

Neues Schaffen

LB≡BW

Kapitalmarktkompass September

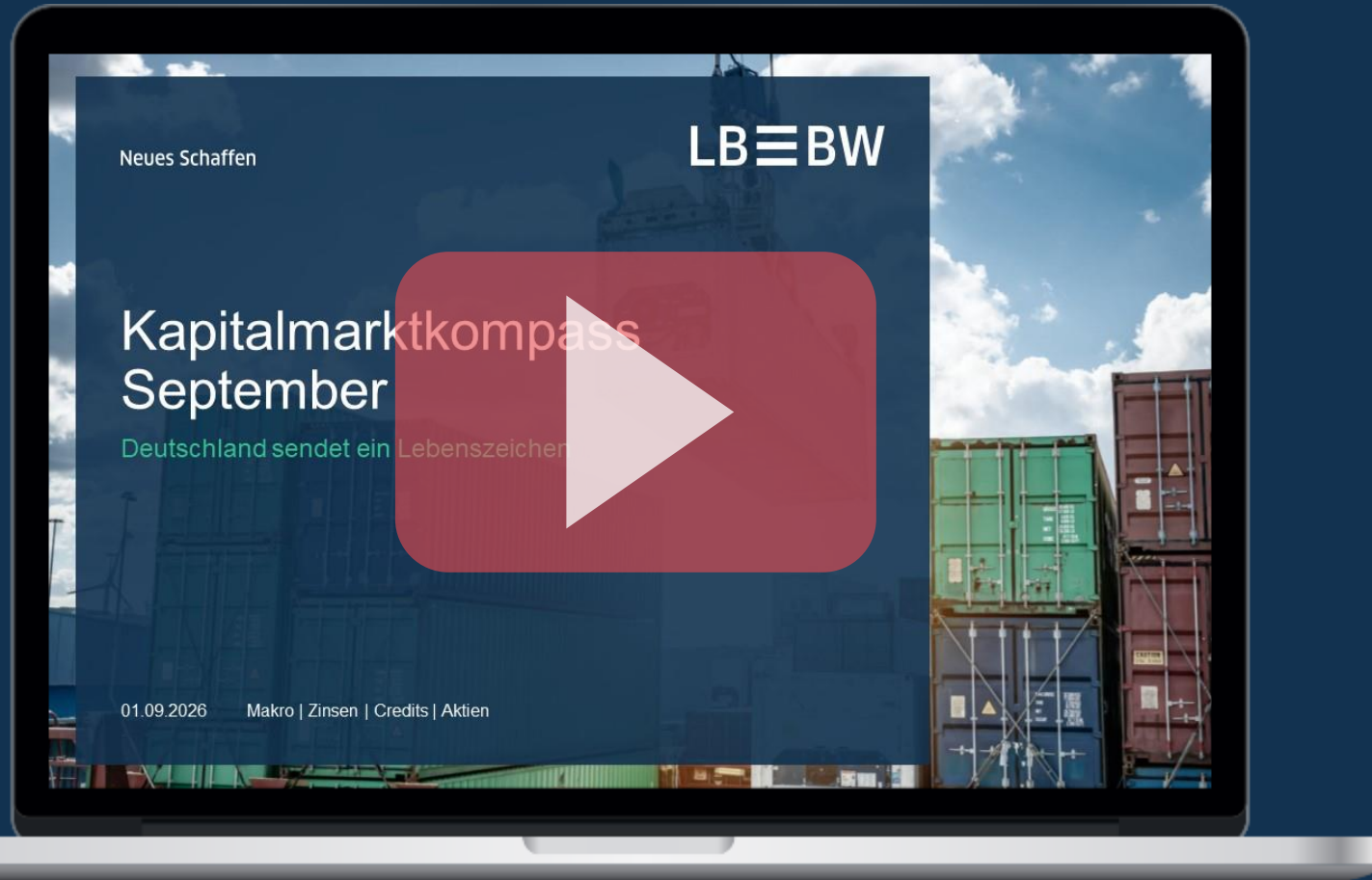
Deutschlands Wirtschaft sendet ein Lebenszeichen

01.09.2026

Makro | Zinsen | Credits | Aktien



Video zum Kapitalmarktkompass



Youtube-Kanal der LBBW

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

Link zum Video:

https://youtu.be/LBiylERk_s8



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.

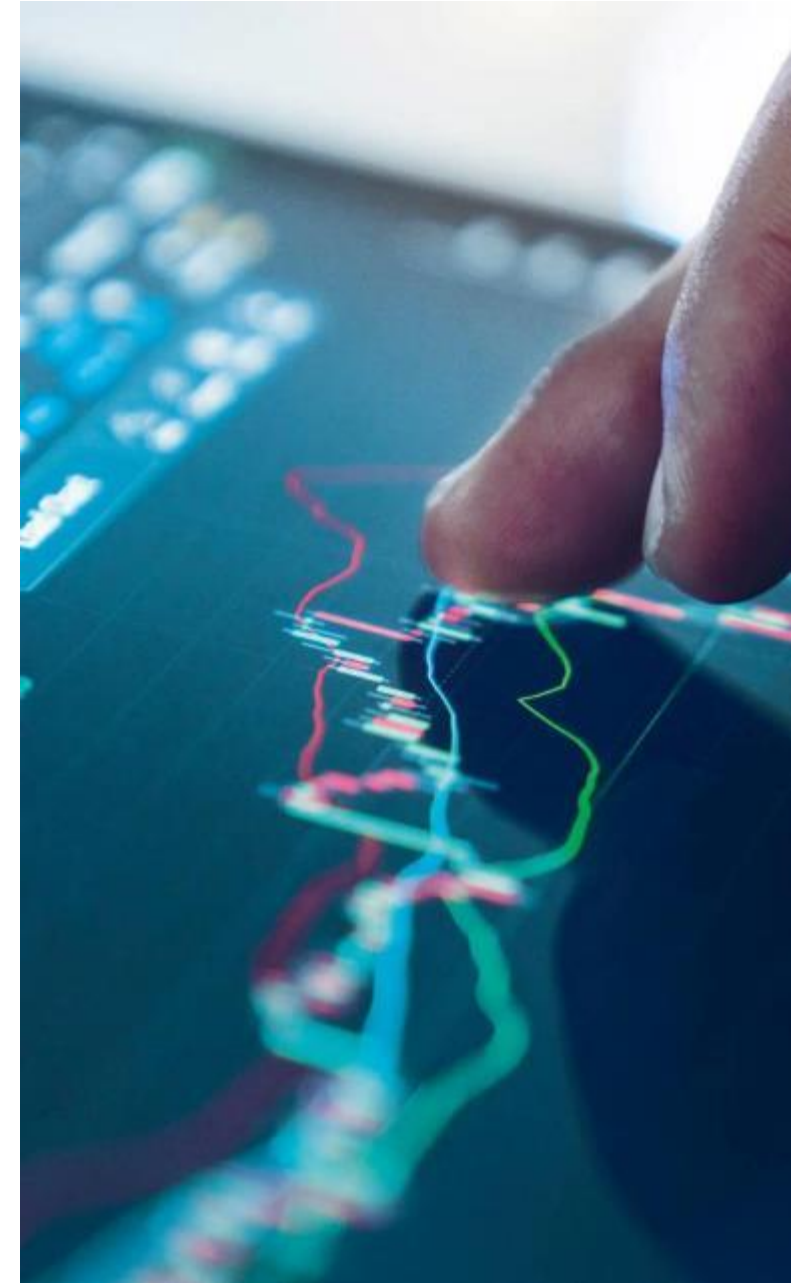
Bitte senden Sie Ihren Beitrag bis zum 09. Oktober 2026 an LBBWResearch@LBBW.de.

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	05
02	Sonderthema: Straße zu, Ölmarkt entspannt. Ist die Krise vorbei?	10
03	Makro: Tiefpunkt überwunden	24
04	Zinsen: Schulden-Bonanza nährt Sorgen	38
05	Credits: Sommerpause im August	53
06	Aktien: Hohe Bewertung belastet die Perspektiven	57
07	Prognosen und Asset Allokation	65
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	75



01

Vorwort und Einleitung

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



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

»Deutschlands Wirtschaft sendet ein Lebenszeichen«

Die deutsche Wirtschaft schlägt sich besser als befürchtet. Das aufwärts korrigierte BIP-Wachstum vom zweiten Quartal zeigt: Den Energiepreisschock infolge des Iran-Kriegs hat Deutschland vergleichsweise gut verkraftet. Rückenwind kam vor allem vom Außenhandel – eine robuste Weltwirtschaft hilft. Die Binnenkonjunktur bleibt dagegen schwach. Zudem dürften Dürre und Niedrigpegel der Flüsse im zweiten Halbjahr bremsend wirken; die Bundesbank rechnet für das dritte Quartal bestenfalls mit einem kleinen Plus. Wir heben unsere Wachstumsprognose für 2026 moderat von 0,5 % auf 0,7 % an. Global bleibt die Lage schwierig: An der Straße von Hormus ist keine Entspannung in Sicht. Zwar reduziert sich das Öl-Angebots-Nachfrage-Ungleichgewicht sukzessive, doch Ölprodukte bleiben wegen Raffinerieengpässen teuer. Die EZB dürfte 2026 nochmals an der Zinsschraube drehen – Wachstumsbelastungen inklusive.

Die wichtigsten Termine im September

KW36				KW37				KW38				KW39				KW40														
Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
			4.9.	US-Arbeitsmarktbericht August																										
					6.9.	Landtagswahlen in Sachsen-Anhalt																								
										10.9.	EZB-Zinsentscheid (inkl. neuer Stabsprojektionen)																			
										11.9.	US-Inflation August																			
										11.9.	Rating Review Italien und Spanien (Fitch)																			
												13.9.	Parlamentswahlen in Schweden																	
															16.9.	Fed-Zinsentscheid (inkl. neuer Leitzinsprojektionen)														
																		18.9.	Rating Review Deutschland und Griechenland (Moody's®)											
																			20.9.	Landtagswahlen in Berlin und Mecklenburg-Vorpommern										
																							24.9.	ifo-Geschäftsklima September						
																								25.9.	Rating Review Italien (Moody's®)					
																									Inflation Deutschland September				30.9.	

- Fed: Das Ergebnis des Zinsentscheids scheint offen wie selten, abhängig vom Nahost-Konflikt und von den nächsten Inflationsdaten.
- EZB: Die Notenbanker dürften klar zu einer weiteren Zinsanhebung tendieren, sofern große Überraschungen ausbleiben.

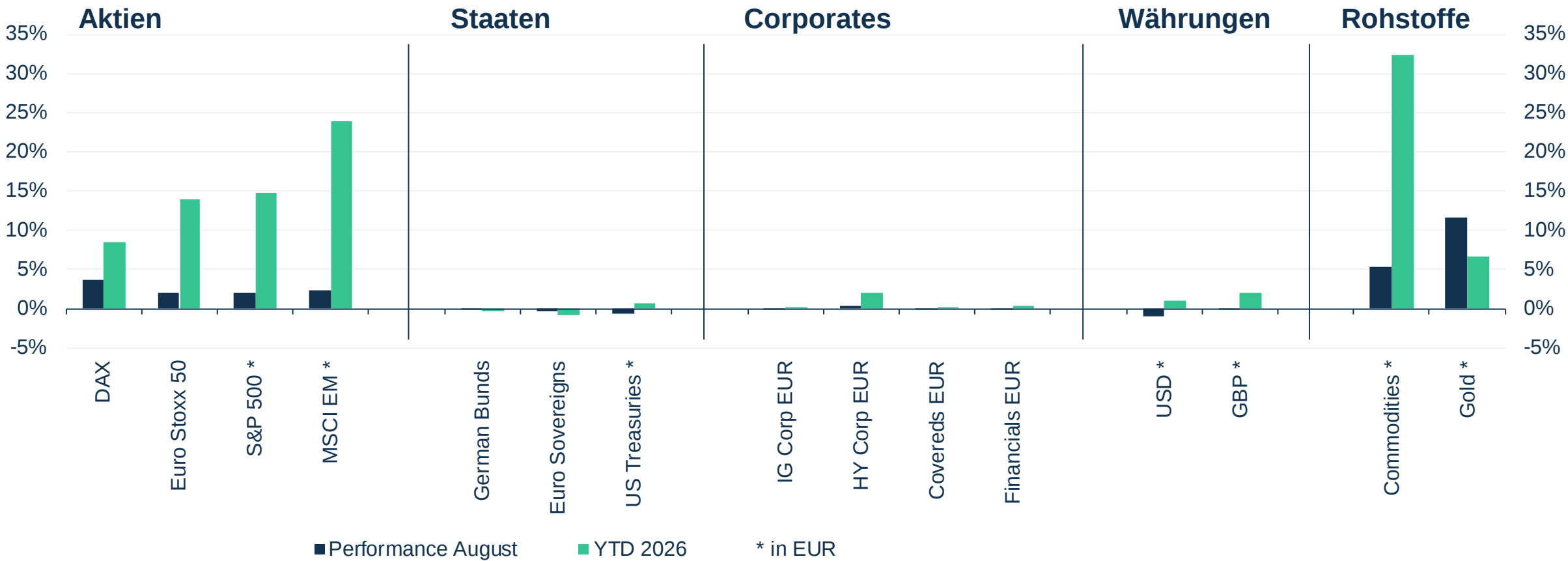
Quellen: Bloomberg, LBBW Research

- Das politische Deutschland blickt gespannt nach Sachsen-Anhalt: Erreicht die AfD eine absolute Mehrheit der Landtagssitze?
- Gewählt wird zudem in Berlin und Mecklenburg-Vorpommern. Rückwirkungen auf die Bundespolitik sind nicht ausgeschlossen.

Gold wieder im Plus

Ausgewählte Assets

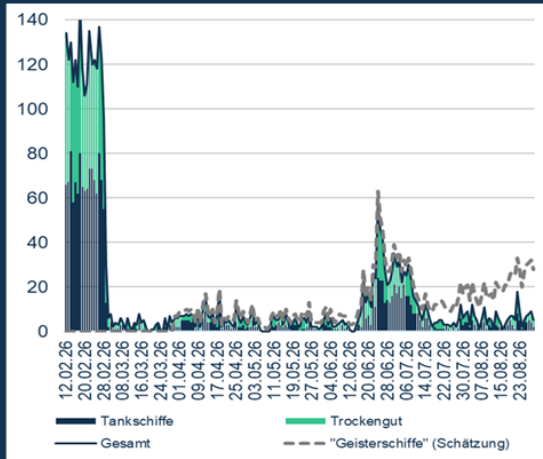
Total Return in Prozent



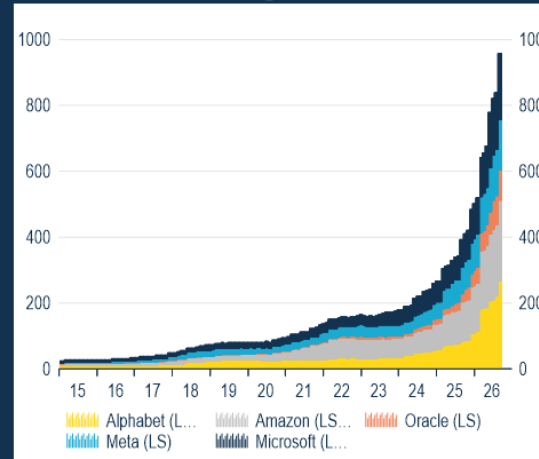
Quelle: LSEG, LBBW Research

Themen, die uns gerade besonders beschäftigen...

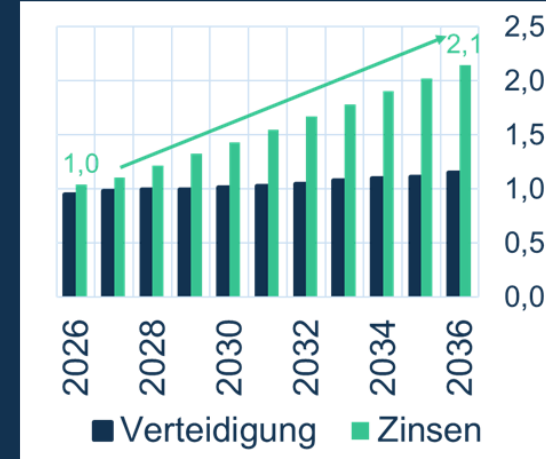
Quo Vadis Straße von Hormus?



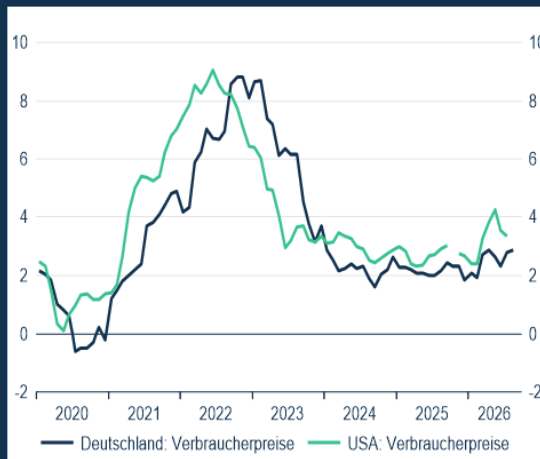
Wie lange läuft die KI-Rally noch?



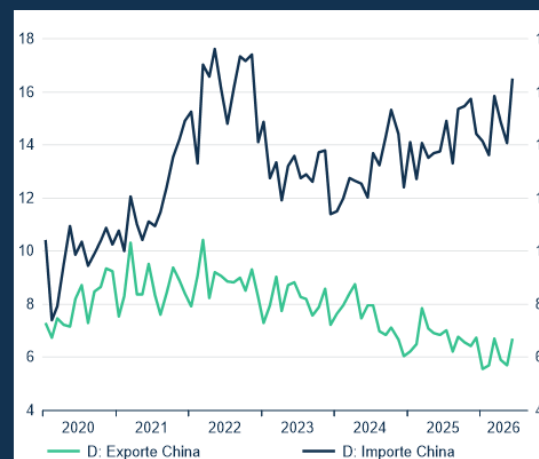
US-Staatshaushalt auf Kollisionskurs



Bringen die Zentralbanken die Inflation unter Kontrolle?



Chinas Überproduktion gefährdet Industrie in DE/EU



Deutschland: Gelingt die Reform-/Stimmungswende?





02

**Sonderthema:
Nahostkrieg –
Straße zu,
Ölmarkt entspannt.
Ist die Krise vorbei?**

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

01.09.2026

USA-iranisches Verhältnis frostig, Ölmärkte weniger besorgt als Anfang März

Brent-Ölpreis

in USD/Barrel



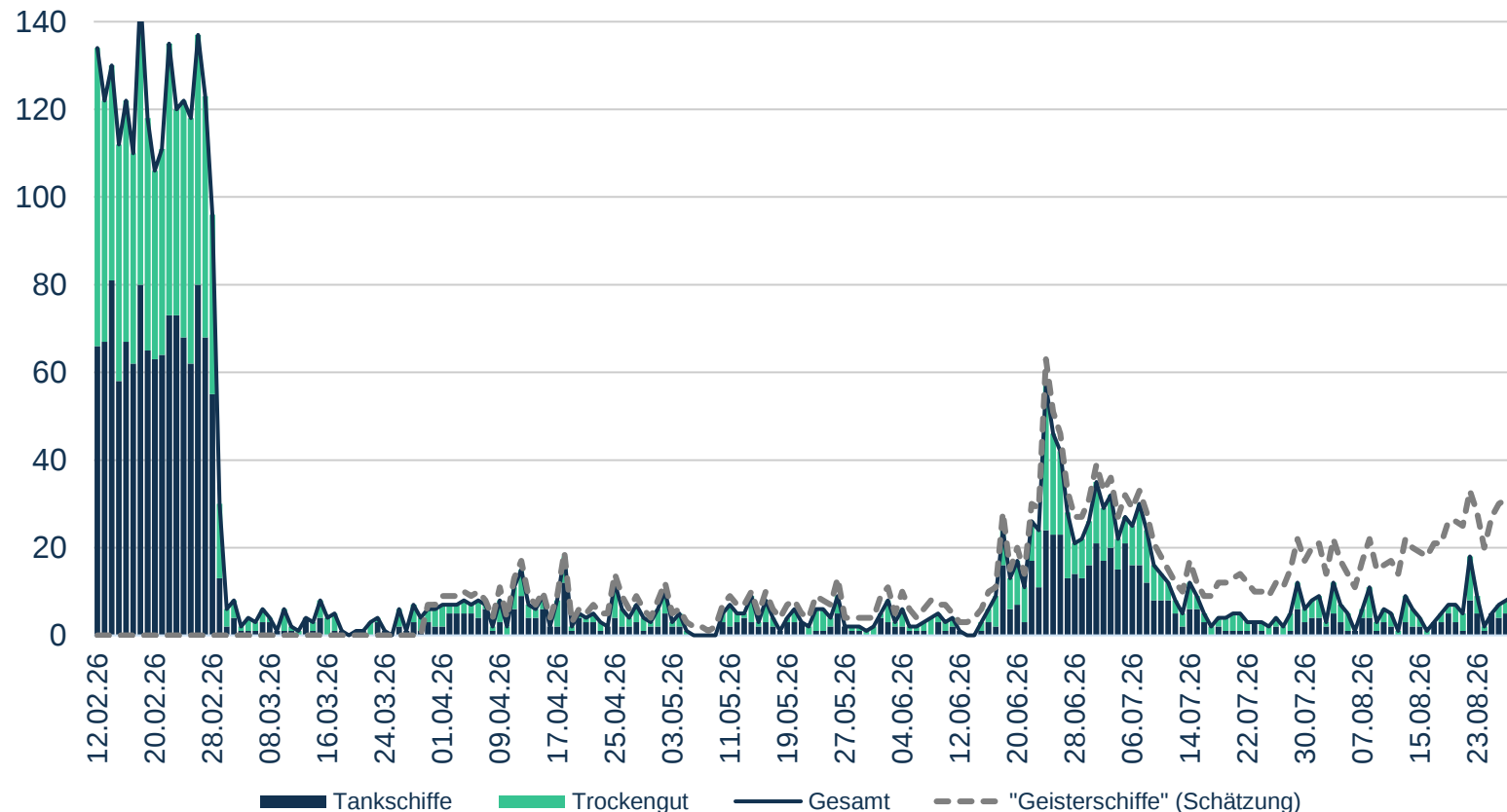
- 17. Juni: Unterzeichnung MoU
- 08. Juli: Waffenstillstand kollabiert; IRGC nehmen Drohnen- und Raketenangriffe wieder auf, USA mit Gegenschlägen.
- 23. Juli: Regionale Weitung durch Huthi (Meerenge Bab al-Mandeb).
- Seit August: Fokussierte Angriffe auf einzelne Frachter in der SvH seitens Iran.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Unter dem Radar: Aus Notlösung wird Dauerlösung

Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus

Anzahl d. Durchfahrten (nach Schifftyp), offiziell gemeldet/getracked & Schätzung



Quelle: Bloomberg; Schätzung basierend auf Bloomberg- & Reutersberichten; LBBW Research

- Was vorher Notmaßnahme war, ist nun eine weit verbreitete Praxis: Die Ausschaltung der Transponder rund um die SvH.
- Insbesondere seit Zusammenbruch der Waffenruhe und fehlender Einigung zw. USA und Iran greifen lt. Medienberichten zahlreiche Reedereien auf diese Maßnahme zurück.
- Die dokumentierten Öltransporte durch die SvH werden wohl um bis zu 50 % unterschätzt (6-8 mbpd statt offizieller 3-4 mbpd).
- Massives Aufgebot an Frachtschiffen vor der Küste des Oman (150 vs. 40 Anfang Januar) deutet auf ähnliches hin („Shuttle trade“).
- Verkehr durch Bab al-Mandeb (Ø Tag H1: 40) mit nur geringfügigem Rückgang.

Rohölproduktion in Nahost zwar unter Druck, aber Erholung seit Mai

Ölproduktion: Golfstaaten

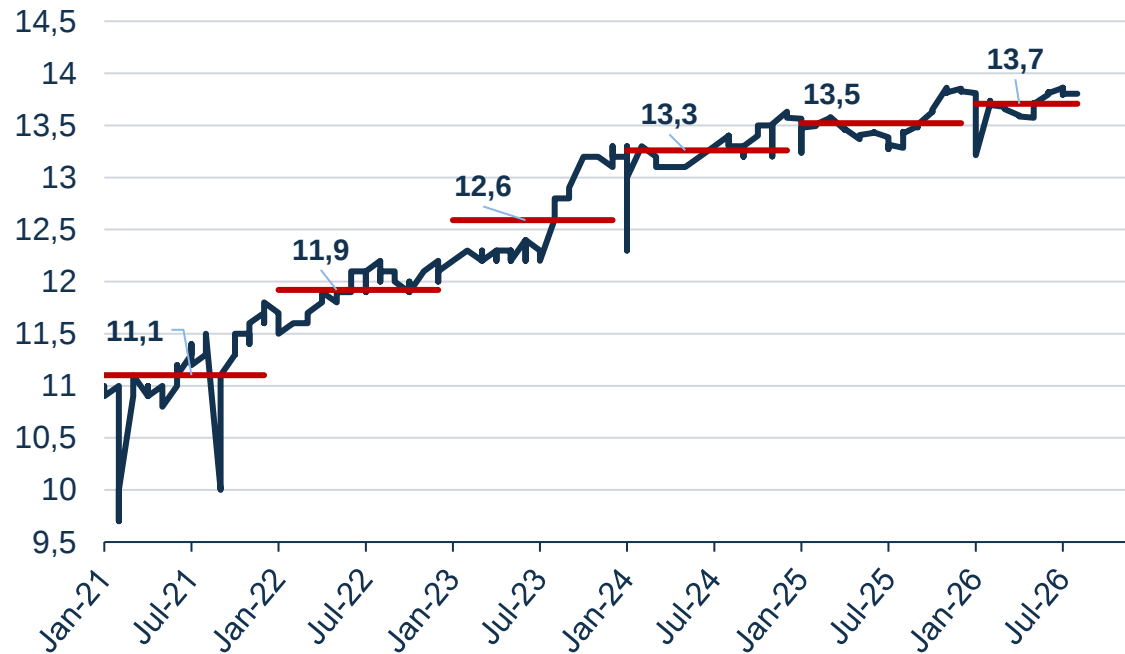
in mbpd

Land/Gruppe	Okt 25	Nov 25	Dez 25	Jan 26	Feb 26	Mrz 26	Apr 26	Mai 26	Jun 26	Jul 26	%-Verän. Jul./Feb.
Saudi-Arabien	9.968	9.944	9.939	10.084	10.256	7.408	6.617	6.693	7.016	7.686	-25,1%
Irak	4.279	4.244	4.240	4.276	4.376	1.625	1.389	1.451	2.109	2.700	-38,3%
Kuwait	2.570	2.567	2.574	2.573	2.566	1.174	560	578	1.476	1.792	-30,2%
Oman	785	808	812	807	799	834	843	863	873	826	3,4%
Bahrain	185	185	190	118	182	54	24	27	37	60	-67,0%
Iran	3.377	3.330	3.337	3.314	3.434	3.256	3.079	2.459	2.575	2.703	-21,3%
VAE	3.927	3.992	3.937	3.972	4.032	2.150	2.620	3.300	4.100	3.900	-3,3%
Golfstaaten (ex-VAE)	21.164	21.078	21.092	21.172	21.613	14.351	12.512	12.071	14.086	15.767	-27,0%

US-Ölsektor reagiert auf steigende Preise

US-Ölproduktion

in mbpd & Jahresdurchschnitt (2026: YTD)



- US-Rohölproduktion mit ca. **13,81 mbpd** zuletzt **nahe Rekordhoch**.
- Operative Effizienz als primärer Treiber des Fördermengenanstiegs.

Quelle: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

US-Ölbohrungen („rig counts“)

Anzahl aktiver Bohranlagen

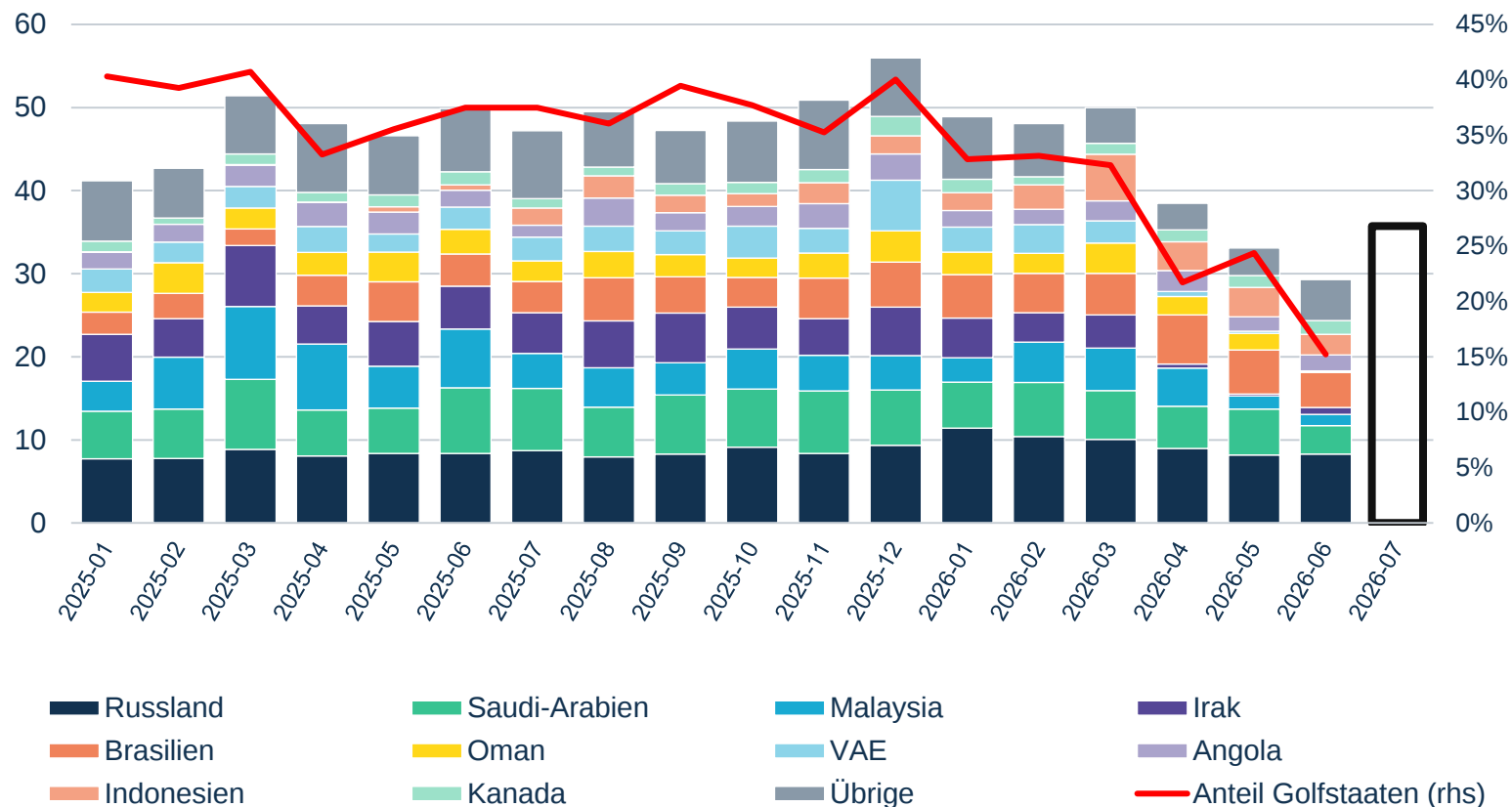


- USA derzeit mit rund **450 Öl-Bohranlagen** – weit unter Peak von 750+, aber rascher **Anstieg seit Irankrieg**.
- Zuwachs v.a. in Permian Basin (New-Mexico/ West-Texas), das dominante US-Schieferölgebiet.

China als „Swing Player“ am Ölmarkt

China: Rohölimporte nach Bezugsland & Anteil Golfstaaten (rhs)

Monatswert, in Mio. Tonnen bzw. %-Anteil (rhs); Golfstaaten ex-Iran



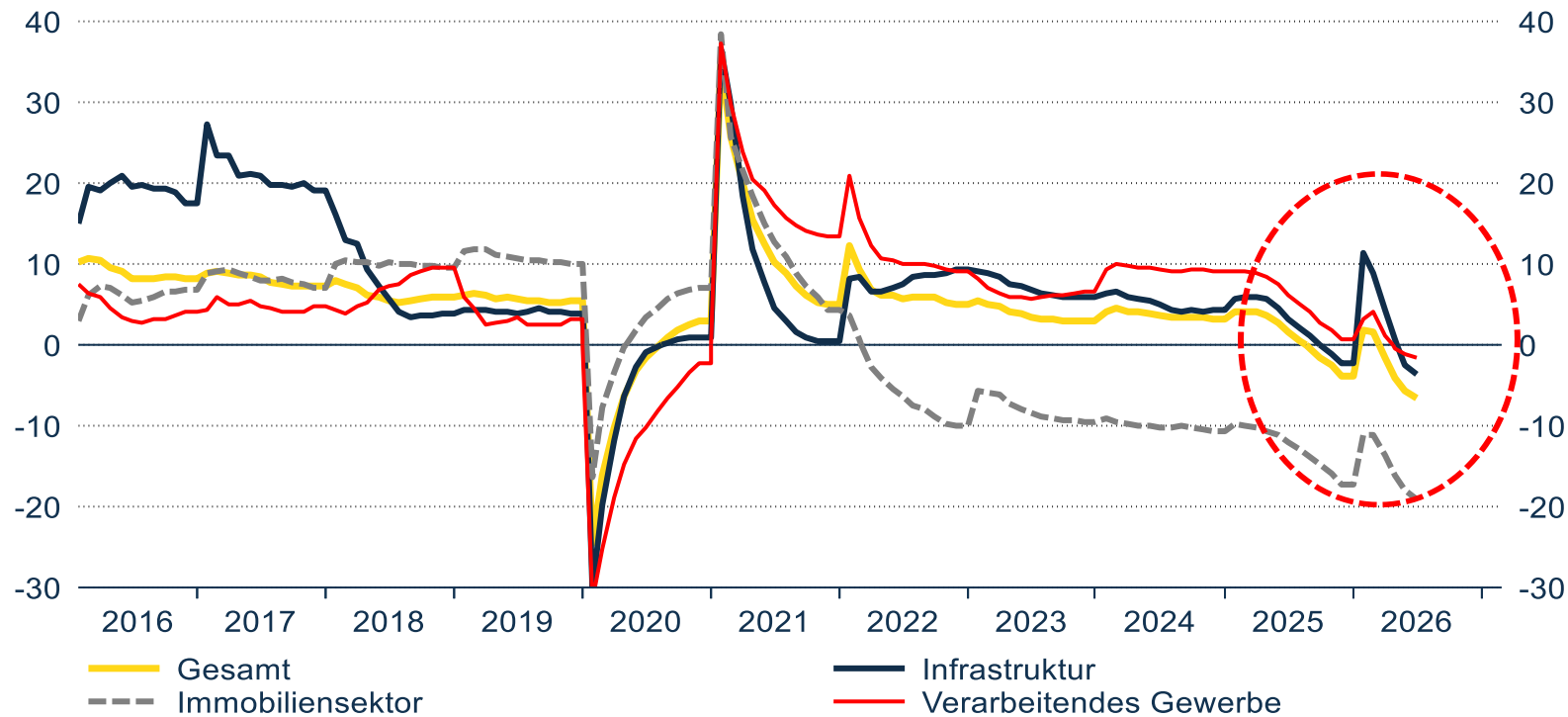
- China, **weltgrößter Ölimporteur**, hat seine Rohölimporte seit März **massiv reduziert**.
- Der **Rückgang** belief sich im Juni auf 4 bis 5 Mio. Barrel pro Tag bzw. **rund ein Drittel**. Im Juli stiegen die Importe wieder an, lagen aber weiter **deutlich unter Vorkriegsniveau**.
- Wegfallende Lieferungen aus der Golfregion (VAE, Saudi-Arabien, Oman) wurden kaum kompensiert.
- Seit Kriegsausbruch importierte China kumuliert rund 350 bis 400 Mio. Barrel weniger.
- **Massive Vorräte des Landes** (vor Kriegsausbruch geschätzt rund 1,2 bis 1,4 Mrd. Fass) erwiesen sich als zentraler Ausgleichsfaktor.
- Auch **sank der Raffineriedurchsatz deutlich** (-15 % bis -20 % gegenüber Vorjahr).

Quelle: Bloomberg, ITC Trade Map, LBBW Research

Schwache Binnenwirtschaft reduziert Ölnachfrage zusätzlich

China: Investitionen (gesamt & je Sektor/Branche)

in %, YTD

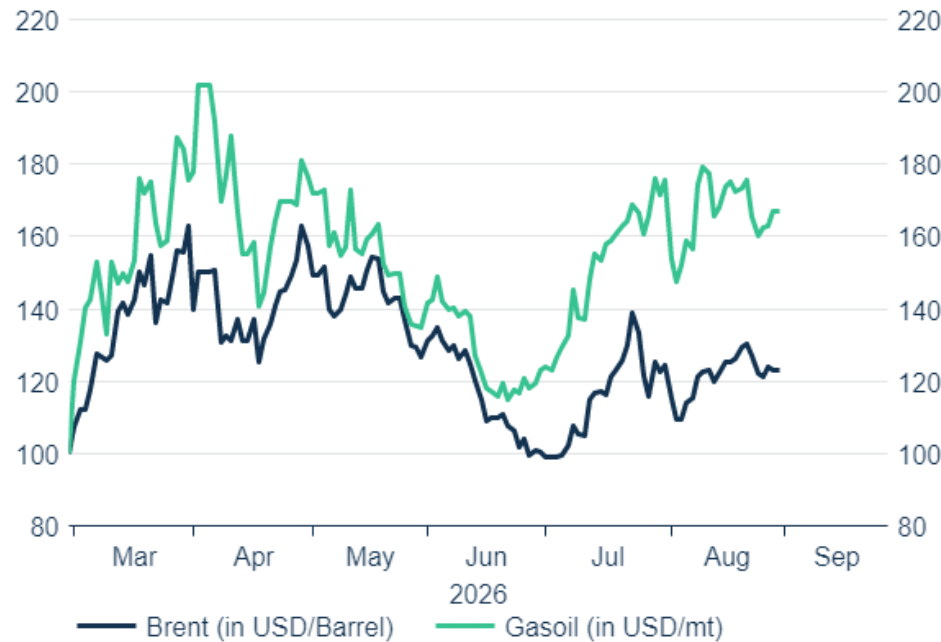


- Chinas **Wirtschaft** steht derzeit deutlich **unter Druck**.
- Margendruck, globale Unsicherheiten und ein schwacher Staatskonsum drücken auf die **Investitionsbereitschaft in der Industrie**.
- **Investitionswachstum YTD (J/J):**
Infrastruktur -3,6 %
Verarbeitendes Gewerbe -1,7 %
Immobilienentwicklung: -19,2 %
- **Jobunsicherheit, Deflationssorgen** und anhaltende **Immobilienkrise** belasten zudem den Konsum (Einzelhandel: Juni nur 0,6 % J/J).

Engpässe bei Raffinerien verteuern Ölprodukte, Erdgas mit Preissprung

Ölprodukte mit Aufschlag zu Brent

Gasoil vs. Brent (indexiert seit Ende Februar)

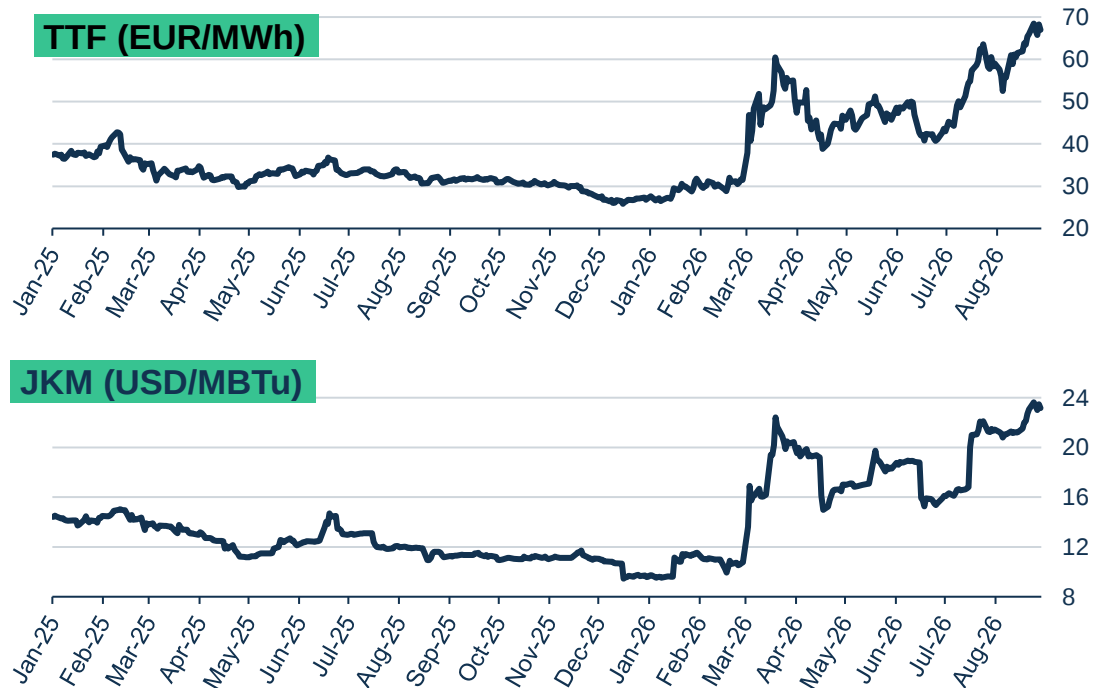


- **Schäden an Raffinerien** in Nahost, Ausfälle d. Russland-Ukraine-Krieg; derzeit rund 4 bis 5 mbpd Kapazität offline.
- Aufgrund der Engpässe bei den Raffinerien ist Gasoil (Ausgangsbasis für Diesel und Heizöl) seit Ausbruch des Irankriegs deutlich stärker gestiegen als Brent.

Quelle: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

Gaspreise

Europa (oberes Panel), Asien (unteres Panel)

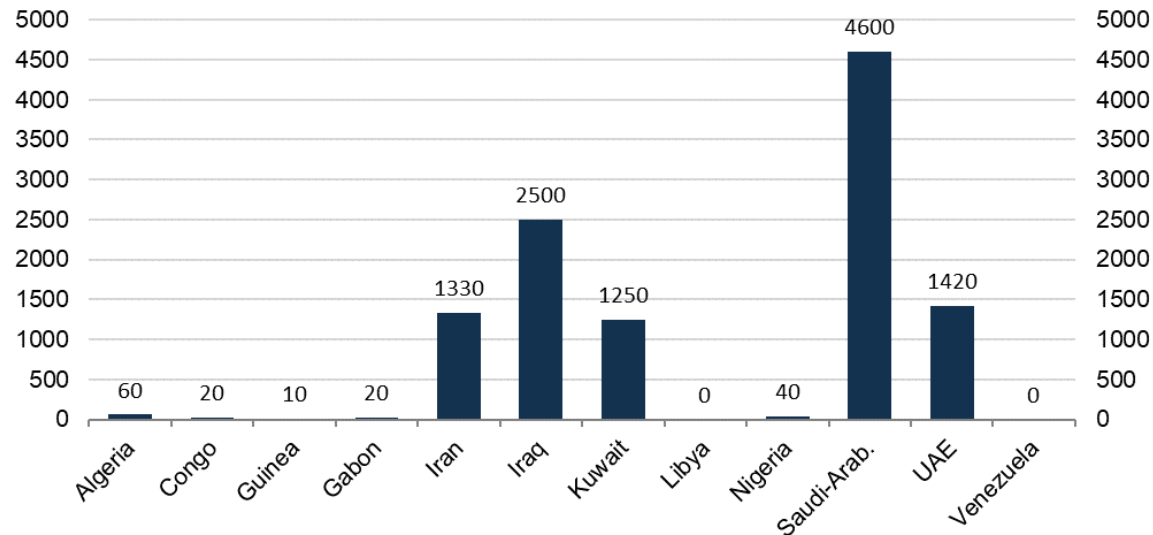


- Bei Erdgas zeichnet sich derzeit keine Entspannung ab. **Exporte Katars** bleiben **massiv eingeschränkt**.
- **Hitzewelle in Europa** und **Austrocknung der Flüsse** als zusätzliche Preistreiber.

Weiter hohe freie Kapazitäten am Ölmarkt

Freie Kapazitäten der OPEC-Staaten (+VAE)

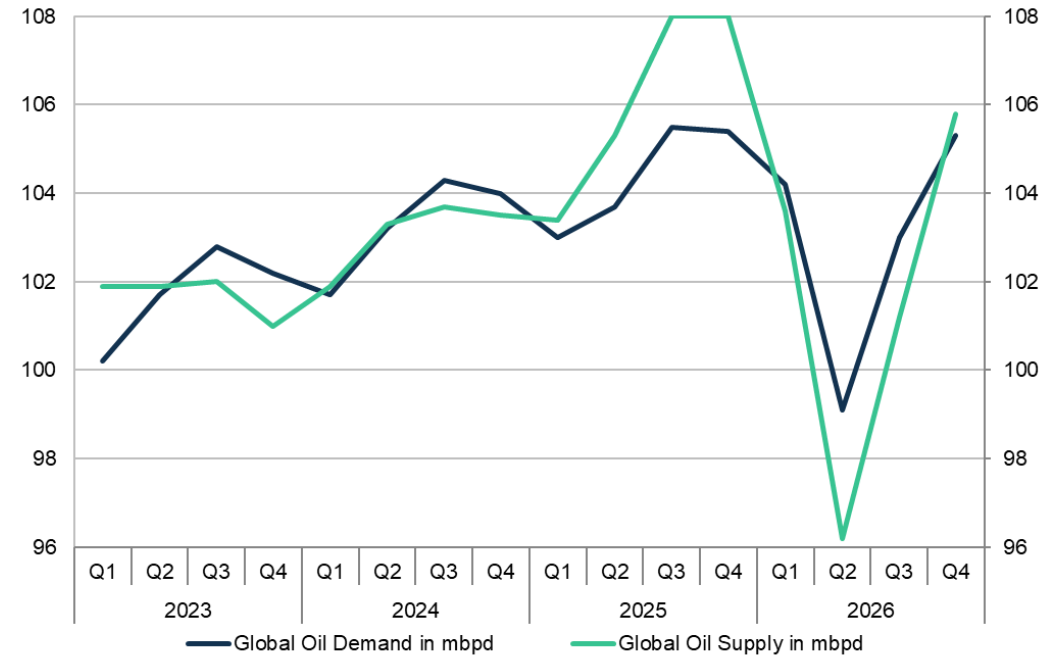
in 1.000 bpd



- Freie Kapazitäten der OPEC (+ VAE) derzeit: 11,2 mbpd. Durch Kriegsschäden in der Ölinfrastruktur dürften rund 3-4 mbpd betroffen sein.
- Die sehr hohen freien Kapazitäten könnten den Angebotsausfall rasch überkompensieren.

Ölangebot und -nachfrage

in mbpd

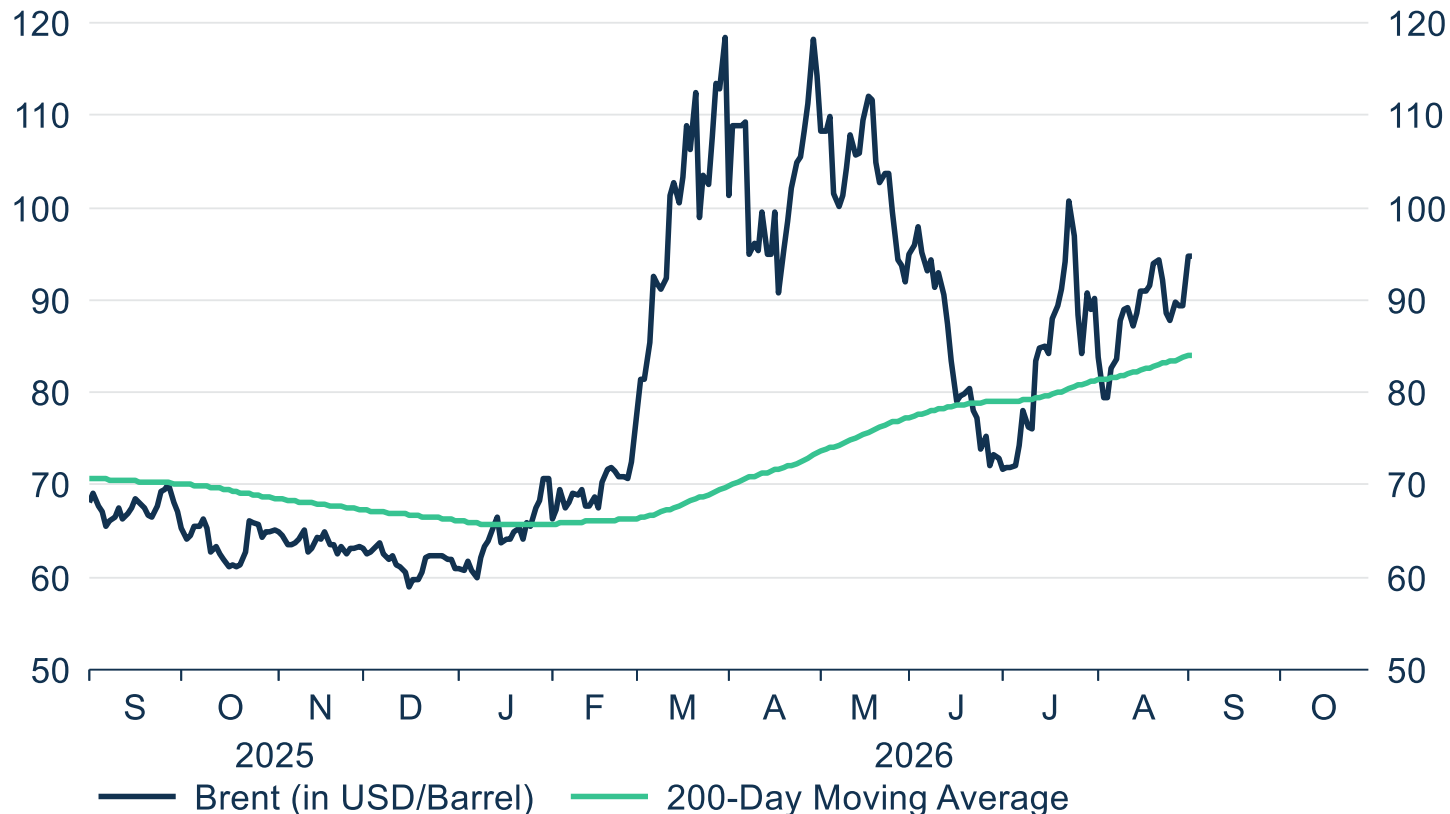


- Das Ölangebot ist in Q2/26 auf rund 96 mbpd eingebrochen. Der Ölverbrauch 2026 wird gegenüber dem Vorjahr – nicht zuletzt aufgrund hoher Preise – vermutlich um 1,6 mbpd fallen.
- In Q3/26 ist noch ein Angebotsdefizit von fast 2 mbpd zu erwarten. Für Q4/26 erwarten wir wieder einen leichten Überschuss.

Brent: Angebotsüberschuss ab Q4/26 lässt Preise fallen; Preise über Vorkriegsniveau

Ölpreis Brent

USD/Barrel



Prognose Brent- Öl (in USD/Barrel)

Aktuell	Q4/26	Q2/27	Q4/27
89	80	75	70

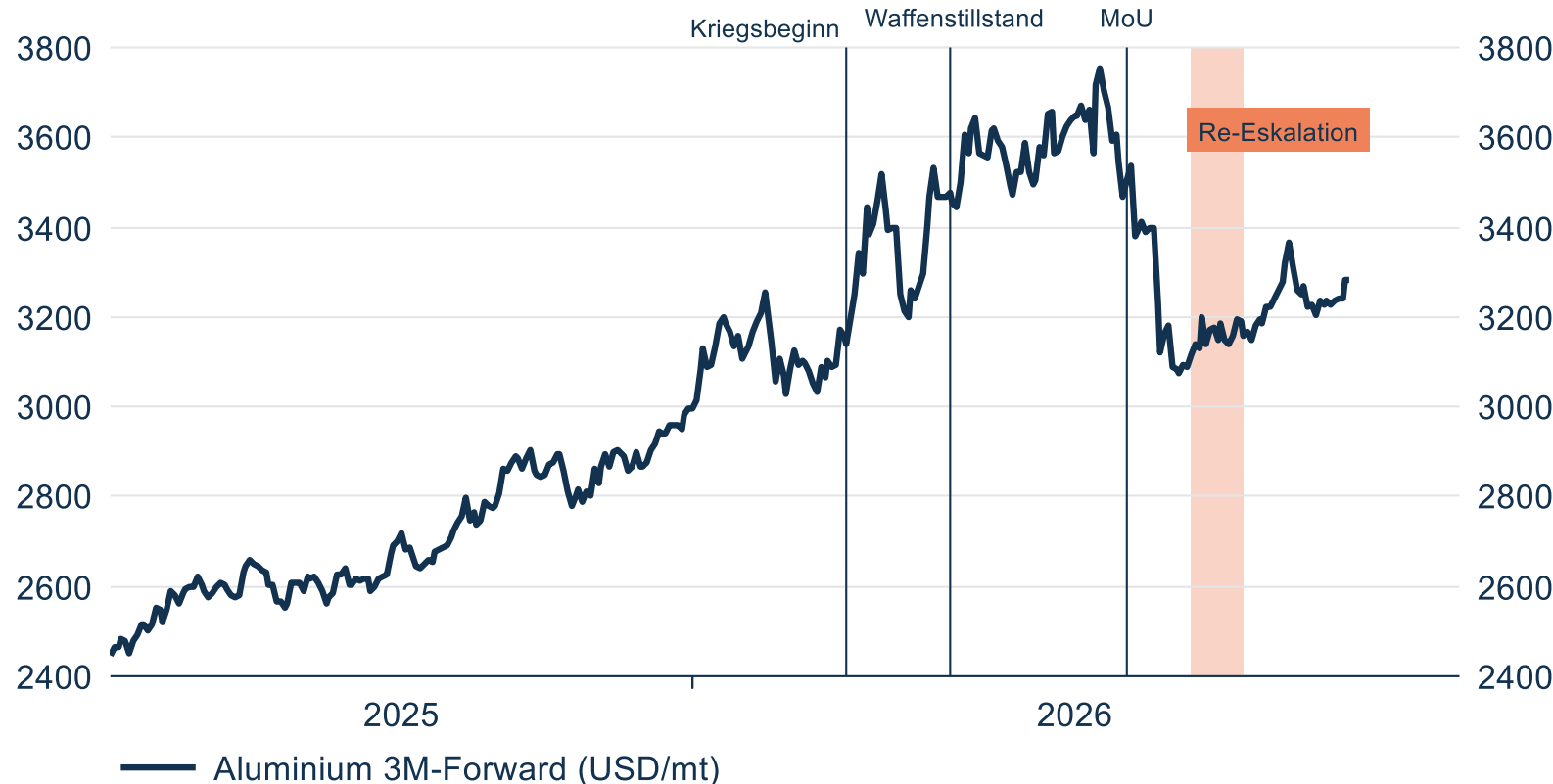
- Angebotsüberschuss am Ölmarkt dürfte im vierten Quartal 2026 bei rund 0,5 mbpd liegen. Tendenz weiter steigend Richtung 1. Halbjahr 2027.
- Nicht-OPEC-Länder dürften Output 2026 um 1,4 mbpd erhöhen.
- Schwache Weltkonjunktur (v.a. China) und Irankrieg dämpfen Ölnachfrage. Verbrauch dürfte 2026 um rund 1 mbpd fallen.
- US-Rig-Count steigt seit Ende Februar um 12 %. US-Output steuert für 2026 auf neuen Rekord zu.
- 2027/2028: Neue Pipelines zur Umgehung der SvH (u.a. VAE, Saudi-Arabien, Irak).
- **Aber:** Im Irankrieg wurden Produktionsanlagen, Raffinerien und Ölinfrastruktur im Umfang von 3-4 mbpd zerstört.
- Schiffsverkehr in der Straße von Hormus weiter gestört.
- Aufstockung strategischer Reserven bringt perspektivisch zusätzliche Nachfrage.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Aluminiumpreise nach Einigung zwar rückläufig, aber Lage weiterhin angespannt

LME Aluminiumpreise: Dreimonatskontrakt

USD/mt

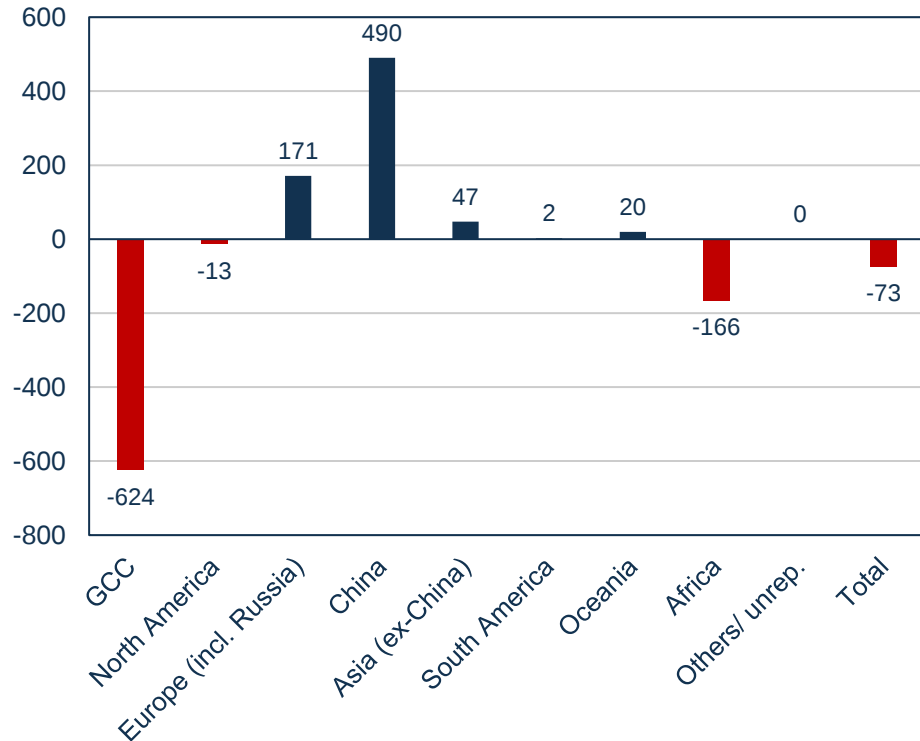


- Die **Aluminiumpreise** sind nach einem starken Anstieg zu Beginn des Jahres **deutlich zurückgelaufen**.
- Noch Anfang Juni stiegen die Preise auf fast 3.800 USD/t.
- Zuletzt stand der Dreimonatskontrakt an der LME bei 3.280 USD/t: ein **Plus von 9 % seit Jahresanfang**.
- Ähnlich wie bei Öl spielt **Hoffnung auf eine zeitnahe Entspannung** bei der Preisentwicklung eine Rolle.
- Derweil entwickelt sich die **Nachfrage aus China** zuletzt **verhalten**.

Aluminiumproduktion in Golfstaaten unter Druck, Chinas Schmelzen springen ein (noch)

Globale Aluminiumproduktion

in Tausend Tonnen, Veränderung H1 vs. Vorjahr



Straße von Hormus & Anrainerstaaten



- GCC-Staaten: für 9 bis 10 % der globalen Aluminiumproduktion verantwortlich.
- Seit Jahresanfang ging der dortige Output um über 600.000 Tonnen zurück.
- Globale Produktion im ersten Halbjahr bisher dennoch nur geringfügig rückläufig; wesentlicher Grund: China.
- Die Volksrepublik steigerte die Aluminiumproduktion um fast 500.000 Tonnen: Kompensation eines Großteils des wegfallenden Angebots aus dem Nahen Osten.
- **Aber:** China produziert bereits nahe seiner selbst auferlegten Obergrenze von 45 Mio. Tonnen.
- Eine Entspannung zeichnet sich in Nahost nicht ab => Verschärfung der Angebotslage bei Aluminium und eine Ausweitung des Defizits in den nächsten Monaten.

Lagerbestände an der LME erreichen kritische Niveaus

Aluminium: Lagerbestände an der LME

in Tausend Tonnen

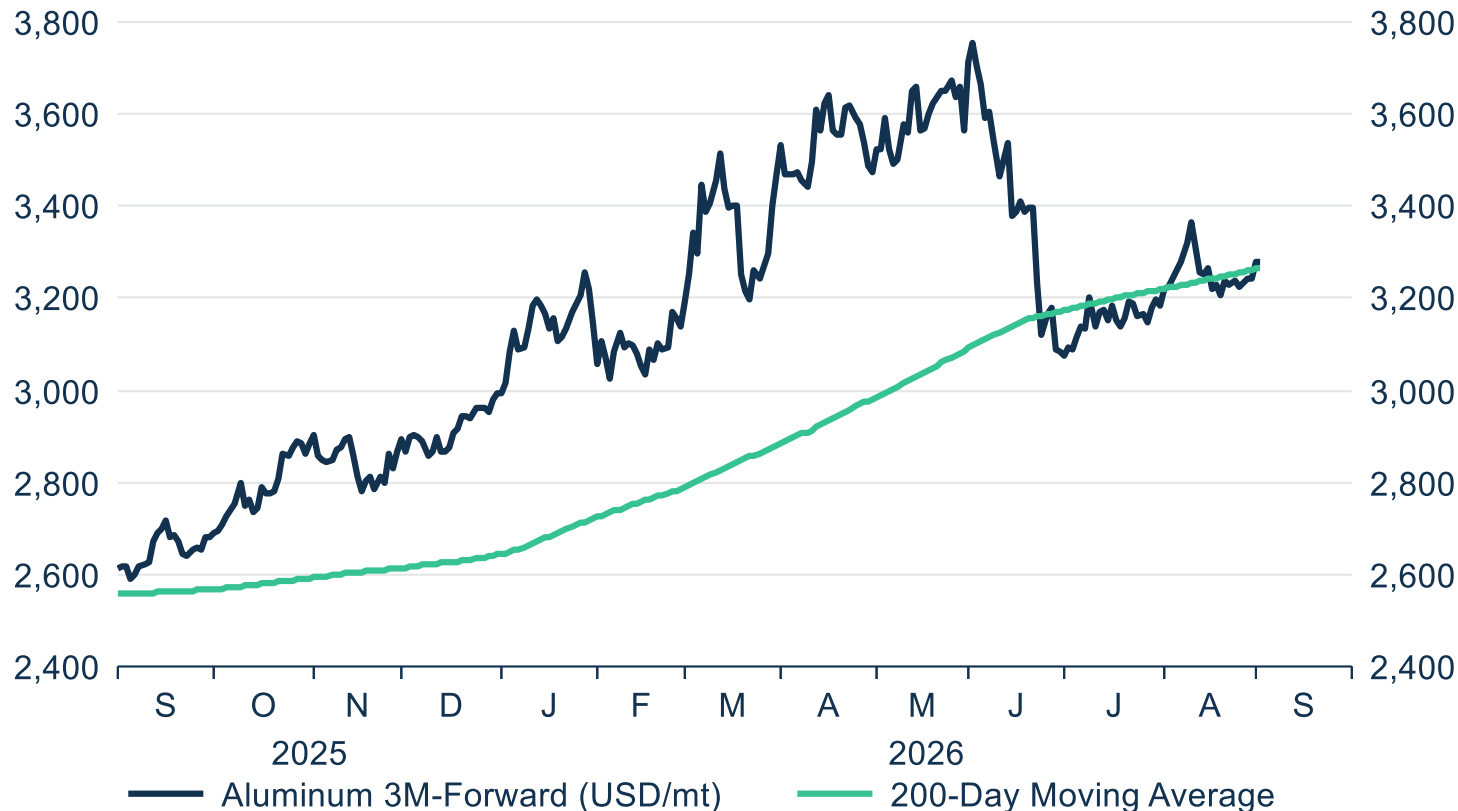


- Mai 2024: 2-Jahreshoch, v.a. durch den Aufbau an Beständen in Malaysia.
- Die Einführung von 50%-Zöllen auf Aluminiumimporte in den USA ließ die Lagerbestände an der LME 2025 kurzzeitig steigen; seit Ausbruch des Irankriegs rascher Rückgang.
- Seit Jahresanfang schrumpften die LME-Bestände um fast 50 %.
- Mit zuletzt **rund 255.000 Tonnen** fielen die Bestände **unter das historisch tiefe Niveau von 2022** nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine und der Sanktionierung russischen Aluminiums.
- Während **zusätzliches Aluminium aus China** die Märkte derzeit stabilisiert, zeigen die niedrigen Vorräte, wie knapp sich die Versorgungslage darstellt.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Aluminium: Angebotsrisiken weiter vorhanden, erneuter Preisanstieg in Sicht

LME Aluminum 3M Forward & 200-Day Moving Average USD/mt



Quelle: LSEG, LBBW Research

Prognose Aluminium (in USD)

Aktuell	Q4/26	Q2/26	Q4/27
3.280	3.600	4.000	4.000

- **Geopolitische Angebotsrisiken:** Die jüngste Eskalation in Nahost verschärft die Volatilität; Logistikprobleme und Energiepreissteigerungen belasten die Aluminiumproduktion weltweit.
- **Chinesische Schmelzen** glichen bisher den Angebotsverlust aus den GCC-Staaten aus, aber das Land hat angesichts des staatlichen Produktionsdeckels kaum Möglichkeiten, die Aktivitäten weiter hochzufahren.
- Die **schwache Wirtschaftsentwicklung** in China dämpft den Preisauftrieb gegenwärtig teilweise.
- **Globale Knappheiten am Kupfermarkt** stützen hingegen die Aluminiumnachfrage.
- Weltweit **steigende Rüstungsausgaben** sowie Initiativen zum **Aufbau strategischer Reserven** bei Basismetallen werden die Nachfrage mittelfristig ebenso treiben.
- Wir erachten den **Rücklauf der Preise seit Mitte Juni als temporär**. Die Angebotslage bleibt angespannt und eine rasche Erholung der Schiffhart in der SvH erscheint unwahrscheinlich. Wir erwarten bis Jahresende einen Anstieg auf 4.000 USD je Tonne.

03

Makro: Tiefpunkt überwunden

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

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

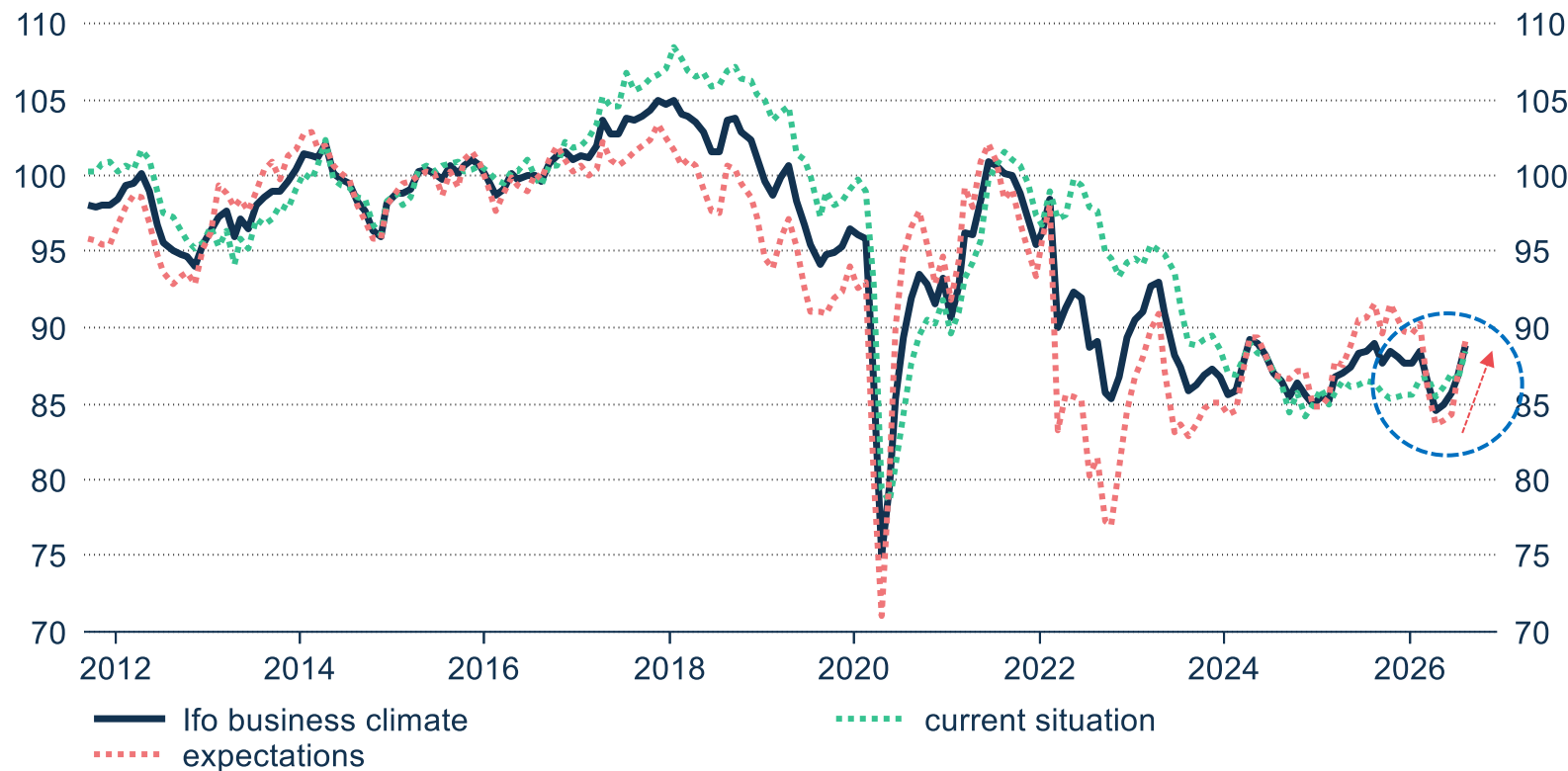
Matthias Krieger
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-73036
matthias.krieger@LBBW.de

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

Deutschland: Frühindikatoren lassen hoffen

ifo Geschäftsklimaindex nebst Lage und Erwartungen

Indexwerte

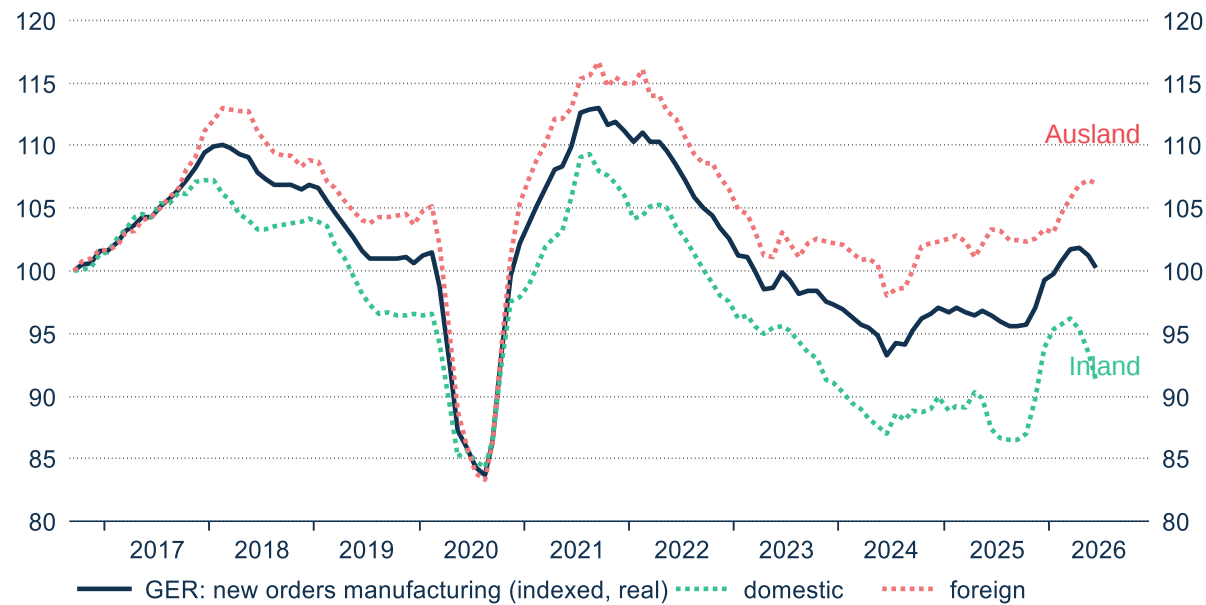


- Der **ifo Geschäftsklimaindex** verbesserte sich zuletzt zum vierten Mal in Folge: Im August ging es von 86,7 Punkten auf 88,8 Punkte. Auch die „Erwartungen“ weisen nach oben.
- Der Frühindikator bestätigt damit eine Stimmungsaufhellung innerhalb der arg gebeutelten deutschen Wirtschaft, wie sie auch vom **ZEW-Konjunkturerwartungsindex** und jüngst dem kräftigen Anstieg des **GfK-Konsumklimas** signalisiert wird.
- Im längerfristigen Vergleich bewegen sich alle diese Indikatoren noch immer auf recht niedrigem Niveau.

Deutschland: Auftragseingänge Ausland positiv, Inlandsaufträge bleiben „wackelig“

Verarbeitendes Gewerbe: Auftragseingänge

indexiert auf 100 (real)

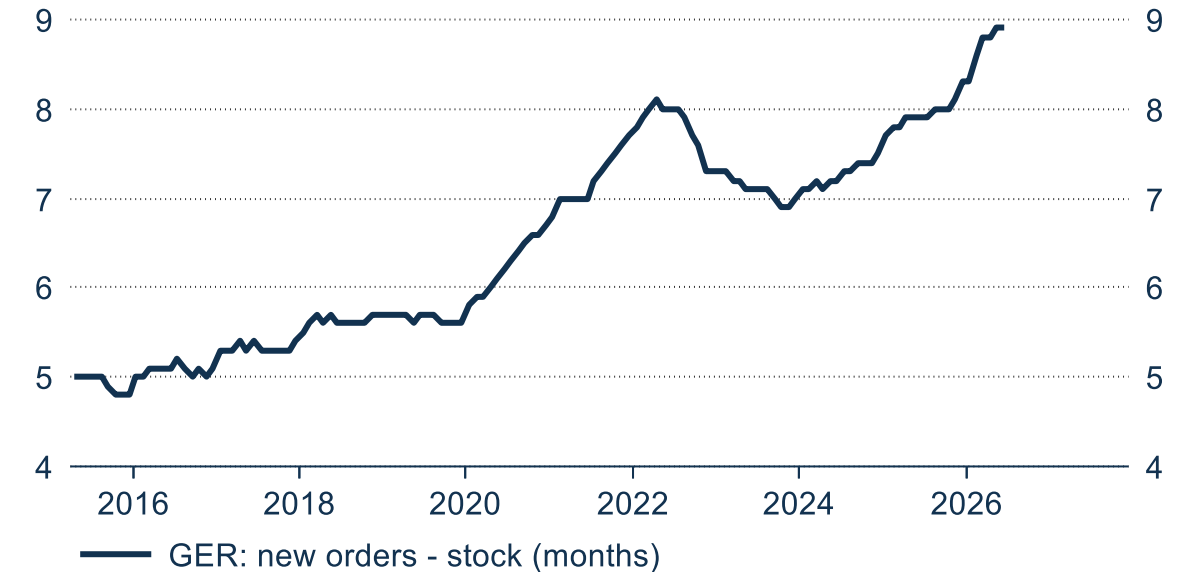


- Die Inlandsaufträge leiden vor allem unter Standortproblemen Deutschlands, einer Enttäuschung über das Infrastrukturpaket der Regierung und nur schleppenden Fortschritten bei der Reformagenda.
- Die Auslandsaufträge stützen dagegen die deutsche Wirtschaft.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Verarbeitendes Gewerbe: Auftragsbestand

in Monaten

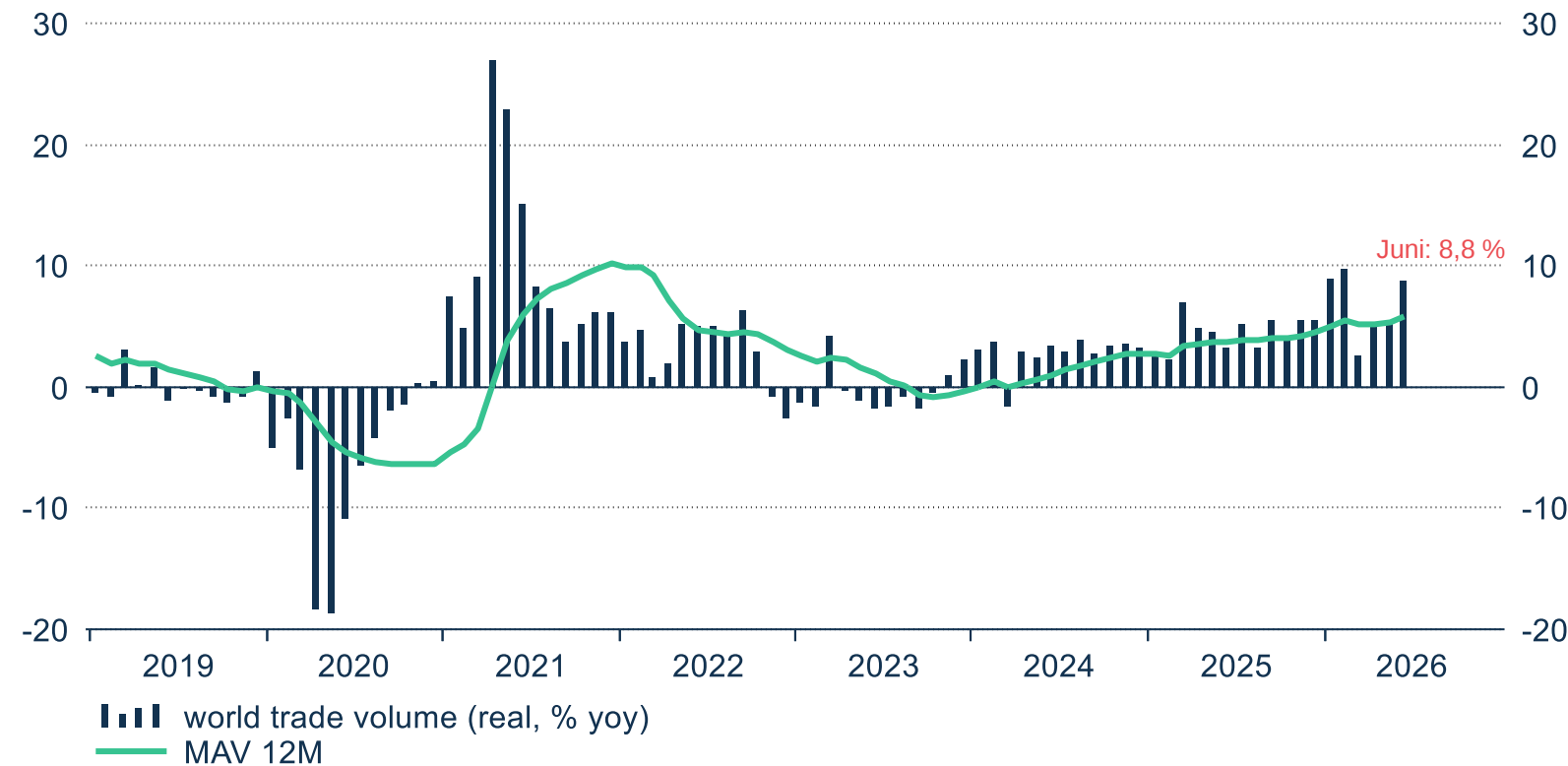


- Unterm Strich:
Der Auftragsbestand im verarbeitenden Gewerbe hat sich auf rund neun Monate erhöht:
Er bildet damit ein ordentliches Polster.

Deutschland / Welt: Welthandel stützt Exporte

Welthandelsvolumen (real) steigt kontinuierlich an

in % Y-Y mit MAV 12M

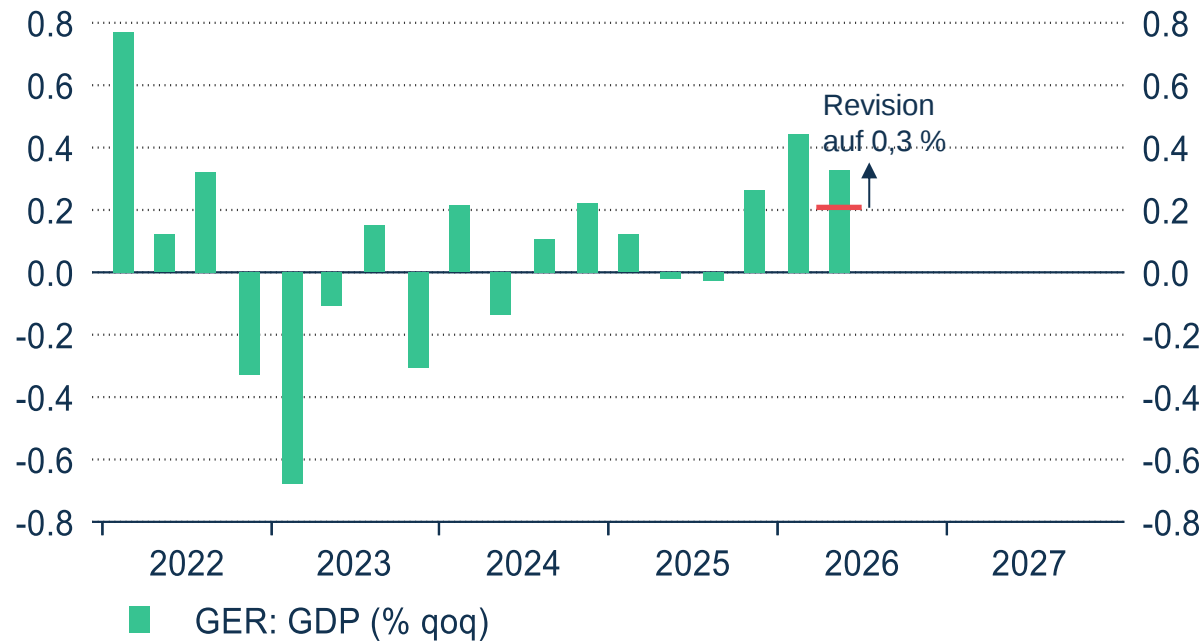


- Der Welthandel trotz aller Widrigkeiten. Zuletzt (Juni) legte dessen Volumen real um 8,8 % (J/J) zu.
- Davon profitiert auch Deutschlands Wirtschaft. Im ersten Halbjahr 2026 stiegen die Exporte auf Jahresbasis um 3,9 % auf 817,8 Mrd. Euro.

Deutschland: Aufwärtsrevision des BIP-Wachstums in Q2 2026

Deutschland: BIP-Wachstum

in % Q-Q

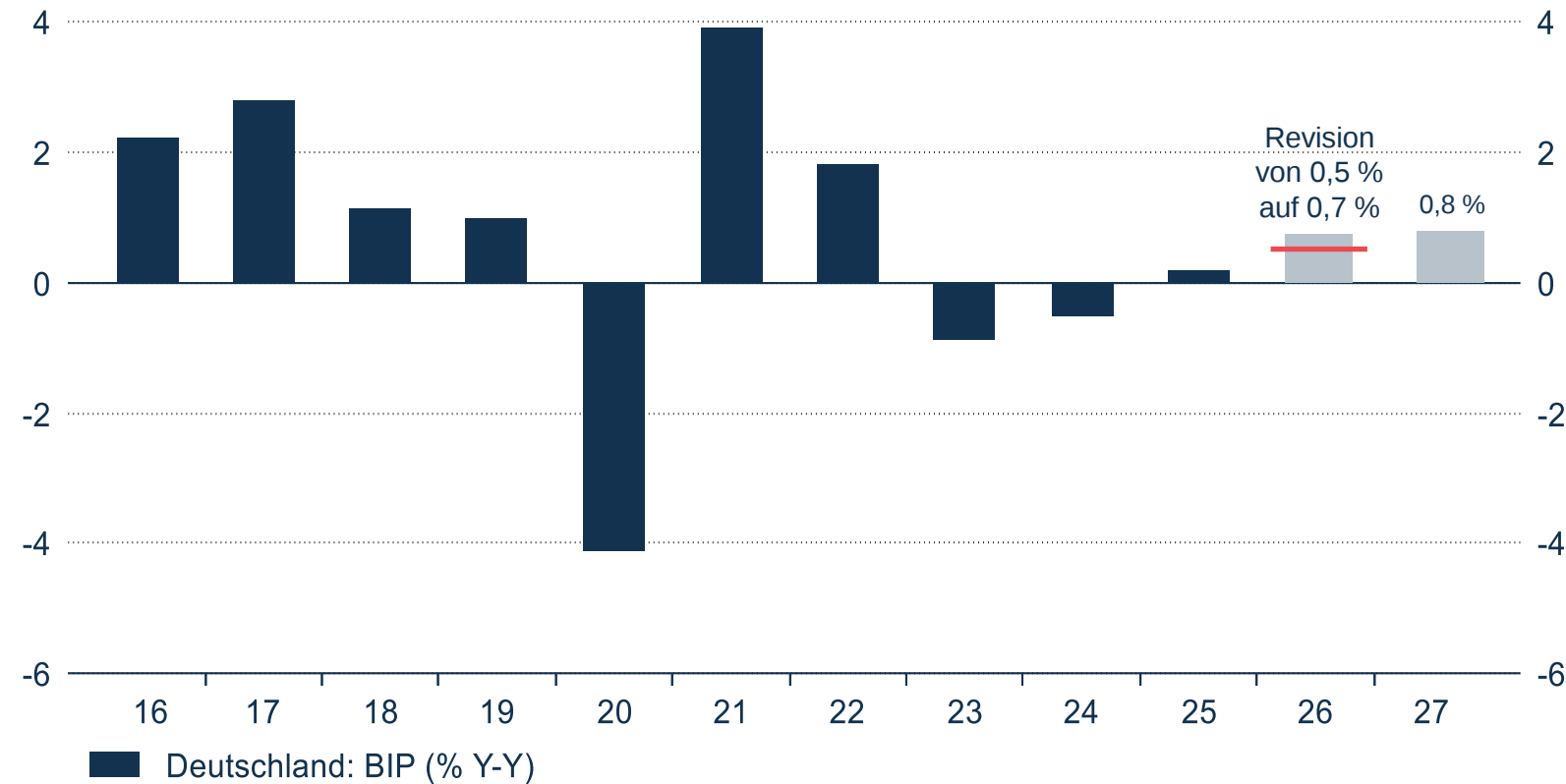


- Das deutsche BIP-Wachstum (% Q-Q) für das zweite Quartal 2026 wurde von 0,2 % auf 0,3 % nach oben korrigiert. Die Umsätze im Groß- und Einzelhandel entwickelten sich positiver als erwartet. Zugleich wurden die Exporte aufgrund neuer Informationen zum Warenhandel im Juni 2026 merklich nach oben revidiert.
- **Unsere Einschätzung:**
Der aufwärts korrigierte BIP-Wert für das 2. Quartal unterstreicht, dass die **deutsche Wirtschaft den Energiepreisschock in Folge des Iran-Kriegs besser weggesteckt hat als befürchtet. Rückenwind kam in den vergangenen Monaten vor allem vom Außenhandel**, d.h. die deutsche Wirtschaft profitiert von einer robusten Weltwirtschaft.
Die Binnenkonjunktur läuft dagegen weiterhin nicht rund. Im zweiten Quartal schwächelten vor allem die Ausrüstungsinvestitionen. Die Bundesregierung darf daher in ihren Reformbemühungen nicht nachlassen. Im zweiten Halbjahr dürfte die deutsche Wirtschaft (vorübergehend) wieder einen Gang herunterschalten, weil die **Folgen der Niedrigwasserkrise bremsend** wirken. Die Bundesbank rechnet laut ihrem jüngsten Monatsbericht für **Q3 2026 bestenfalls mit einem geringfügigen BIP-Plus**.

Deutschland: Revision unserer BIP-Wachstumsprognose für 2026

Deutschland: BIP-Wachstum mit LBBW-Prognose

in %

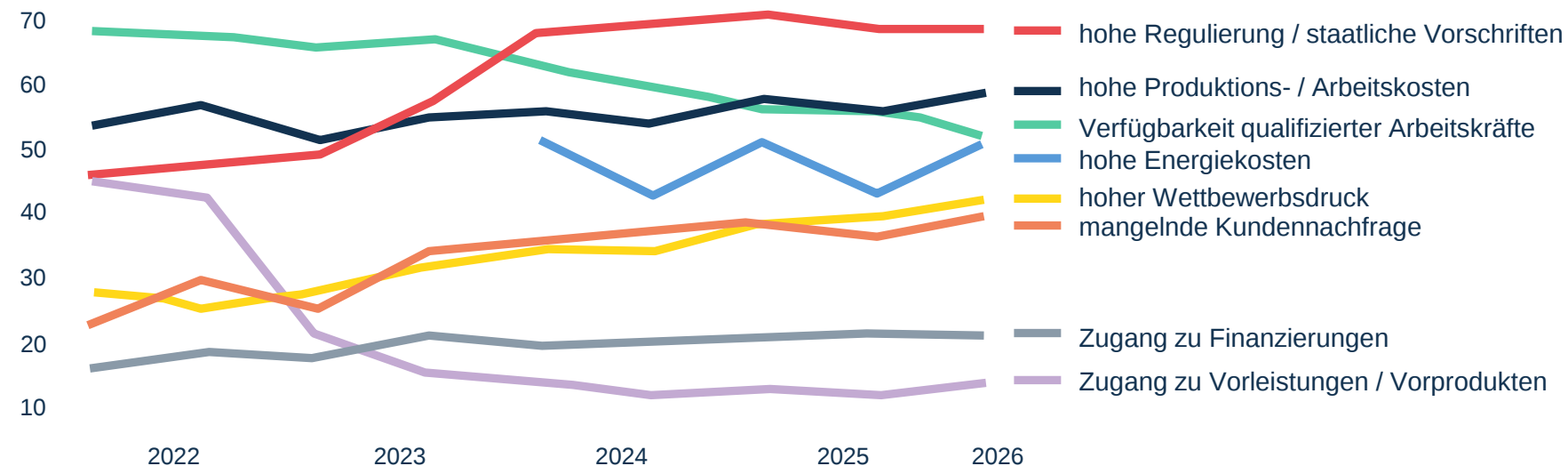


- In der Summe haben wir unsere **BIP-Wachstumsprognose für 2026** in Folge der erfreulichen Zahlen für das zweite Quartal und mit Blick auf die positive Entwicklung der Frühindikatoren (ifo, ZEW, ...) nach oben revidiert, allerdings nur moderat, und zwar **von 0,5 % auf 0,7 %**.

Deutschland: Standortprobleme bekannt

Bundesbank: Umfrage zu Standortproblemen von Unternehmen in Deutschland

in % aller Befragten (Grundgesamtheit: 7.000 Unternehmen in Deutschland; Q3 2025)



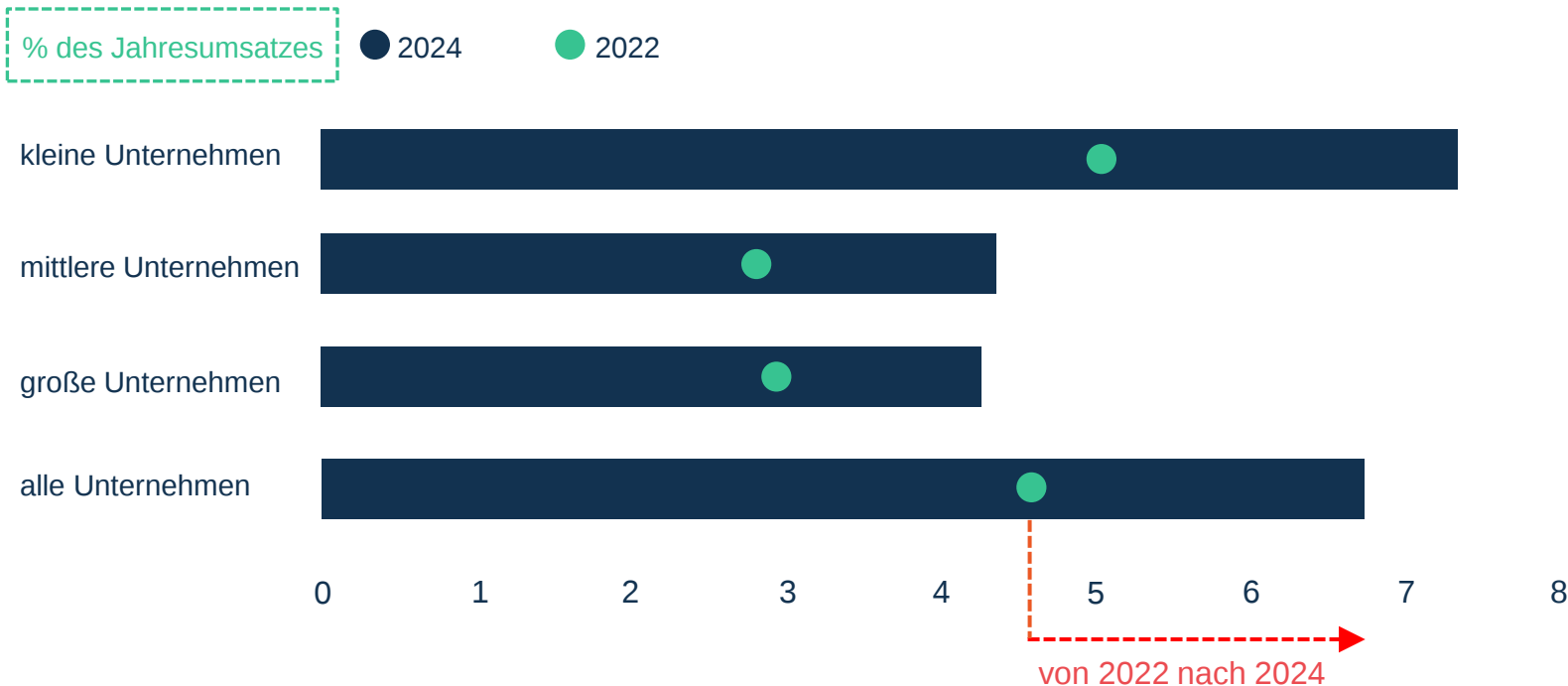
- Hauptnennungen derzeit:
 - BÜROKRATIE,
 - hohe Kosten für Arbeit,
 - Fachkräftemangel.
 - hohe Energiekosten
- FAZIT:
Die Mehrzahl der Hauptprobleme der deutschen Wirtschaft sind offenbar „**hausgemacht**“.
- Die Bundesregierung sollte ihre Reformanstrengungen nochmals intensivieren – es würde sich lohnen !

- Frage: „Wie problematisch werden ... für Ihr Unternehmen in den nächsten 6 Monaten sein ?“
Antworten: „Drängend“ oder „sehr drängend“

Deutschland: Bürokratiekosten stark gestiegen

Bürokratiekosten für Unternehmen laut Bundesbank

in % des Jahresumsatzes (Grundgesamtheit: 7.000 Unternehmen in Deutschland; Q3 2025)

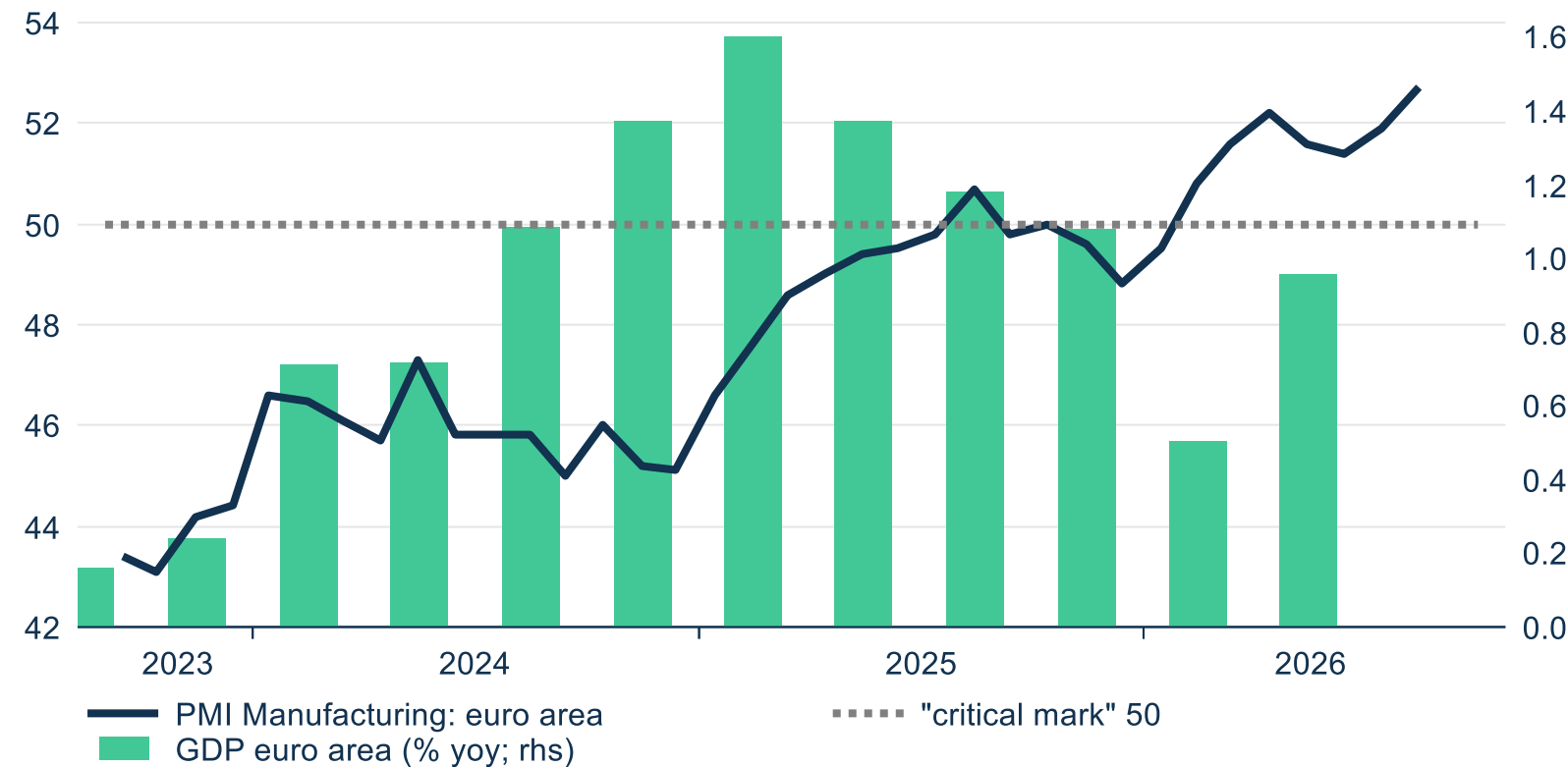


- Sachverständigenrat:
Durch Informationspflichten verursachte Kosten 2024: ca.193 Mrd. EUR.
- IAB-Studie:
Zwischen 2022 und 2025 stellte jeder zehnte Betrieb zusätzliches Personal ein, um Dokumentationspflichten und gesetzliche Vorgaben zu erfüllen.
- Unternehmen im KfW Mittelstandspanel:
Deutsche Beschäftigte verbringen im Schnitt 7 % ihrer Arbeitszeit mit bürokratischen Prozessen, die durch staatliche Vorschriften ausgelöst werden.

Euroraum: PMI lässt auf Wachstum hoffen

PMI Manufacturing Euroraum versus BIP-Wachstum

Indexwert / in % Y-Y

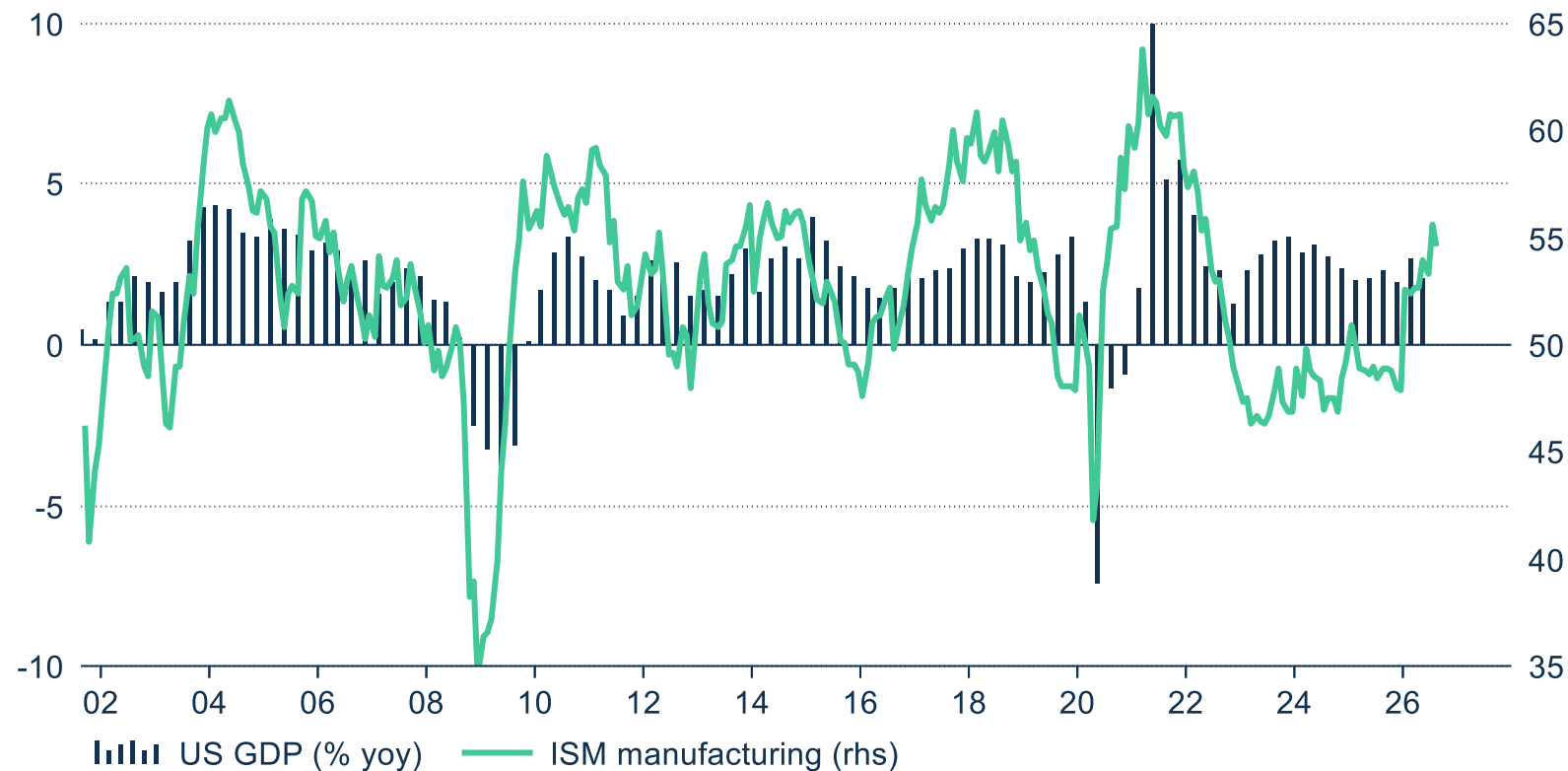


- Der PMI Manufacturing für den Euroraum hat sich oberhalb der „kritischen Marke“ von 50 Punkten festgesetzt (August: 52,8 Zähler). Dies lässt auf mehr wirtschaftliches Wachstum hoffen.

USA: ISM Manufacturing steigt

BIP-Wachstum und ISM Manufacturing

in % Y-Y / Indexwerte

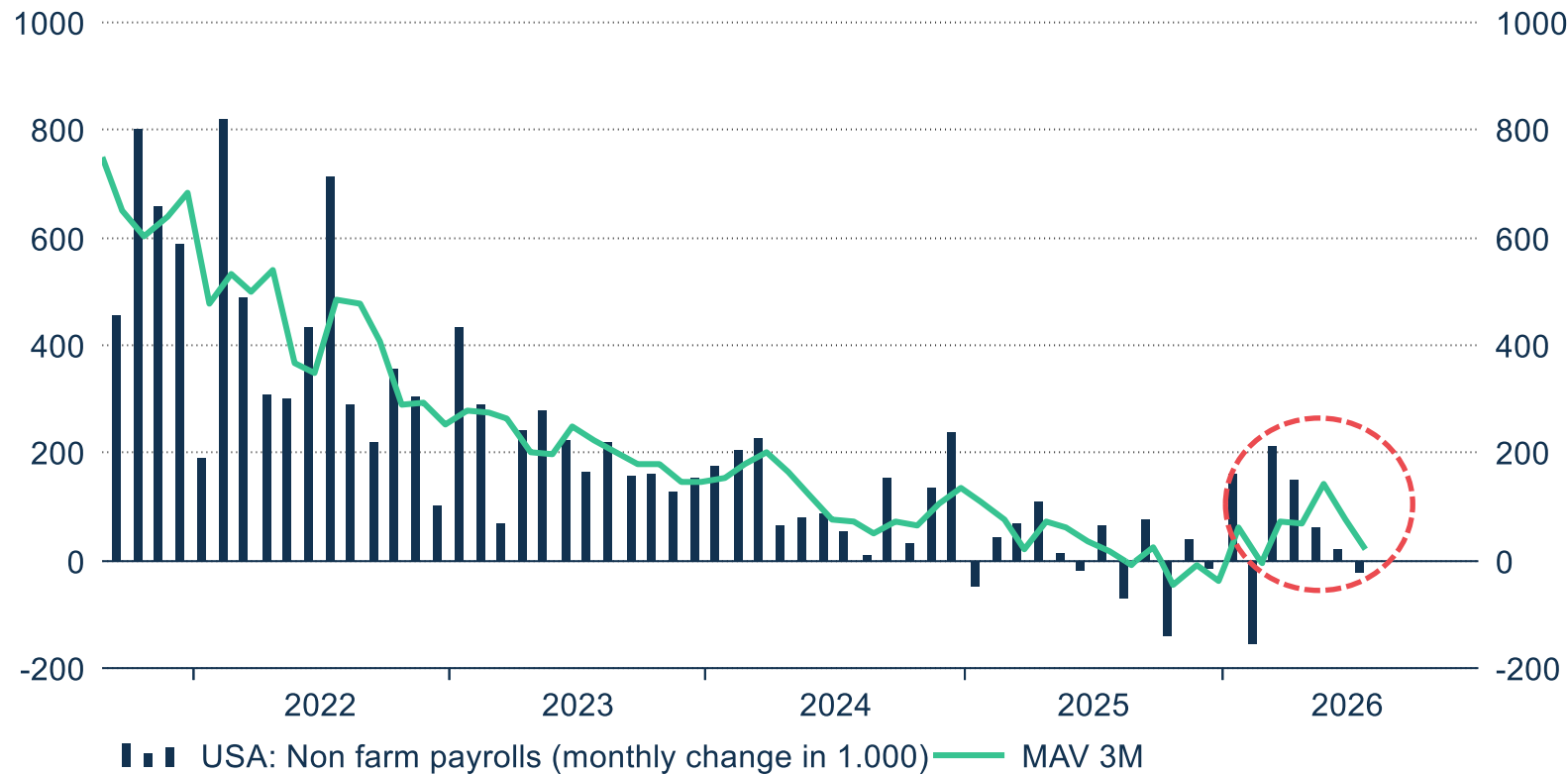


- Der ISM Manufacturing stieg im Juli auf 55,6 Punkte. Dies signalisiert anhaltendes Wachstum der US-Wirtschaft.
- Vor allem enorme Investitionen der sog. „Hyperscaler“ stützen derzeit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage.

USA: Arbeitsmarkt deutlich schwächer

Non-farm payrolls mit MAV 3M

in 1.000



- Im Juli hat die US-Wirtschaft außerhalb der Landwirtschaft per Saldo 23.000 Stellen abgebaut. Für die i.d.R. als „Jobmaschine“ tituliert US-Ökonomie ist dies eine eher beunruhigende Entwicklung, die auch den privaten Konsum belasten dürfte, der für etwa 68 % des US-BIP steht.
- Aber: Noch stützen hohe US-Aktienkurse und ein damit einhergehender „Vermögens-effekt“ den Konsum in den USA.
- Allerdings sind nicht alle US-Amerikaner Aktienbesitzer, und die KI-Hausse bekommt Risse. Die enormen Investitionen der „Hyperscaler“, die den US-Aktienmarkt und auch das US-Wirtschaftswachstum derzeit dominieren, werden zunehmend auf ihre Rentabilität hinterfragt. Eine stärkere Korrektur am Aktienmarkt würde das US-Wachstum empfindlich dämpfen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Welt: Inflationsrisiken bleiben (1)

Ölpreis (Brent)

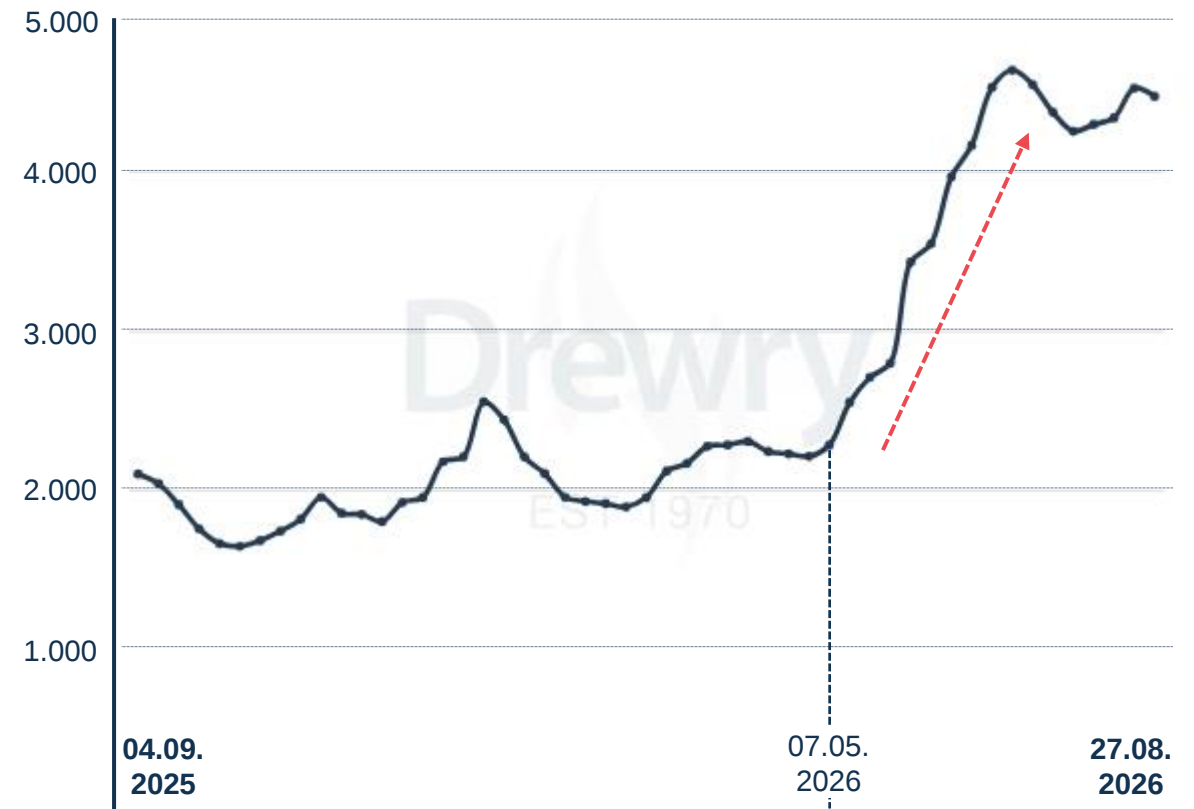
USD/Fass



- Inflationsgefahren bleiben: Der Konflikt um die Straße von Hormus kann die Ölpreise jederzeit in die Höhe treiben. Auch sind die Kosten für den Schiffstransport zuletzt stark gestiegen.
- Preisrisiken bestehen durch die Gefahr steigender Lebensmittelpreise (Dürre, El Niño, Düngemittelknappheit) und Niedrigwasser.
- Auch ist die Gefahr von Zweitrundeneffekten durch Lohnsteigerungen reell. Nach WSI-Berechnungen dürften z.B. die Löhne in Deutschland 2026 um durchschnittlich 3,1 % steigen.

Transportkosten: Welt-Container-Index (Drewry)

Schiffsfracht: Kosten für einen 40-Fuß-Container (in US-Dollar)



Quelle: <https://www.drewry.co.uk/supply-chain-advisors/supply-chain-expertise/world-container-index-assessed-by-drewry>, LSEG, LBBW Research

Welt: Lebensmittel deutlich teurer (2)

Welt: Nahrungsmittelpreise

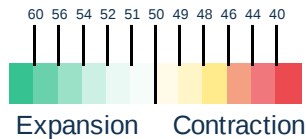
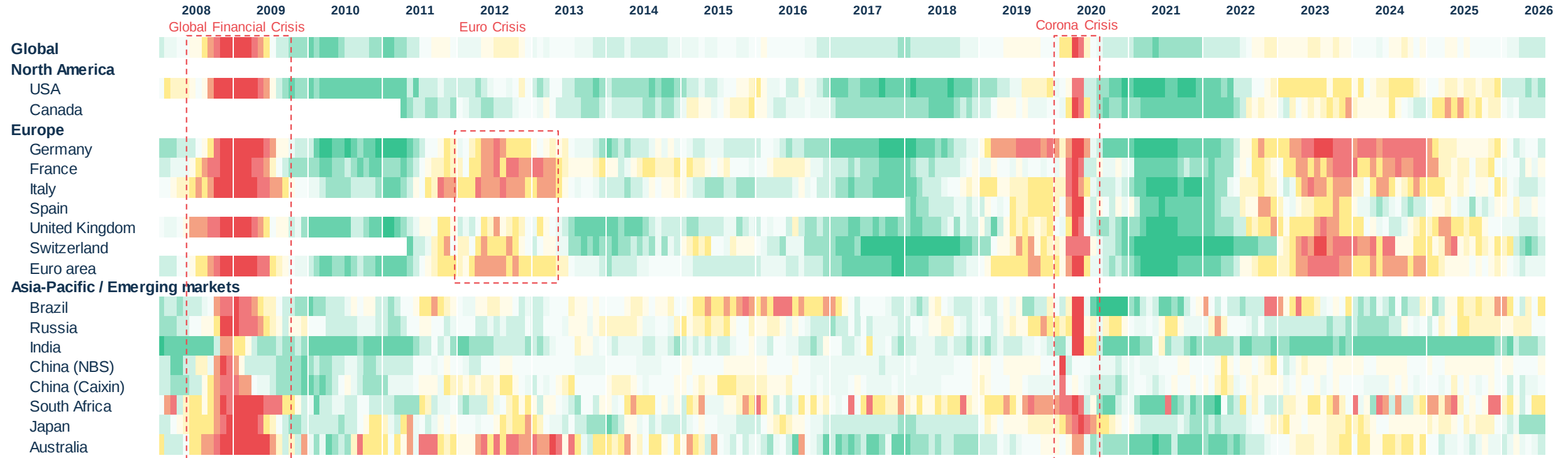
indexiert



- Die weltweiten Preise für Nahrungsmittel haben in den vergangenen Monaten deutlich zugelegt (ytd: + 26,7 %).
- Folgen der gestiegenen Energiepreise, der Dürre und der Knappheit an Düngemitteln aufgrund der Blockade der Straße von Hormus könnten diesen Trend weiter befeuern.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Verarbeitendes Gewerbe: Globale Einkaufsmanager-Indizes



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

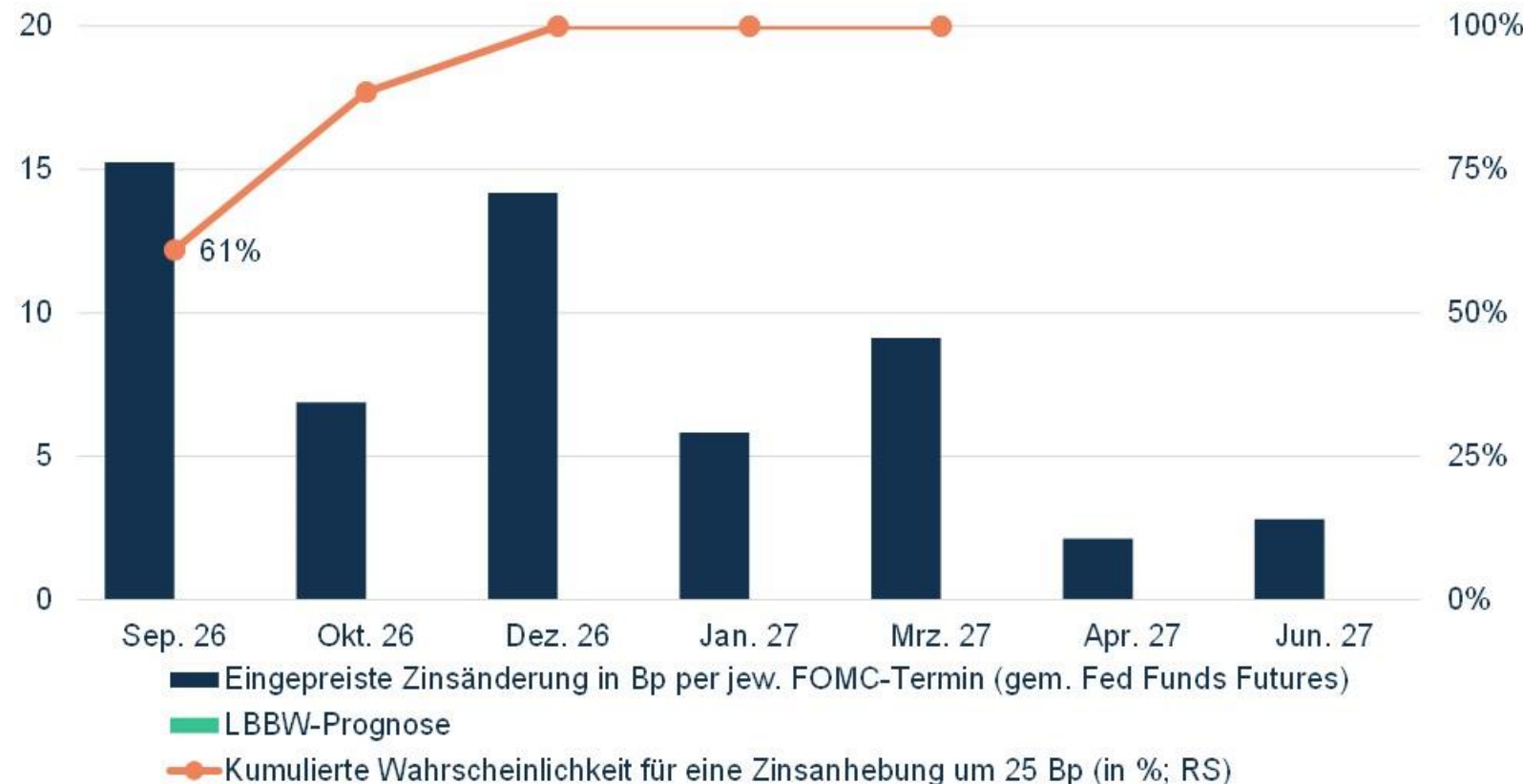
04

Zinsen: Schulden- Bonanza nährt Sorgen

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

Fed: Warsh wählt „hawkisheren“ Ton – Markt mit Blick auf September-Entscheid gespalten

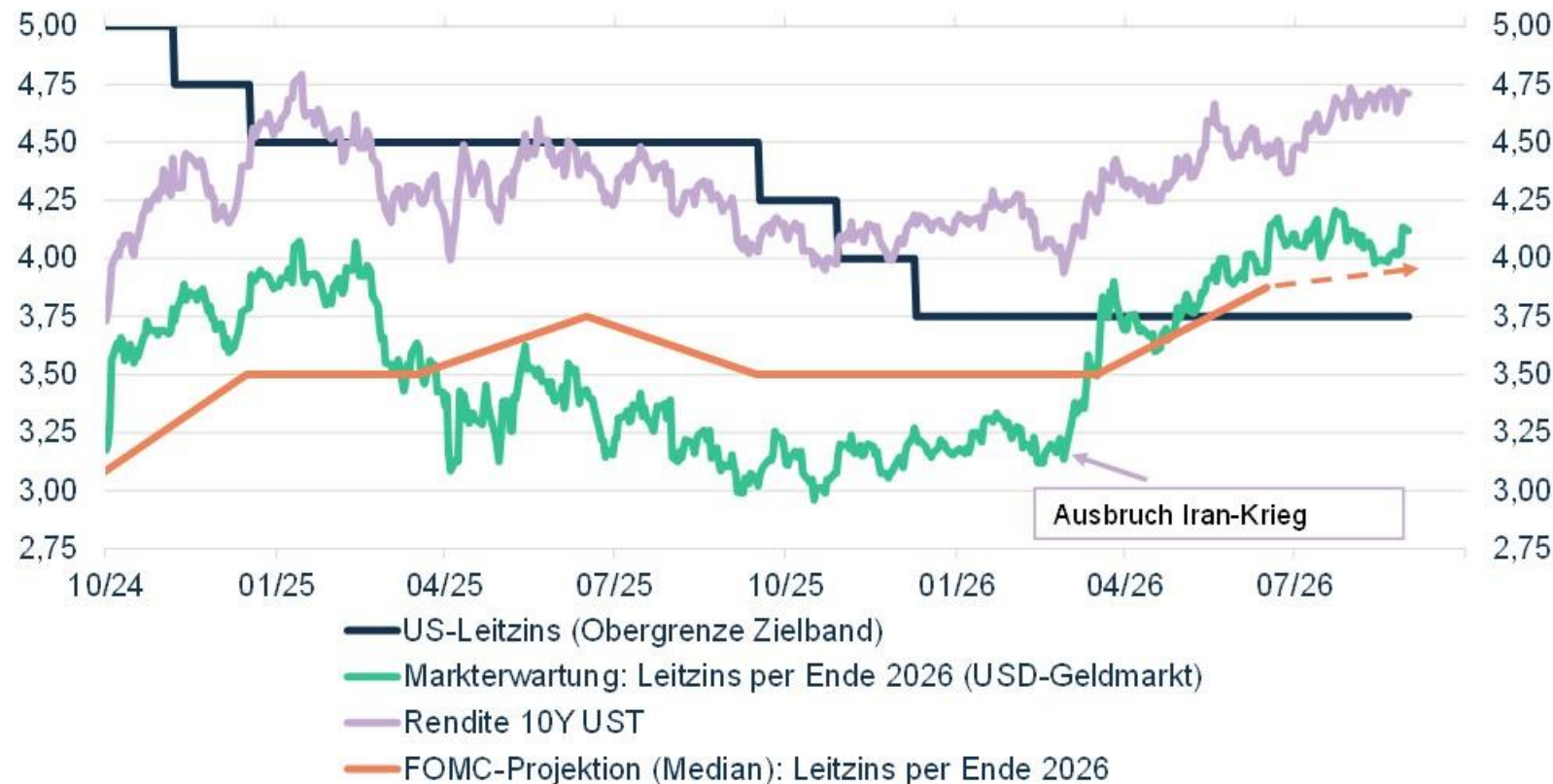
Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je Fed-Sitzung (in Bp) und kum. Wahrscheinlichkeit für 25-Bp-Zinserhöhung



- Jackson Hole: Warsh betont Handlungsbereitschaft mit Blick auf hohe Inflation. Falls diese nicht „bald“ sinke, habe man „Arbeit zu tun“.
- Wir sehen das klar „hawkische“ Signal in Teilen als eine Reaktion auf die Verunsicherung der Markttakteure angesichts Warshs sehr vager Formulierungen auf der Juli-Sitzung des FOMC.
- Mit Blick auf die September-Sitzung gibt Warsh weiter keine Forward Guidance.
- Enttäuschende Jobdaten und gemäßigte Juli-Inflation haben zuletzt den Tauben in die Karten gespielt.
- Der September-Entscheid steht u.E. alles in allem auf der Kippe. Den finalen Ausschlag dürften die CPI-Daten (v.a. die Kernrate) für August geben.

Fed: Untermauert der „Dot Plot“ eine Zinserhöhungsneigung?

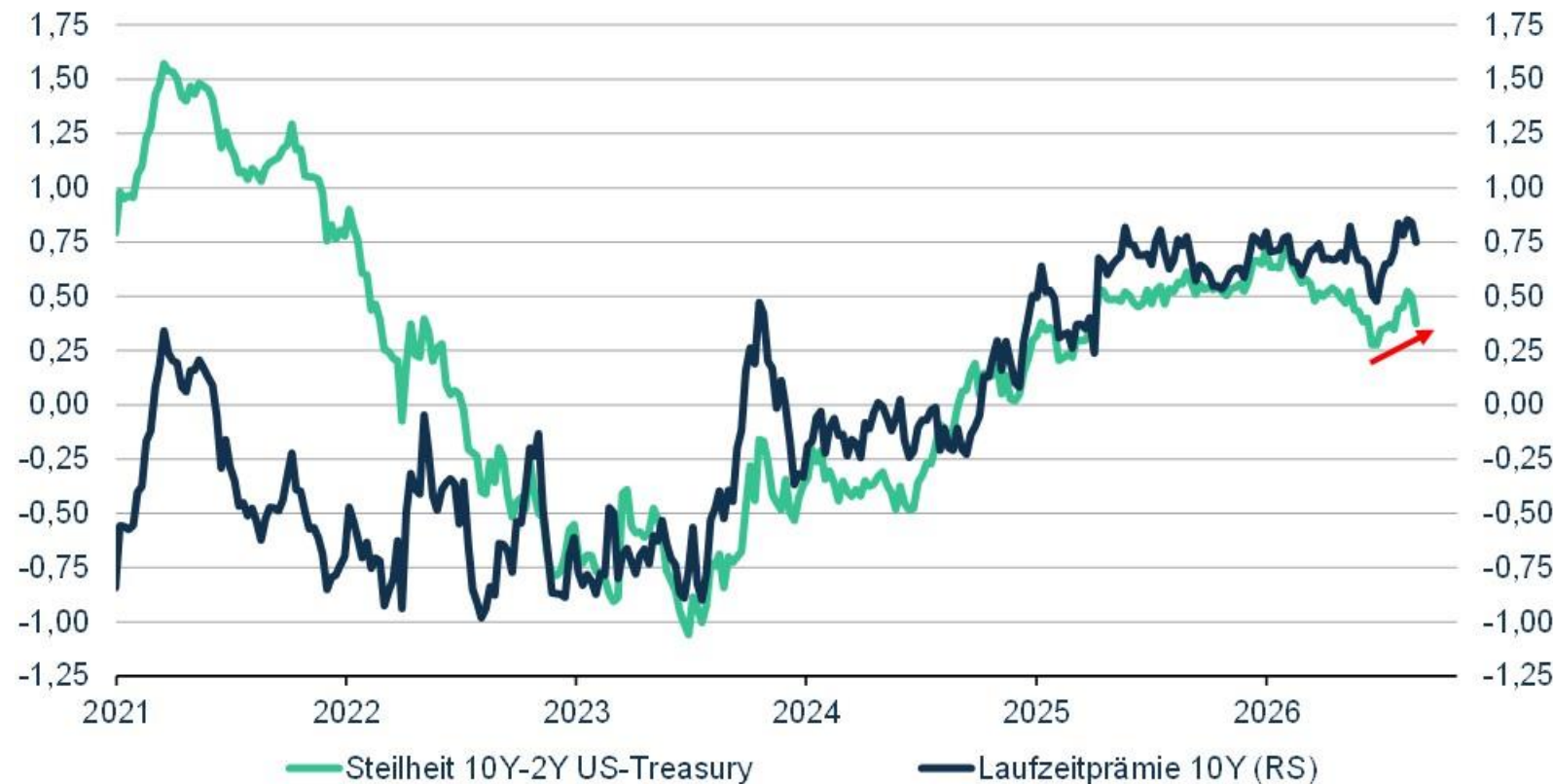
US-Leitzins, Markterwartung und Fed-Projektion per Ende 2026 sowie Rendite 10-jähriger US-Treasuries



- Die vierteljährlichen Leitzinsprojektionen der Fed stehen zwar auf der „Abschussliste“ von Kevin Warsh.
- Im September dürften diese jedoch für die Marktteilnehmer nochmals ein wichtiges Stimmungsbild bezüglich der geldpolitischen Tendenz für den Rest des Jahres liefern.
- Im Juni war das Gremium hälftig gespalten bezüglich der Angemessenheit einer geldpolitischen Straffung bis Ende 2026.
- Die Lage im Nahen Osten hat sich seitdem nicht aufgehellt, die Sorgen bezüglich der Inflation dürften nicht gesunken sein.
- Verstärkt sich die Neigung in Richtung einer (weiteren) Zinserhöhung, dann dürfte dies frisches Futter für die Rentenbären am US-Treasurymarkt liefern.

USD-Rentenmarkt: Hat Warsh die Zweifel an seiner Glaubwürdigkeit ausgeräumt?

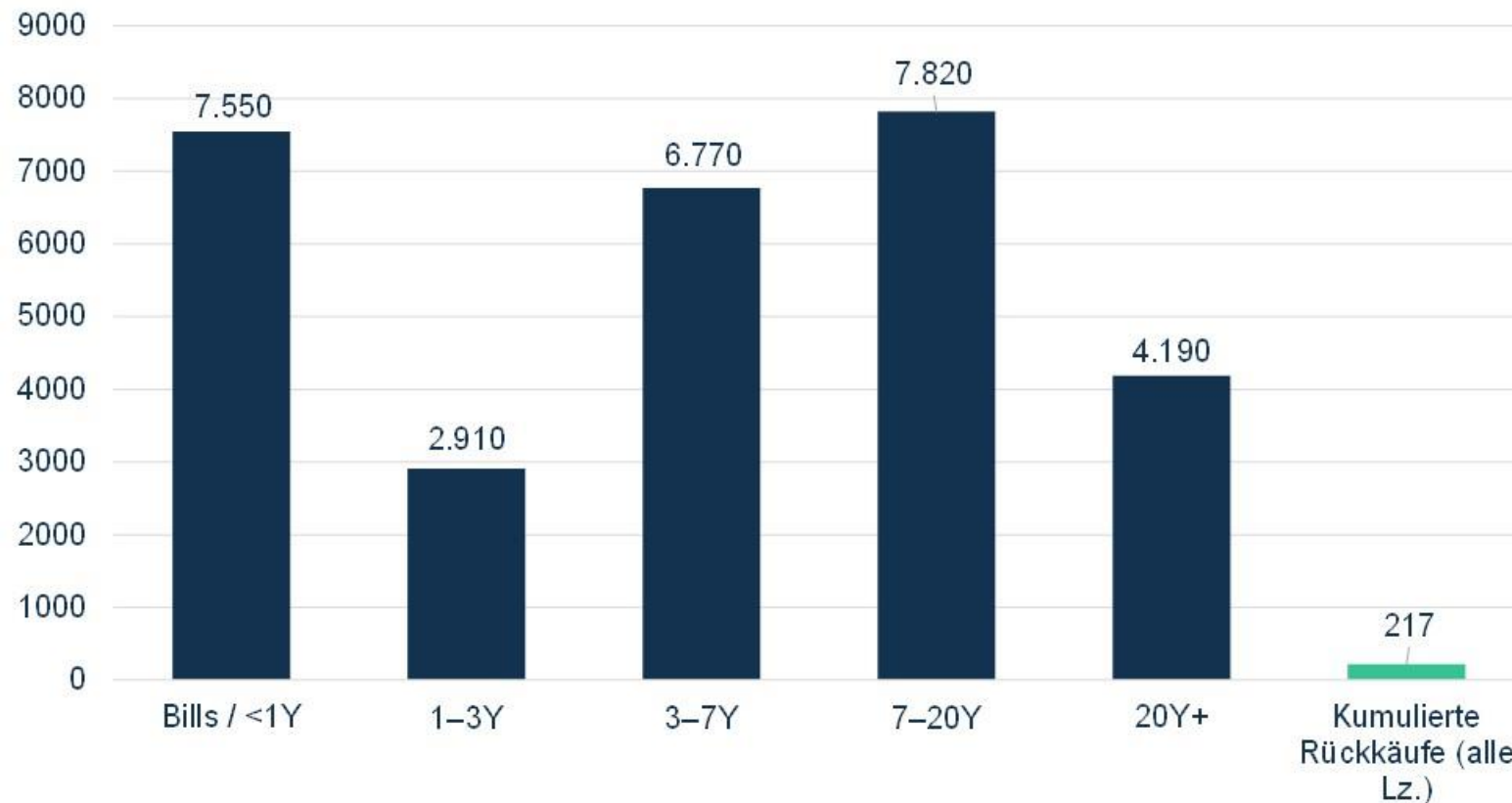
Steilheit 10Y-2Y auf der US-Treasurykurve und Laufzeitprämie für 10-jährige US-Staatsanleihen



- Aus Sicht der Anleger am US-Rentenmarkt erscheint die Glaubwürdigkeit Kevin Warshs als Inflationsbekämpfer durch den Auftritt in Jackson Hole wieder etwas gestärkt.
- Die Laufzeitprämien (= Unsicherheitsprämien) für langlaufende US-Treasuries haben sich zuletzt, von einem Zwölfjahreshoch ausgehend, etwas zurückgebildet.
- Ob diese Beruhigung nachhaltig ist, bleibt abzuwarten. Solange die Fed nicht „liefert“, bleibt das Zutrauen der Anleger fragil.
- Neben einer (mangelnden) Glaubwürdigkeit des Fed-Chefs bildete zuletzt einmal mehr die Sorge der Marktteilnehmer vor einer weiter eskalierenden Staatsverschuldung eine wichtige Triebfeder für die Entwicklung der Laufzeitprämien.

USD-Rentenmarkt: Bessents Buyback-Intervention zündet nur begrenzt

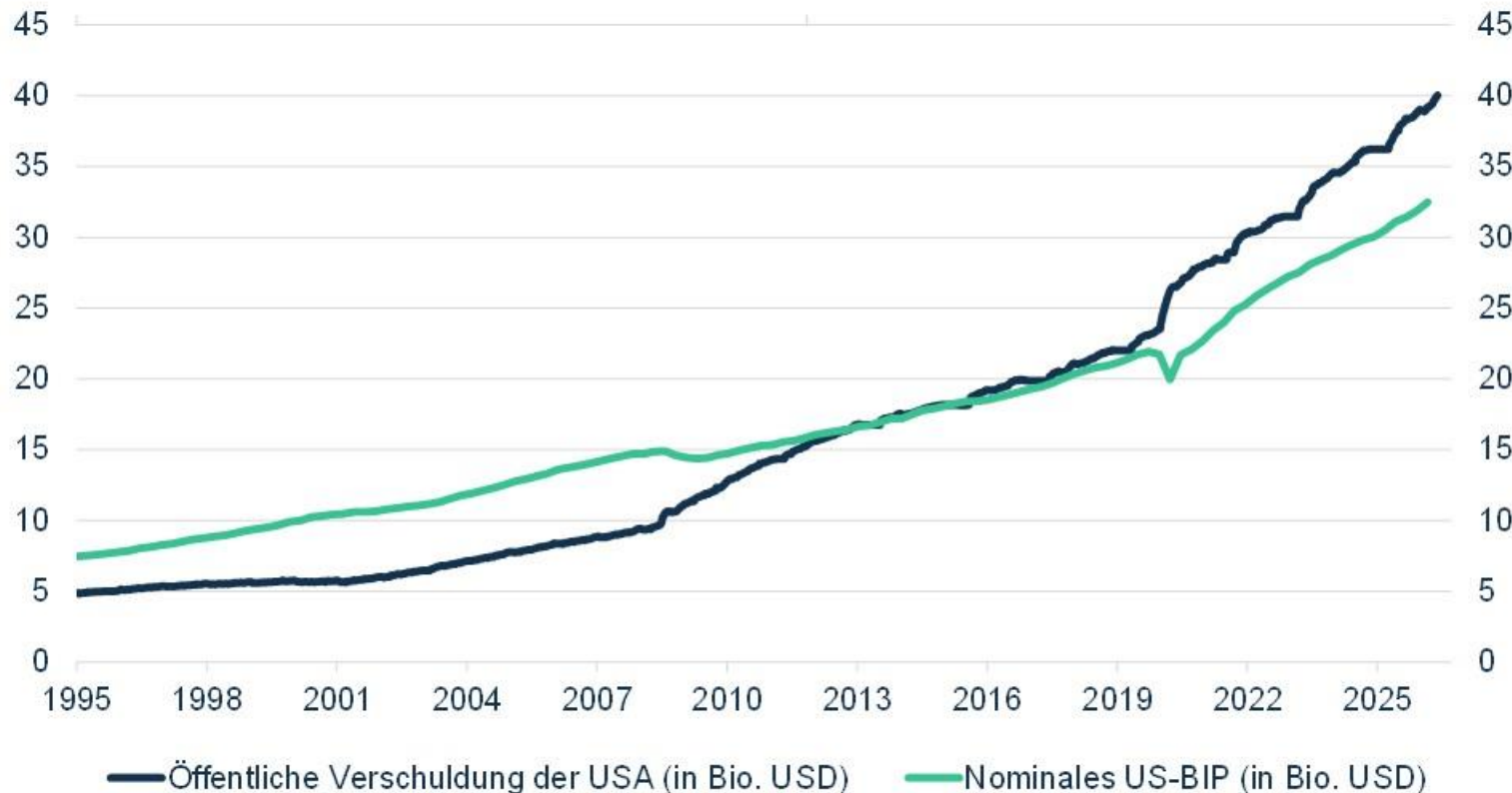
Ausstehendes Volumen an US-Staatsanleihen nach Laufzeitband (ohne TIPS) und Rückkäufe seit Mai 2024 (in Mrd. USD)



- US-Schatzamt kauft seit Mai 2024 regelmäßig „ältere“ Staatstitel zurück, um die Marktliquidität zu unterstützen.
- Käufe verteilen sich auf alle Laufzeitsegmente. Im Gegenzug emittiert der Staat mehr kurzlaufende Schatzwechsel (T-Bills).
- Laut Ankündigung vom 19. August soll das maximale Rückkaufvolumen für Operationen in den Laufzeitbereichen 10Y-20Y und 20Y-30Y jeweils mindestens verdoppelt werden, auf 4 Mrd. USD. Dies gilt für Operationen ab dem 9. September.
- US-Langläuferrenditen fielen nur kurzzeitig. Eine gewisse Wirkung zeigt sich an einer flacheren Kurve jenseits von 10J.
- => Intervention fehlt u.E. Glaubwürdigkeit, das Renditeniveau dauerhaft zu beeinflussen. US-Funding noch stärker kurzfristig!

USD-Rentenmarkt: Nur Adressieren der Schuldenspirale sorgt für dauerhafte Beruhigung

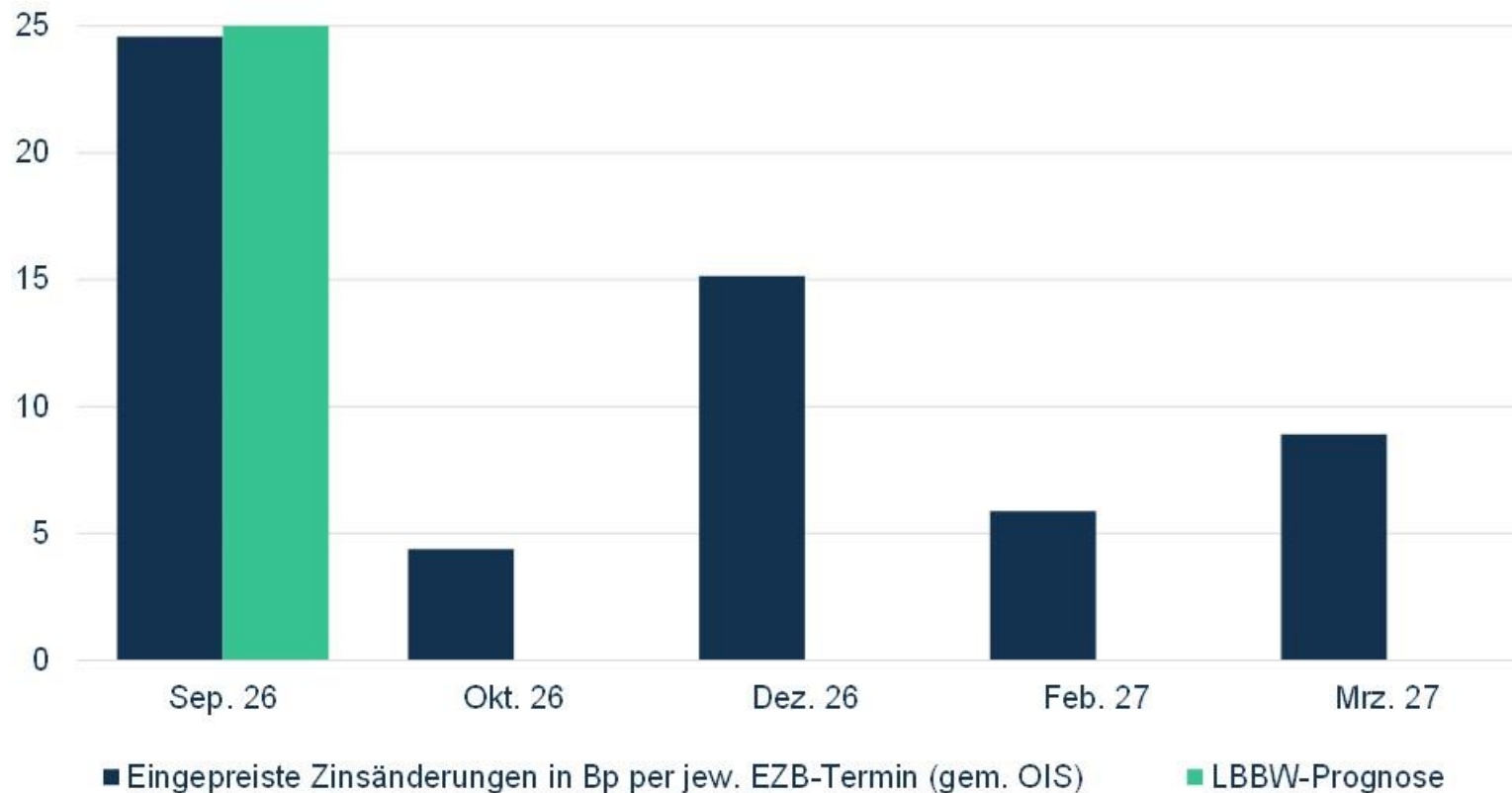
Öffentliche Verschuldung der USA und nominales US-BIP (in Bio. USD)



- US-Verschuldung hat 40-Bio-USD-Schwelle erstmals überschritten. Meldung dürfte Sorgen der Anleger wegen drohender Schuldenkrise neu angefacht haben.
- Verschuldung hat sich seit 2017 verdoppelt. Die Wirtschaftsleistung stieg zwar in diesem Zeitraum ebenfalls deutlich, aber nur um gut 60 % (nominal).
- => Rückkäufe des Finanzministeriums sind nicht mehr als Kosmetik. Spekulationen gegen langlaufende US-Treasuries dürfte dies nicht aufhalten.
- „Wirksam“ wären u.E. nur zwei Optionen:
 - 1) Glaubwürdige Haushaltskonsolidierung. Dies scheint einstweilen nicht in Sicht.
 - 2) Neue massive Anleihekäufe der Fed. Dies kollidiert frontal mit den Zielen von Fed-Chef Warsh!

EZB: Kaum Zweifel an Zinsanhebung im September; gibt es Signale für die Zeit danach?

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



- Wir sehen derzeit keine Indizien, welche die Erwartung einer Zinsanhebung auf der Sitzung am 10. September erschüttern.
- Anzeichen für Zweitrundeneffekte bei der Inflation fehlen zwar weiterhin. Die Lohnentwicklung war im zweiten Quartal zudem relativ soft.
- Fehlende Aussichten einer Entspannung in Nahost und die resultierende Perspektive steigender Inflation im Herbst halten die EZB jedoch im Straffungsmodus.
- Der Markt dürfte so schnell nicht von seiner Erwartung (mindestens) einer insgesamt dritten Zinserhöhung abrücken. Wir halten das Ausmaß der Erhöhungsspekulation weiterhin für überzogen.

EUR-Rentenmarkt: Inflationssorgen erklären Renditesprung nicht vollständig

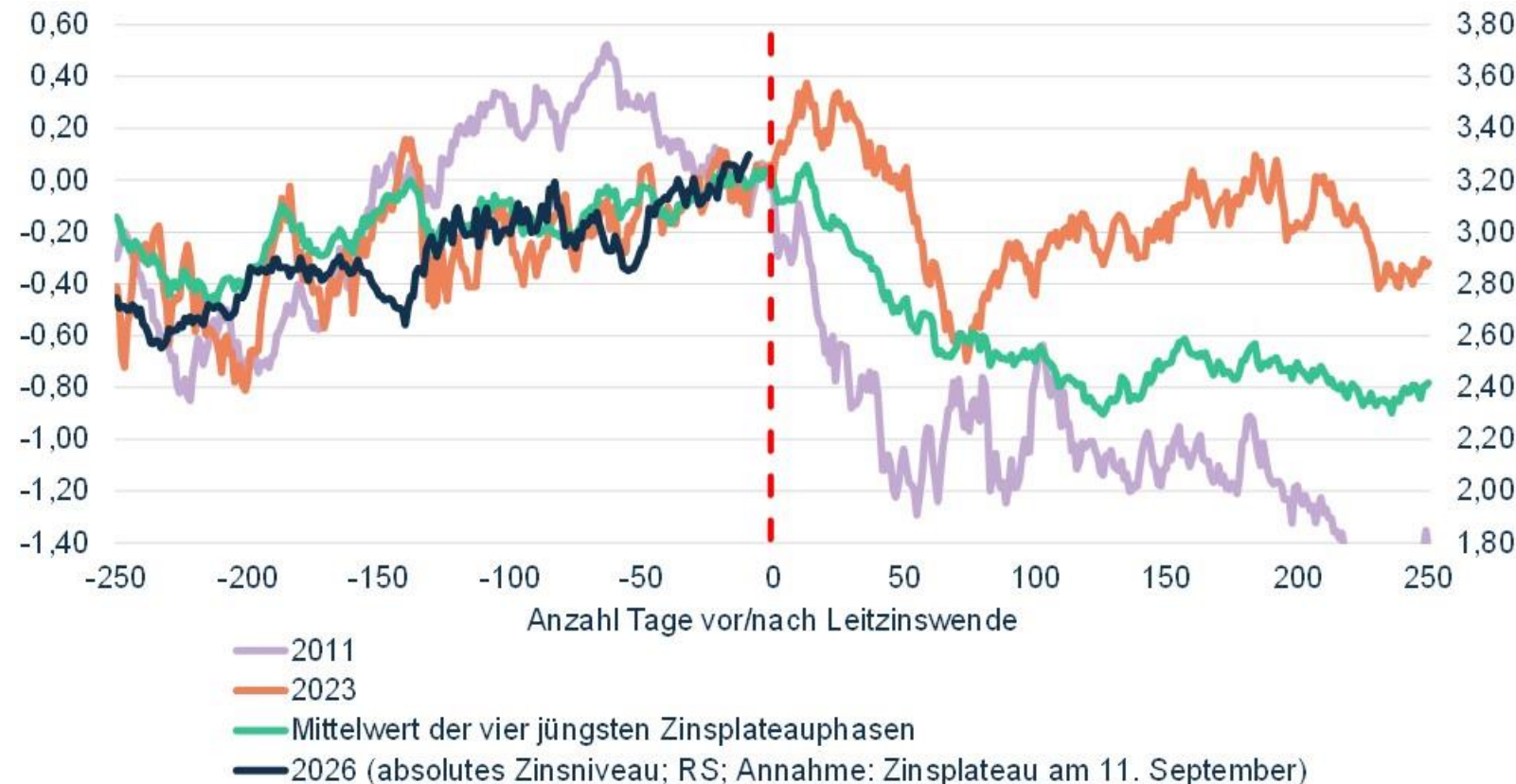
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und langfristige markbasierte Inflationserwartungen



- Rendite 10-jähriger Bundesanleihen markiert mit 3,30 % in der Spitze das höchste Niveau seit Frühjahr 2011.
- Vom Iran-Krieg angefachte Inflationsängste erklären den Aufwärtsschub u.E. nur teilweise.
- Langfristige Inflationserwartungen liegen mit 2,2 % (10Y Inflationsswap) deutlich niedriger als im Mai und nicht höher als nach Trumps Aufkündigung des USA-Iran-Abkommens Mitte Juli.
- Marktpsychologie dürfte Verkaufsdruck nach Renditesprung über wichtige Schwelle bei 3,20 % forciert haben.
- Der Renditeausbruch nach oben lässt zudem vermuten, dass die Bunds ebenfalls im Sog der von den USA ausgehenden Schuldensorgen stecken.

EUR-Rentenmarkt: EZB-Zinsplateau spricht für mittelfristig sinkende Renditen

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und kumulierte Renditeveränderung in historischen EZB-Zinsplateauphasen



- Sofern sich unsere Prognose bestätigt, dass die EZB im September (bei 2,50 %), spätestens aber in Q4 2026 (bei 2,75 %), ihr Leitzinspeak erreicht, spricht dies c.p. für einen mittelfristigen Renditerückgang.
- Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen sank im Mittel der jüngsten vier Zinspeakphasen um mehr als einen halben Prozentpunkt auf Sicht von zwölf Monaten nach dem letzten Zinserhöhungsschritt.
- **Einschränkung:** In längeren Zinsplateauphasen, wie in den Jahren 2023/24 (neun Monate), glich die Renditeentwicklung eher einer volatilen Topbildung als einem durchgehenden Abwärtstrend.
- => Rendite-Topbildung wird umso wahrscheinlicher, je mehr die Aussicht auf weitere Zinserhöhungen schwindet.

Langfristzinsen: Prognoseprofil angepasst – Topbildung mit nachlassender Leitzinsspekulation

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



- **Fazit:** Aufwärtsrisiken durch weiterhin verfahrenere Lage im Nahen Osten und durch wiederholt ausbrechende Schuldendebatte.
- Anhebung der Jahresendprognose 2026 sowohl für 10Y Bund als auch für (insbesondere) 10Y US-Treasury.
- (Zu) ausgeprägte Spekulation auf weitere Straffung der Geldpolitik birgt Chance auf mittelfristige Kurserholung, mindestens jedoch auf Top-Bildung der Renditen am langen Ende.
- **Mittelfristige Prognose trägt historischem Vergleich Rechnung, wonach die Renditen auf dem Leitzinsplateau (EZB) tendenziell gesunken sind. Fehlende Perspektive baldiger Leitzinssenkung begrenzt indes das Renditeabwärtspotenzial.**

Perspektive einer steileren Kurve untermauert

Renditen 2-jähriger und 10-jähriger Bundesanleihen mit LBBW-Prognosen



- **Fazit:** Robuste Perspektive einer mittelfristigen Kurvenversteilerung.
- 1) Korrektur überzogener Zinserhöhungs-spekulation dürfte vor allem am kurzen Ende für Kursrückwind sorgen.
- 2) Sorge vor eskalierender Staatsverschuldung spricht global für steigende Laufzeitprämien.
- 3) Zumal massive KI-bedingte Anleihe-emissionen der Techkonzerne den Staatsanleihemarkt (v.a. in den USA) unter „Konkurrenzdruck“ setzen.
- 4) Im Euroraum dämpft eine noch in der Umsetzung befindliche niederländische Pensionsreform (bis Ende 2027) die Nachfrage nach Langläufern.

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

USD-Zinsen und Prognose

in %



- **Fed:** Abwartende Haltung bis mindestens Mitte 2027. Richtung des nächsten Schritts noch für einige Zeit auf der Kippe.
- Langlaufende US-Treasuries belastet durch Sorgen um den Status als sicherer Anlagehafen und die Verschuldungswelle.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

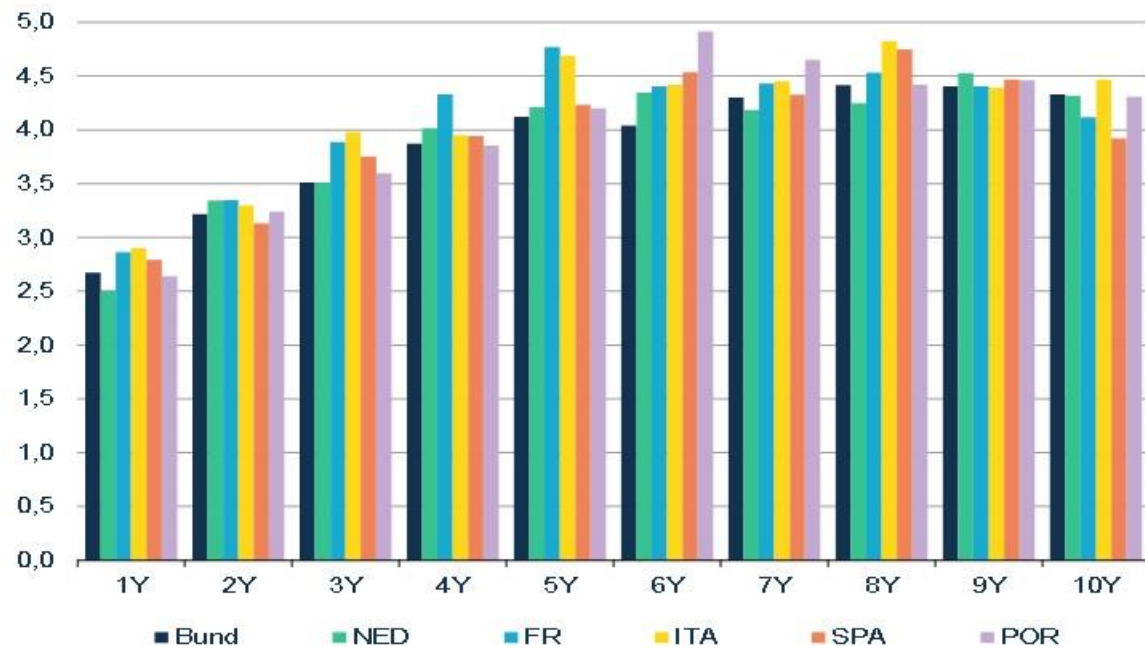


- **EZB:** Abwehr von Zweitrundeneffekten oben auf der Agenda. Mindestens ein weiterer Zinsanhebungsschritt bis Ende 2026.
- Langfristzinsen: Anhaltende Inflationsrisiken und steigende Laufzeitprämien bergen Potenzial für weiteren Anstieg.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries

EUR-Staatsanleihen auf 12M-Sicht

(in %; Annahme: moderate Spreadausweitung um 25 %)



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

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries auf 12M-Sicht

(in %; in USD und EUR)

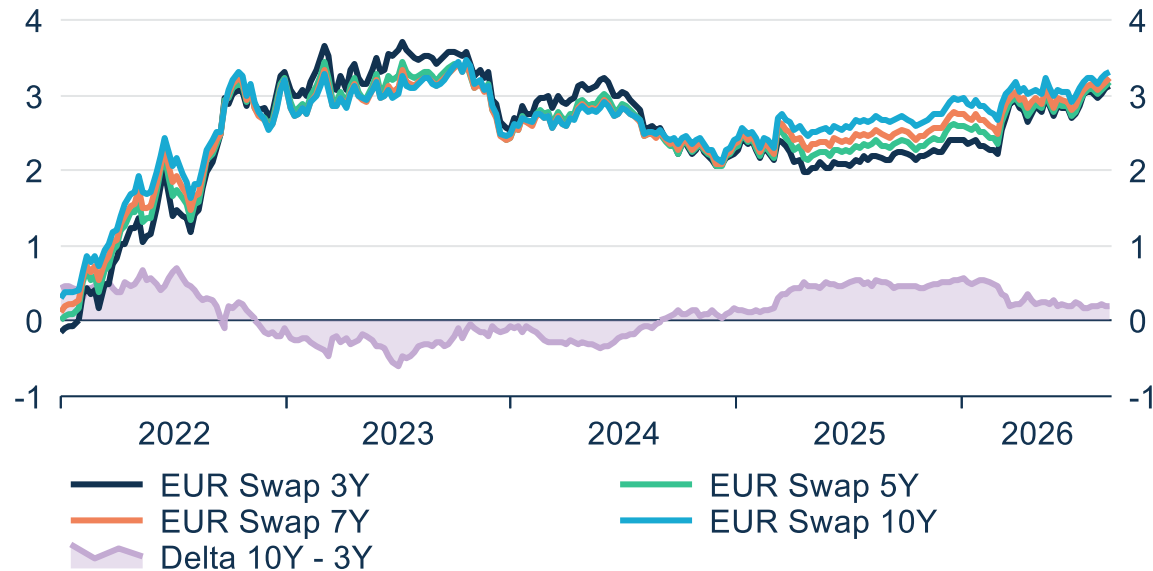


- US-Dollar: Zweifel am Reserve-Status wachsen. **Auf mittlere Sicht überwiegt das Risiko eines Abwertungstrends.**
- Gefahr eines fortgesetzten Kursverfalls bei langlaufenden US-Treasuries spricht für Durationsuntergewichtung.

Swap-Renditen

EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten drei bis zehn Jahre, seit 2022



EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten fünf und zehn Jahre, seit 2008



Zinsprognosen im Detail

		Spot	31-Dec-26	Forecast 30-Jun-27	31-Dec-27
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate		2.40	2.65	2.65	2.40
ECB Deposit Rate		2.25	2.50	2.50	2.25
Overnight Rate (€STR)		2.19	2.45	2.45	2.20
3M Euribor		2.57	2.55	2.55	2.30
Swap 2Y		3.11	3.00	2.80	2.50
Swap 5Y		3.17	3.10	2.95	2.75
Swap 10Y		3.32	3.30	3.20	3.10
Bund 2Y		2.89	2.80	2.65	2.35
Bund 5Y		2.99	2.95	2.85	2.65
Bund 10Y		3.24	3.30	3.25	3.15
USA					
Fed Funds Target Rate		3.75	3.75	3.75	3.50
Overnight Rate (SOFR)		3.64	3.65	3.65	3.40
3M Money Market		4.85	3.75	3.65	3.40
Swap 2Y (SOFR-OIS)		4.22	4.05	3.65	3.35
Swap 5Y (SOFR-OIS)		4.22	4.15	3.85	3.60
Swap 10Y (SOFR-OIS)		4.35	4.40	4.25	4.10
Treasury 2Y		4.34	4.20	3.85	3.55
Treasury 5Y		4.48	4.45	4.20	3.95
Treasury 10Y		4.72	4.85	4.75	4.60
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.98	1.25	1.30	1.50
Japan	10Y Government Bond	2.91	2.90	2.95	3.00
UK	Overnight Rate (SONIA)	3.73	3.95	3.95	3.70
UK	10Y Government Bond	5.15	5.10	5.00	4.85
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
Switzerland	10Y Government Bond	0.40	0.45	0.45	0.40

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

05

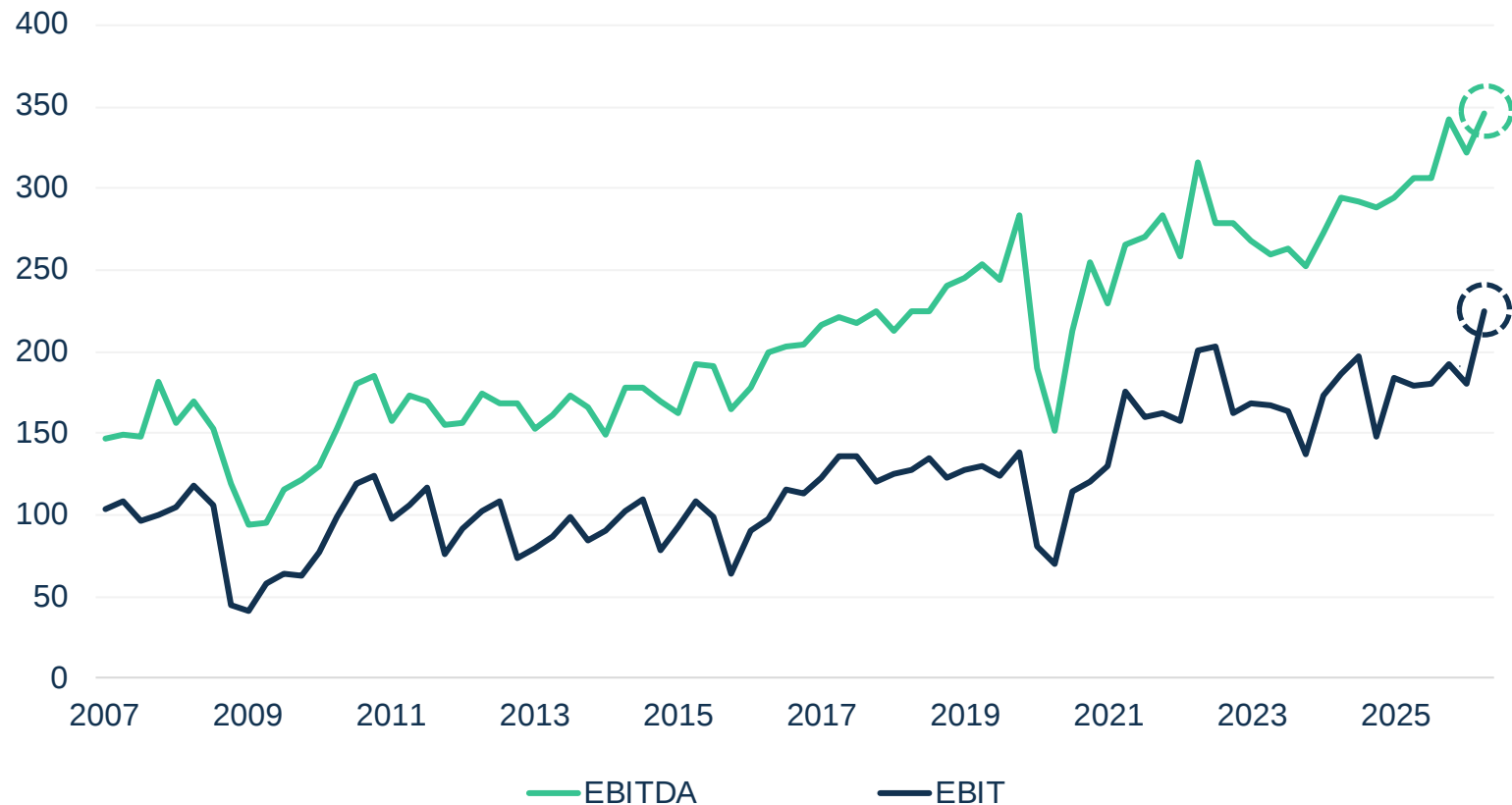
Credits: Sommerpause im August

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

Rekorderträge in Q2 – trotz Iran-Krieg

Ertragsentwicklung bei europäischen Unternehmen

Median STOXX Europe 600 nach Quartalen (in Mio. EUR)



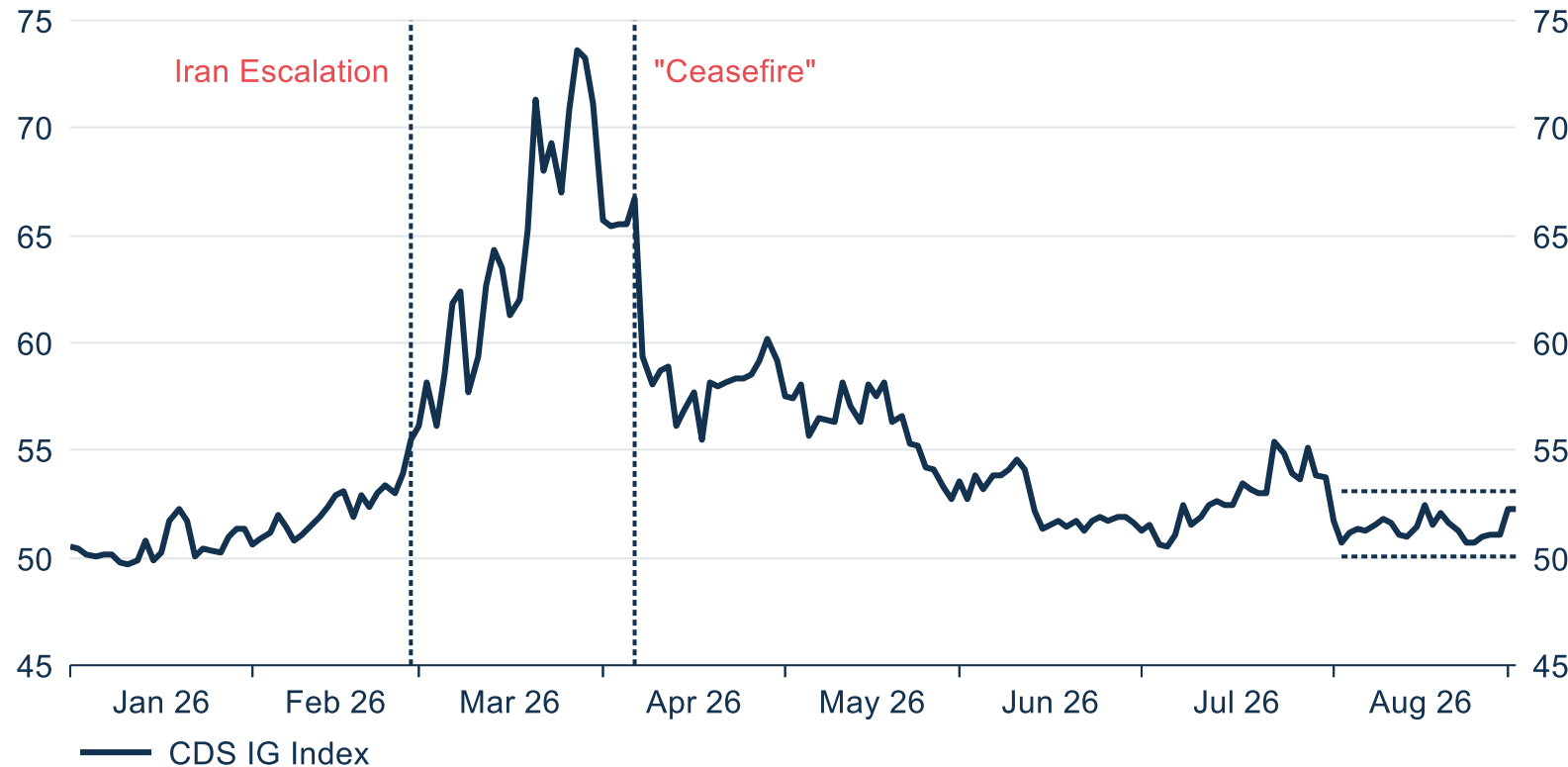
- Trotz Beeinträchtigungen durch den Iran-Krieg haben sich die Erträge der europäischen Unternehmen in Q1 und Q2 2026 gut entwickelt.
- Die Gewinne lagen nicht nur über den Erwartungen, sondern auch deutlich über den Vorjahreswerten. Nur wenige Branchen verzeichneten Rückgänge (z.B. Automobil). Am besten entwickelten sich Energie und Technologie.
- Insgesamt erzielten die im europäischen Aktienindex Stoxx Europe 600 vertretenen Unternehmen in Q2 neue Rekorderträge.
- Auch stiegen die Netto-Finanzschulden in Q2 auf neue Rekordwerte, u. a. bedingt durch Dividendenzahlungen.
- Die Kennzahl Net Debt/EBITDA blieb im Median bei 1,7x (wie zum 31.12.2025).

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Sommerpause im August

Corporates Risikoprämien für 5Y CDS

Prämie für Corporates in Basispunkten, Investmentgrade-Index

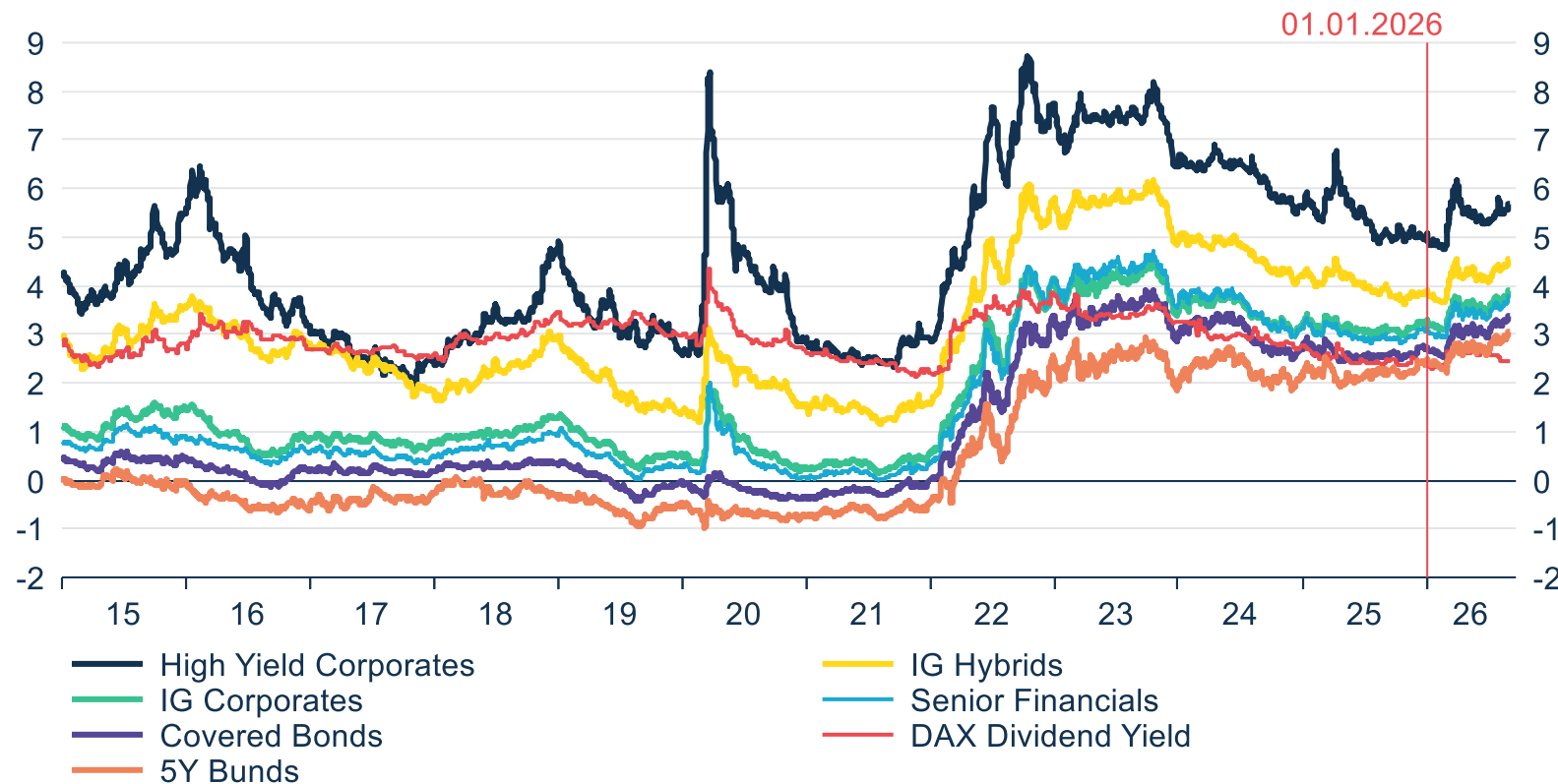


- An den Märkten für EUR Corporate Bonds blieb es im August überwiegend ruhig. Wie üblich gönnten sich Unternehmen und Investoren eine vorübergehende Sommerpause.
- So gab es z.B. in der ersten August-Hälfte nur drei Neuemissionen. Erst gegen Monatsende platzierten die Unternehmen wieder ein hohes Volumen an neuen Anleihen (30 Neuemissionen in KW 35).
- Die Risikospreads bewegten sich im August in einer geringen Bandbreite. Sie notieren weiterhin auf sehr niedrigen Niveaus.
- Für den September rechnen wir mit einem Anstieg der CDS-Prämien im Index, allein schon bedingt durch die übliche halbjährliche Verlängerung der CDS-Laufzeiten von 4,5 auf fünf Jahre.

Renditen auf erhöhtem Niveau

Renditen im Vergleich

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



- Auch bei den Renditen gab es im August nur geringe Bewegungen.
- Seit Jahresanfang ist das Renditeniveau deutlich angestiegen, v.a. aufgrund erhöhter Bund-Renditen.
- Wir sehen für Corporate Bonds, insbesondere mit Investmentgrade-Ratings, weiterhin ein vorteilhaftes Chance-Risiko-Profil für Investoren.

06

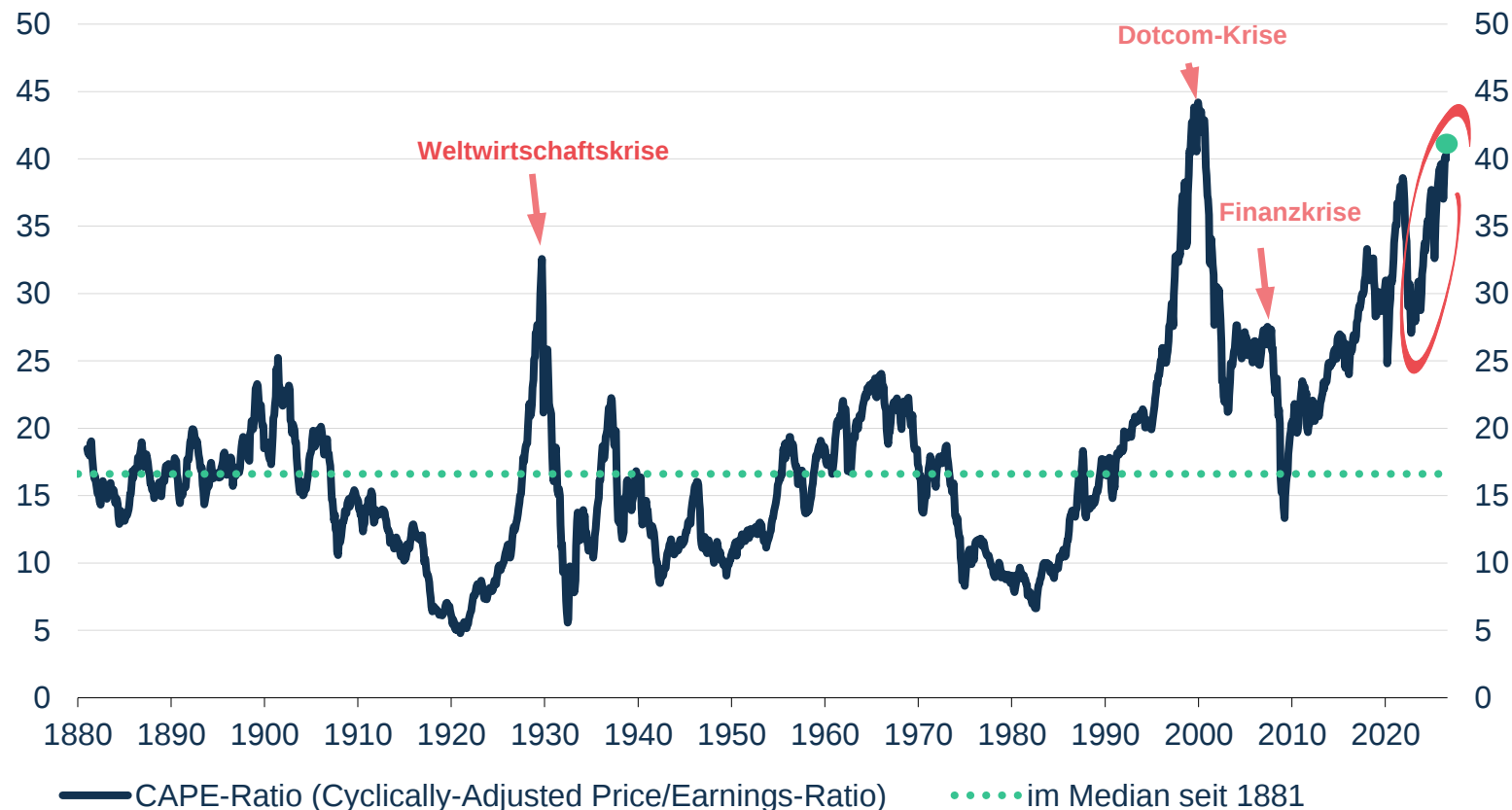
Aktien: Hohe Bewertung belastet die Perspektiven

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

US-Aktien waren gemäß Shiller-KGV nur während der Dotcom-Blase noch teurer

CAPE-Ratio (= Shiller-KGV)

Multiple



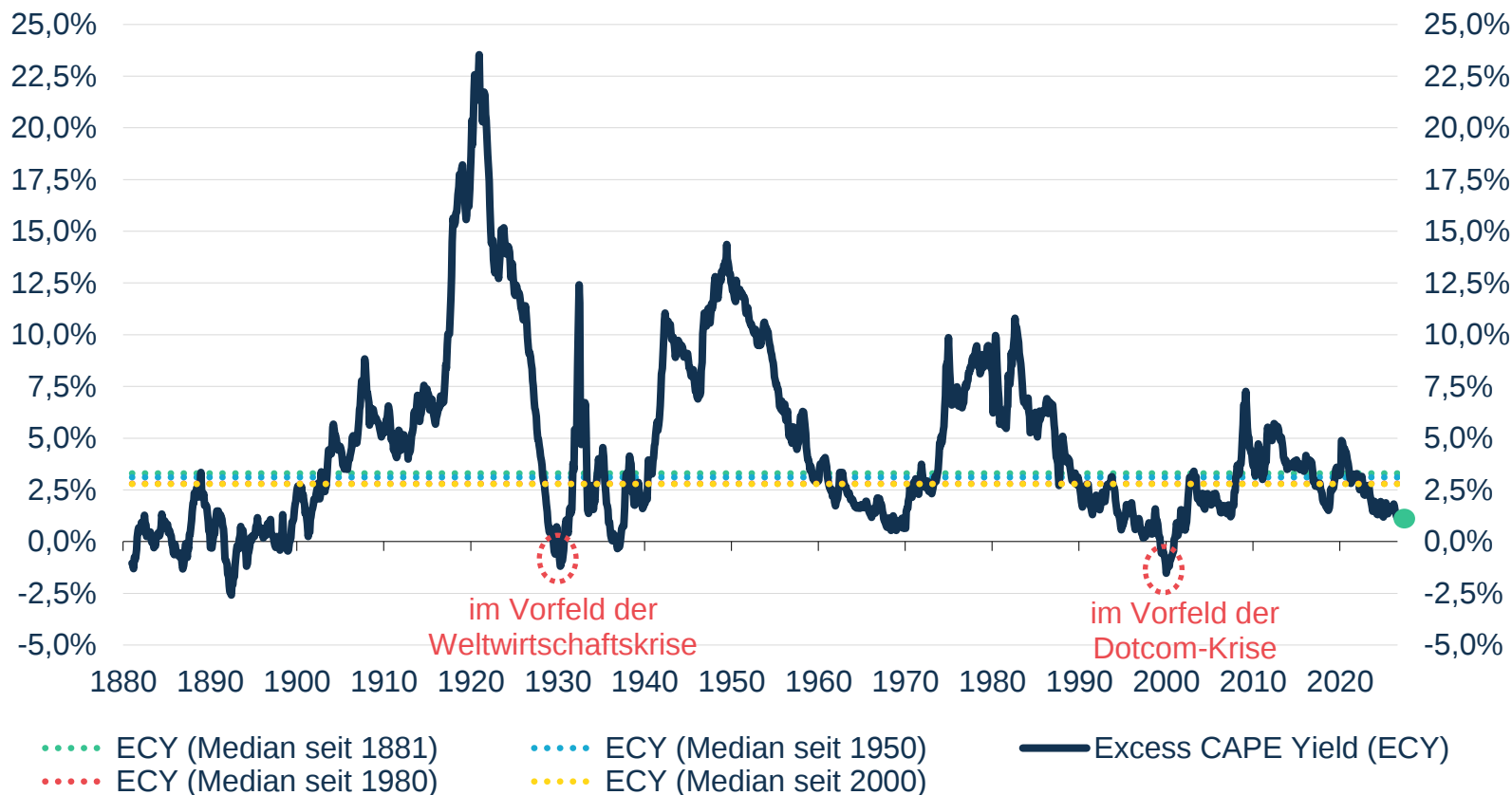
- Weil das 12M-Fwd.-KGV durch den Konjunkturzyklus, sowie Inflation oder Deflation stark verzerrt sein kann und die Verwendung von Gewinnschätzungen fehlerbehaftet ist, gilt die von Wirtschaftsnobelpreisträger Robert J. Shiller entwickelte CAPE-Ratio als das „bessere“ KGV.
- Jene basiert auf dem realen Durchschnittsgewinn der jeweils zurückliegenden zehn Jahre anstatt auf dem nominalen 12M-Fwd.-Gewinn, weshalb beide Kennzahlen in ihren absoluten Niveaus nicht vergleichbar sind.
- Seit dem Launch von ChatGPT stieg die CAPE-Ratio des S&P 500 um 51 %. Mit aktuell 40,7 sind US-Aktien damit teurer als im Vorfeld der Weltwirtschafts- oder der Finanzkrise. Lediglich während der Dotcom-Bubble erreichte die CAPE-Ratio ein noch höheres Niveau.

Quelle: Robert J. Shiller, LBBW Research

Anders als 1929 und 2000 ist die Aktienrisikoprämie derzeit noch leicht positiv

Excess-CAPE-Yield

Spezielle Form der Aktienrisikoprämie in Prozent



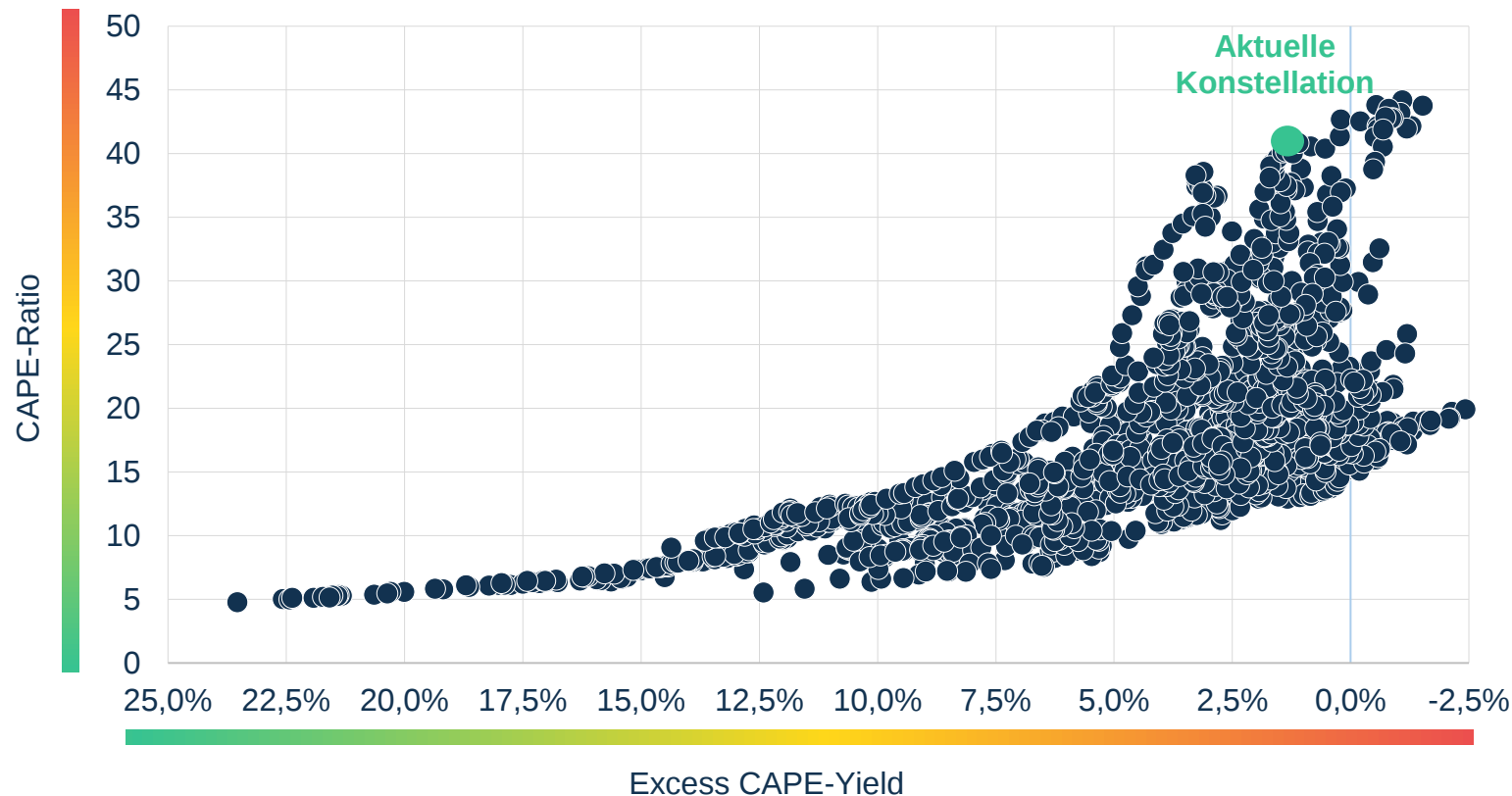
- Im Vorfeld der Weltwirtschaftskrise sowie der platzenden Dotcom-Bubble kam erschwerend hinzu, dass die ebenfalls von Shiller entwickelte Excess-CAPE-Yield (ECY) negativ ausfiel. Hierbei handelt es sich um eine spezielle Aktienrisikoprämie. US-Aktien waren somit nicht nur teuer, ihre ex ante zu erwartende Rendite lag zudem jeweils unter der von 10-jährigen US-Treasuries.
- Aktuell liegt die ECY hingegen noch im Plus. Ex ante ist also zu erwarten, dass das höhere Risiko einer Anlage in den S&P 500 noch eine Überrendite gegenüber Bonds abwirft.
- Aus der Historie lässt sich jedoch ableiten, dass eine adäquate ECY zwischen 280 und 360 Bp. betragen müsste. Tatsächlich liegt diese aktuell jedoch nur bei 107 Bp. und damit auch etwas niedriger als im Vorfeld der Finanzkrise.

Quelle: Robert J. Shiller, LBBW Research

Aktuelle Kombination aus CAPE-Ratio und ECY ist eine der ungünstigsten Konstellationen aller Zeiten

Aktuelle Konstellation aus CAPE und ECY im historischen Kontext

Kombination aus Multiple (CAPE) und Risikoprämie (ECY)

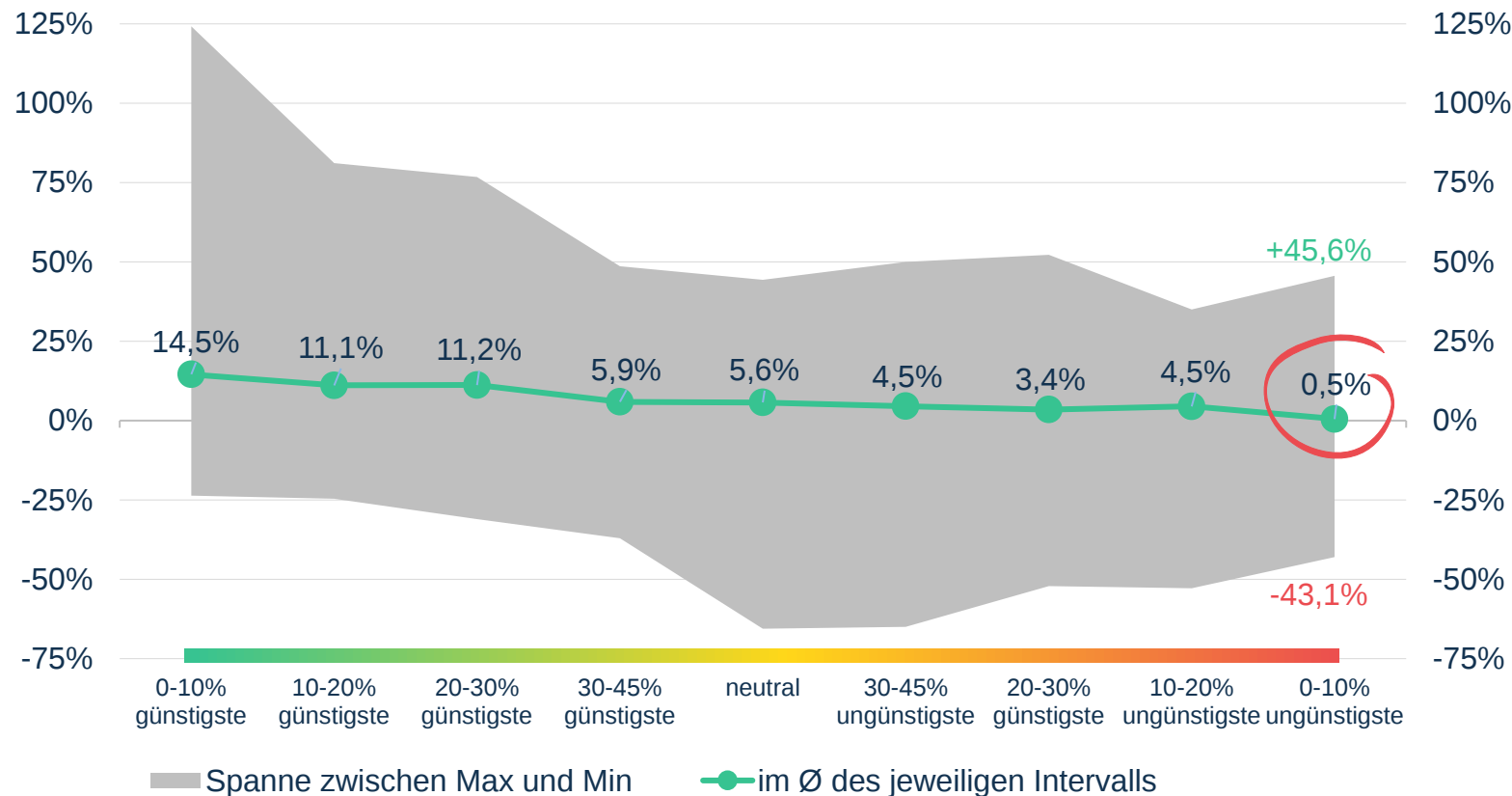


- In der 1.748 Monate oder mehr als 145 Jahre zurückreichenden Historie der beiden von Shiller entwickelten Kennzahlen lag die CAPE-Ratio lediglich in insgesamt 18 Monaten noch höher als derzeit.
- Die Excess CAPE-Yield fiel an immerhin 344 Monaten noch schwächer aus als momentan.
- Die gegenwärtige Kombination aus hoher Bewertung und einer klar unterdurchschnittlichen Risikoprämie liegt dabei im 10%-Quantil der ungünstigsten je erreichten Konstellationen.

Chance-Risiko-Verhältnis ist deutlich eingetrübt, weiter steigende Kurse sind trotzdem denkbar

Kursentwicklung des S&P 500 in den jeweils folgenden zwölf Monaten

abhängig von der Konstellation aus CAPE-Ratio und ECY in Prozent

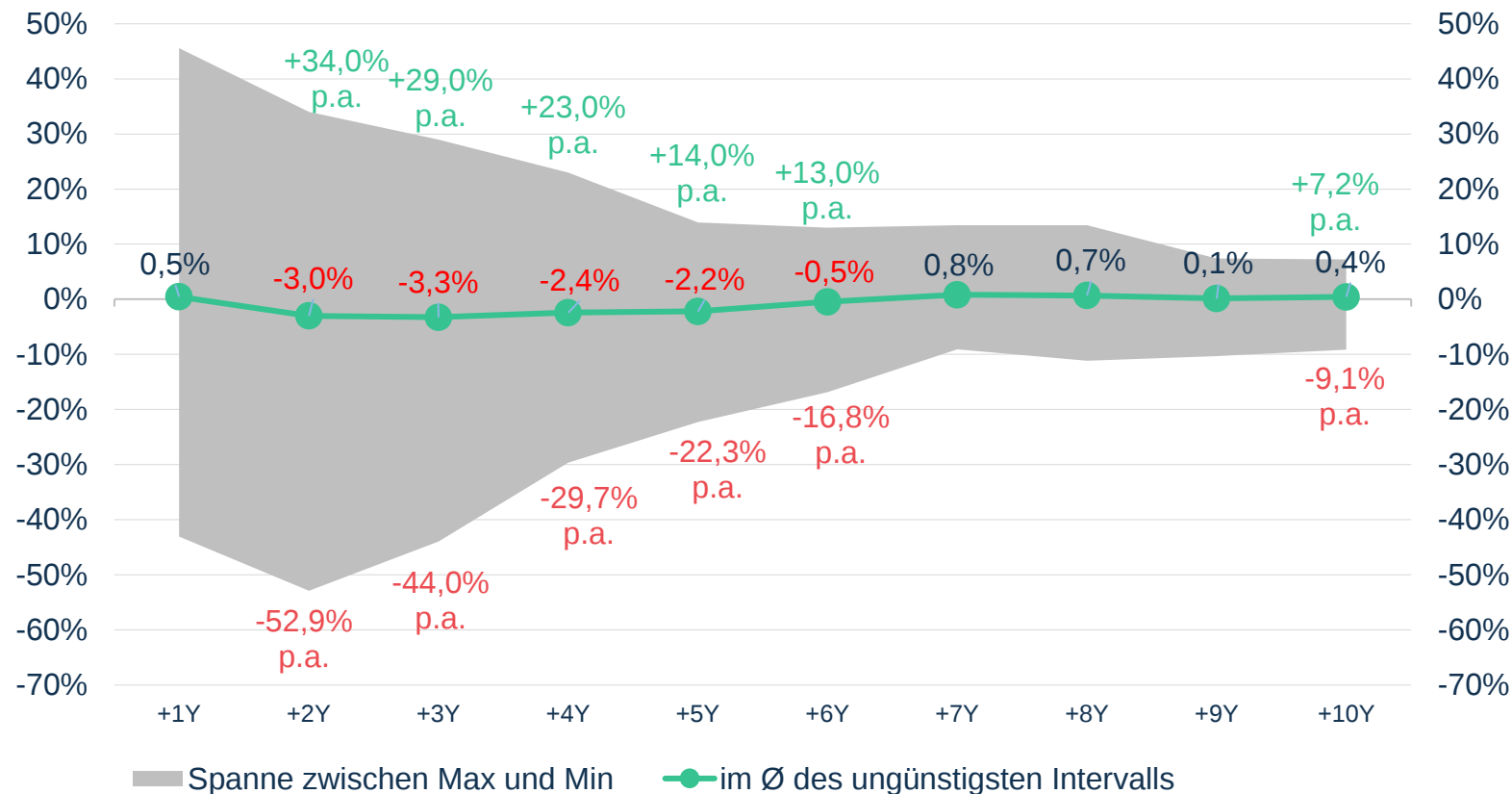


- Trotz der Tatsache, dass die gegenwärtige Kombination im 10%-Quantil der ungünstigsten Konstellationen anzusiedeln ist, muss dies keineswegs bedeuten, dass ein Crash unmittelbar bevorsteht.
- Aller Unkenrufen zum Trotz war bei einer Konstellation, welche dem Intervall der 10 % ungünstigsten Fälle angehörte, auf Sicht der jeweils nächsten zwölf Monate im Best Case sogar ein weiterer Kursanstieg um 45,6 % möglich. Im Worst Case brach der S&P 500 um 43,1 % ein.
- Dass das Chance-Risiko-Verhältnis bei einer derart ungünstigen Konstellation jedoch deutlich eingetrübt ist, erkennt man, wenn man den Ø aller Entwicklungen dieses Intervalls betrachtet, welcher nur bei +0,5% liegt – und damit so niedrig wie in keinem anderen Teilbereich.

Ungünstige Konstellation wirkt sich auf mittlere Sicht eindeutig negativ aus

Kursentwicklung des S&P 500 im Falle der ungünstigsten Konstellation

in den hierauf jeweils folgenden 1 bis 10 Jahren in Prozent p.a.

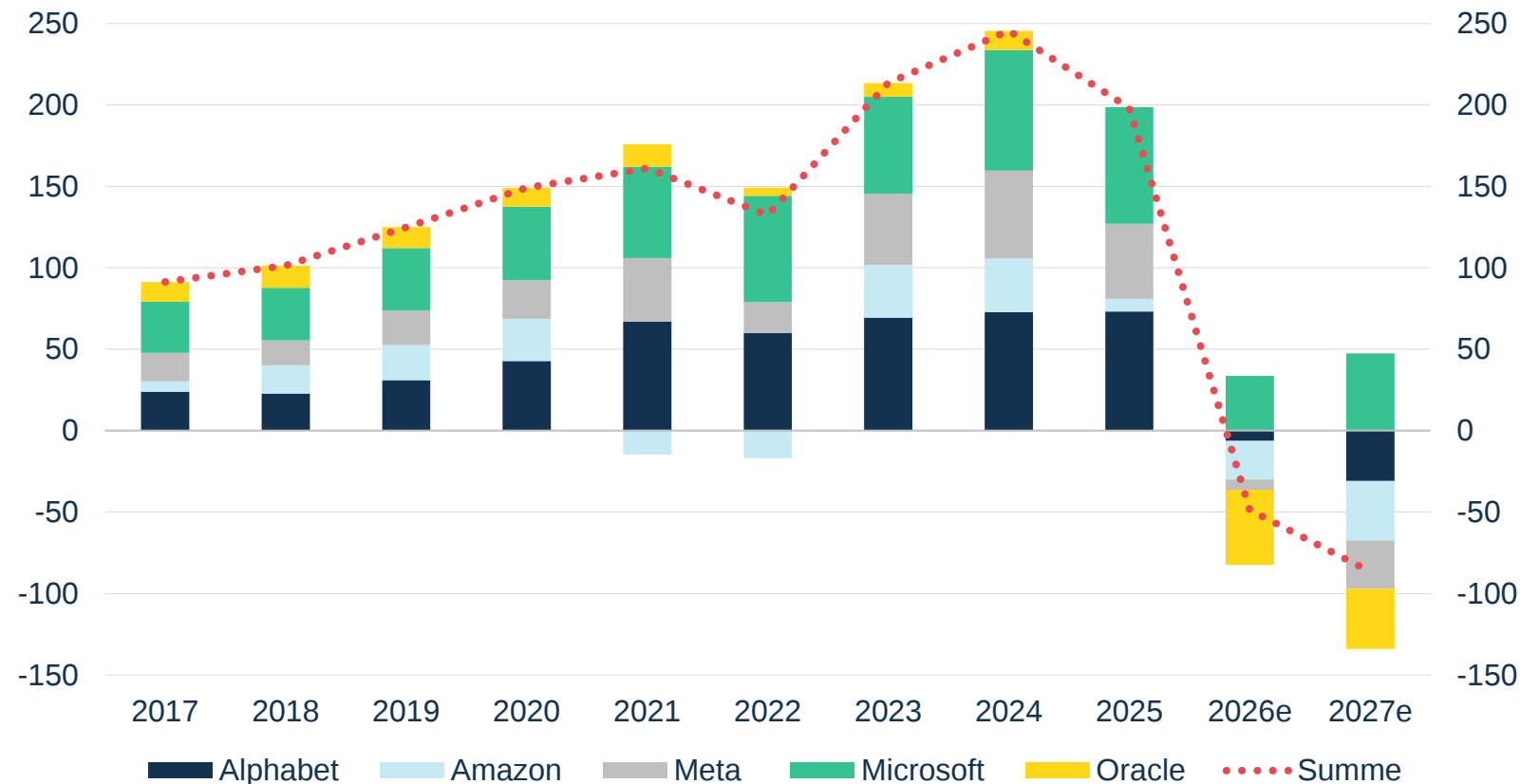


- In mittelfristiger Perspektive stellt sich die Konstellation noch deutlich schlechter dar: Bezogen auf zwei (-3,0 % p.a.), drei (-3,3 %), vier (-2,4 %), fünf (-2,2 %) und sogar noch sechs Jahren (-0,5 % p.a.) fiel der Mittelwert aller Ergebnisse des ungünstigsten 10%-Quantils nämlich sogar jeweils negativ aus.
- In allen genannten Fällen war das Verlustpotenzial dabei größer als die Gewinnchance.
- Ab einem Horizont von sieben Jahren lag der Durchschnitt dann zwar wieder oberhalb der Nulllinie. Aber selbst auf Sicht von zehn Jahren fällt das Chance-Risiko-Verhältnis mit +7,2 % p.a. im Best Case, +0,4 % p.a. im Ø bzw. -9,1 % p.a. im Worst Case noch klar unterdurchschnittlich aus.
- **Fazit: Über kurz oder lang wird ein überbewerteter Aktienmarkt auf den Boden der Tatsachen zurückgeholt.**

Investitionsdynamik der Hyperscaler scheint 2027 abzuflauen – negative Free Cash Flows als Bürde

Free Cash Flows der Hyperscaler

in Mrd. US-Dollar



- Die immensen Investitionen der Hyperscaler in KI-Rechenzentren ließen in den vergangenen Jahren die Gewinne so mancher Branchen explodieren. Die Rally am US-Aktienmarkt ist daher von einem hohen Gewinnwachstum unterfüttert, welches nun jedoch an Dynamik verlieren könnte.
- 2024 stiegen jene Investitionen ggü. 2023 um 50 %. Trotz höherer Basis legte ihr Wachstum 2025 mit 69 % noch stärker zu. Und im laufenden Jahr sieht es sogar nach einem weiteren Zuwachs um 122 % (!) aus.
- Für 2027 wird derzeit zwar ein weiterer Anstieg der Investitionen erwartet, jedoch „nur“ noch um 31 %. Den Hyperscalern scheinen allmählich die Hände gebunden. Weil die Investitionen schneller stiegen als der Operative Cash Flow, fällt ihr Free Cash Flow inzwischen zumeist negativ aus.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

September: Typischerweise der schwierigste Monat bei Aktien

Vier-Felder-Tafel zum DAX für die Monate August und September

Anzahl an Jahre bzw. Anteile in Prozent (bezogen auf 1988 bis einschließlich 2025)

Anzahl an Jahren		September dann im ...		Gesamt
		+	-	
August zuvor im ...	+	7	11	18
	-	8	12	20
		15	23	38

mit einem prozentualen Anteil von		September dann im ...		Gesamt
		+	-	
August zuvor im ...	+	38,9%	61,1%	47,4%
	-	40,0%	60,0%	52,6%
		39,5%	60,5%	100,0%

- In seinen 38 vollendeten Jahren gab der DAX im August im Ø um 1,87 % nach. Im laufenden Jahr hielt er sich in dieser Zeit nicht nur schadlos, sondern legte im August sogar noch um 2,45 % zu.
- Der September war historisch betrachtet allerdings ein noch kritischerer Monat. Mit im Ø -2,05 % gab dieser dann noch stärker nach als im August. Das Verhältnis aus Anstiegen ggü. Rückgängen fiel im September mit 15 zu 23 zudem deutlich schlechter aus als im August mit 18 zu 20.
- Ob der DAX – so wie nun – im August stieg oder sank, hatte statistisch betrachtet indes keine relevanten Auswirkungen auf seine Entwicklung im September. Mit 61,1 % fiel die Wahrscheinlichkeit dafür, dass er im September nachgab, dann nur unwesentlich höher aus, als wenn er schon im August gesunken wäre (60,0 %).

06

Prognosen und Asset Allokation

Chance-/Risiko- Profil spricht für Zinsanlagen

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

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur



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



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 Erholung zunächst wieder konsolidieren.
- Anhaltender Konflikt zwischen USA und Iran hält Ölpreise auf hohem Niveau. Bei Öffnung der Straße von Hormus dürften Ölpreise wieder deutlich nachgeben.
- Sentiment bei Gold zuletzt deutlich verbessert. Rückenwind durch Käufe von Notenbanken und Gold-ETCs.



Zinsumfeld

Geldmarkt / Notenbanken

- Fed: Notenbank hält Leitzins bis mindestens Sommer 2027 unverändert. Erhöhung vorerst wahrscheinlicher als erneute Senkung.
- EZB: Bis Ende 2026 eine weitere Zinserhöhung erwartet, Einlagesatz danach für längere Zeit bei 2,50 %. Zinssenkung frühestens gegen Jahresende 2027.

Renditen

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



Devisen

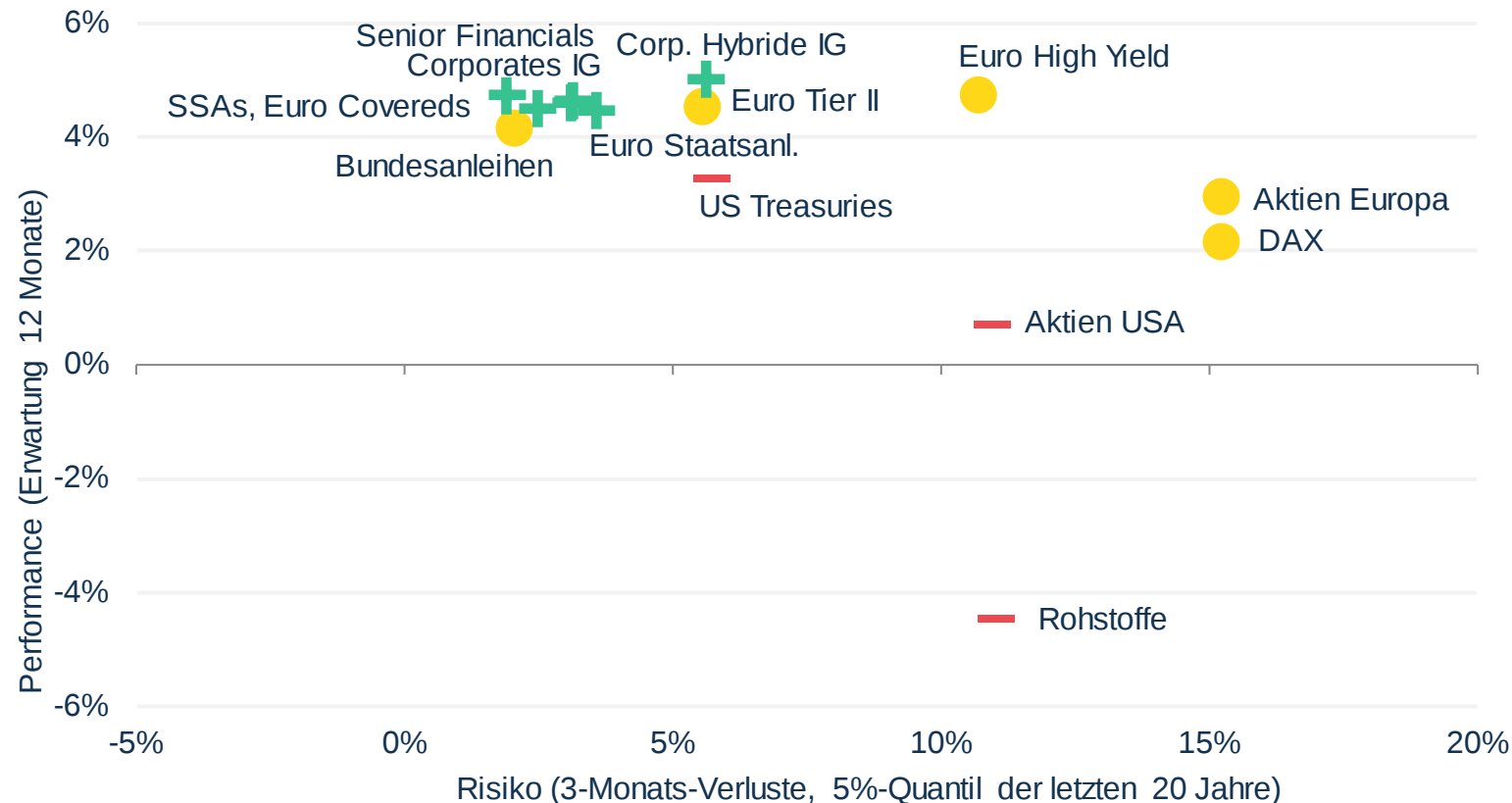


- Der Renditevorteil von kurz laufenden US-Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen dürfte moderat abnehmen.
- Erratisches Agieren des US-Präsidenten untergräbt Vertrauen in den US-Dollar.
- Flucht in den „sicheren Hafen“ US-Dollar dürfte nicht von Dauer sein.

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

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- 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	+ GBP 0 USD, CNY - CHF, JPY	Selektiv
Rohstoffe	0/-	0/+ Edelmetalle 0/+ Industriemetalle - Energie	+ Gold + Kupfer - Brent	Selektiv
Immobilien	0/-	0/+ Wohnen, Nahversorger, Logistik 0 High Street Einzelhandel 0/- Büro	0 Deutschland	

Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

Änderungen seit Kapitalmarktkompass August

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

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	31.12.26	30.06.27	31.12.27
EZB Einlagesatz	2,25	2,50	2,50	2,25
Bund 10 Jahre	3,24	3,30 +	3,25 +	3,15
Fed Funds	3,75	3,75	3,75	3,50
Treasury 10 Jahre	4,72	4,85 +	4,75 +	4,60
BBB Bundspread (in Bp.)	91	100 -	105 -	110

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.12.26	30.06.27	31.12.27
DAX	26 570	25 500	26 500	27 500
Euro Stoxx 50	6 486	6 300	6 400	6 600
S&P 500	7 712	7 500	7 800	8 000
Nikkei 225	66 406	66 000	67 000	68 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.12.26	30.06.27	31.12.27
US-Dollar je Euro	1,16	1,18	1,19	1,20
Franken je Euro	0,94	0,93	0,94	0,95
Pfund je Euro	0,86	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	4 561	4 800 +	5 000 +	5 200
Öl (Brent - USD/Barrel)	89	80 +	75 +	70

LBBW Szenarien

55% Hauptszenario

- 1) Irankrieg: Öl-Angebots-Nachfrage-Ungleichgewicht reduziert sich zwar sukzessive, Ölprodukte bleiben aber wg. Raffinerie-engpässen teuer. Inflation steigt wegen Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise an, Zweitrundeneffekte bleiben 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 zu einer weiteren Leitzinsanhebung in 2026, Wachstumsbelastungen werden in Kauf genommen. Keine Leitzinsänderungen der Fed bis Mitte 2027; Renditen steigen von erhöhtem Niveau noch etwas weiter an.
- 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 steigen auf breiter Front.
- 3) „Risk-off“: Baisse an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen stark an. Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

10% Negativszenario II „Starke Korrektur des KI-Booms“

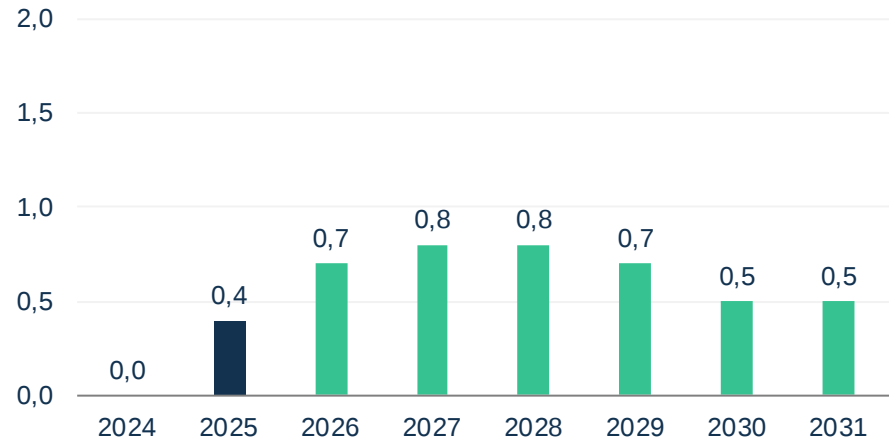
- 1) KI-Boom endet: problematische Finanzierungsstrukturen kippen, Investitionsdynamik bricht ab, Produktivitätsgewinne enttäuschen.
- 2) Fed und EZB senken Leitzinsen. Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und geldpolitischer Lockerung der Notenbanken.
- 3) „Risk-off“: Aktienmärkte korrigieren stark,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

10% Positivszenario „Entspannung“

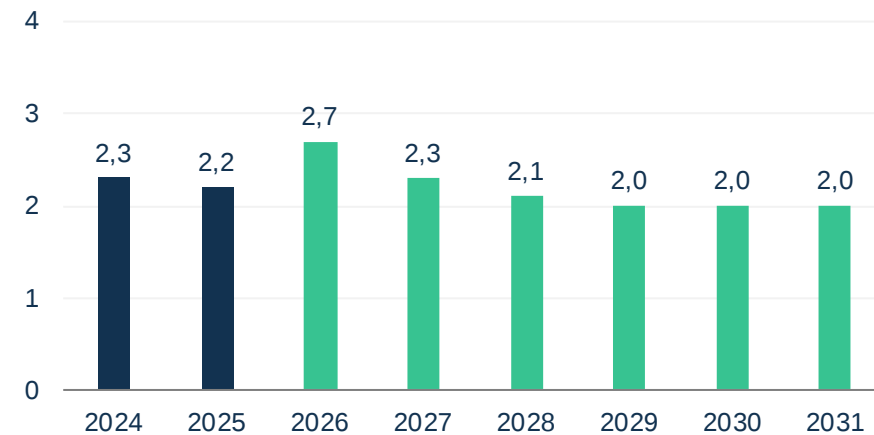
- 1) Stabilisierung in der Golfregion. Waffenstillstand im Ukraine-Krieg; geopolitischer Konflikt USA-China entspannt sich.
- 2) USA schwenken auf moderatere handelspolitische Linie um. US-Wirtschaft wächst wieder stärker, KI-Boom geht weiter.
- 3) Produktivitätsfortschritte durch KI. Inflationsraten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

Hauptszenario (55 %)

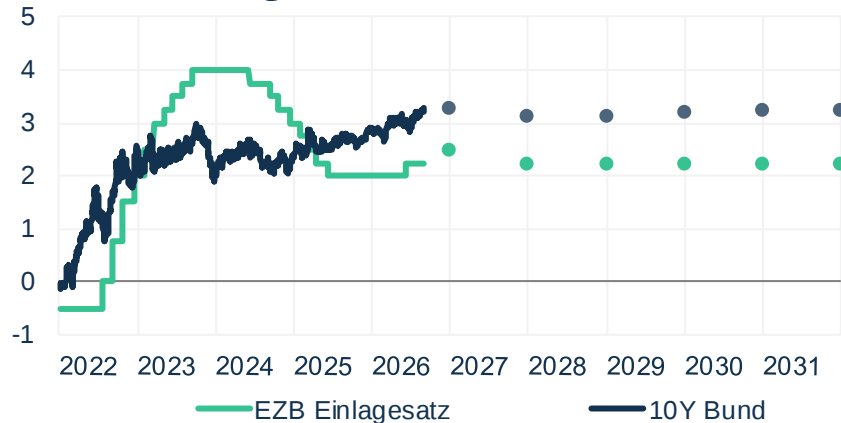
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



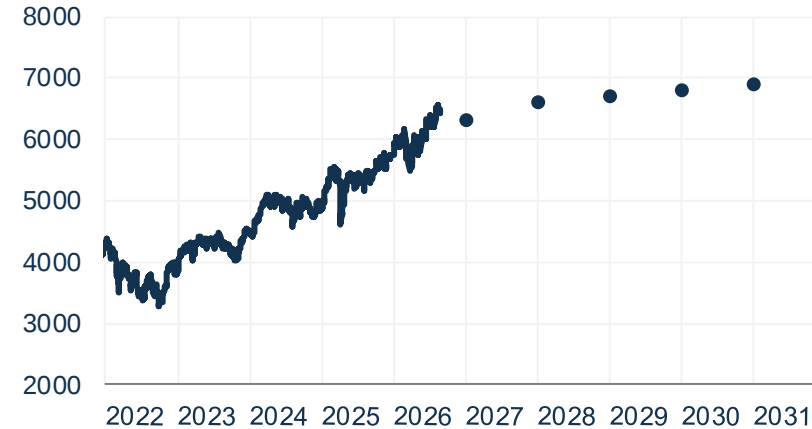
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

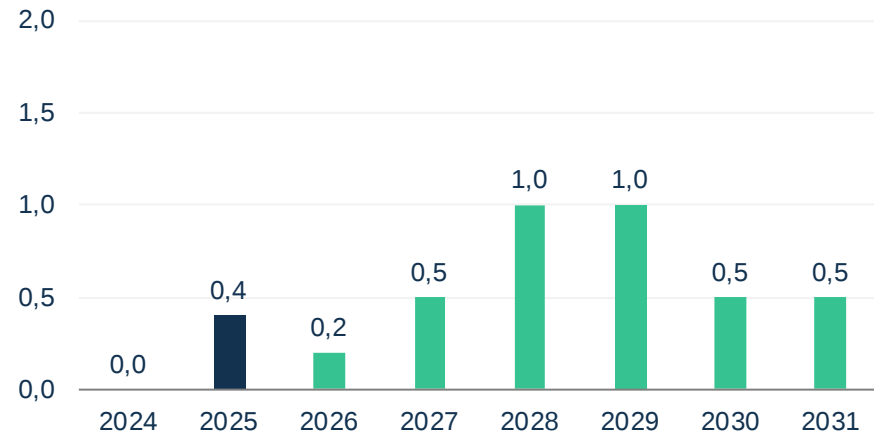


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

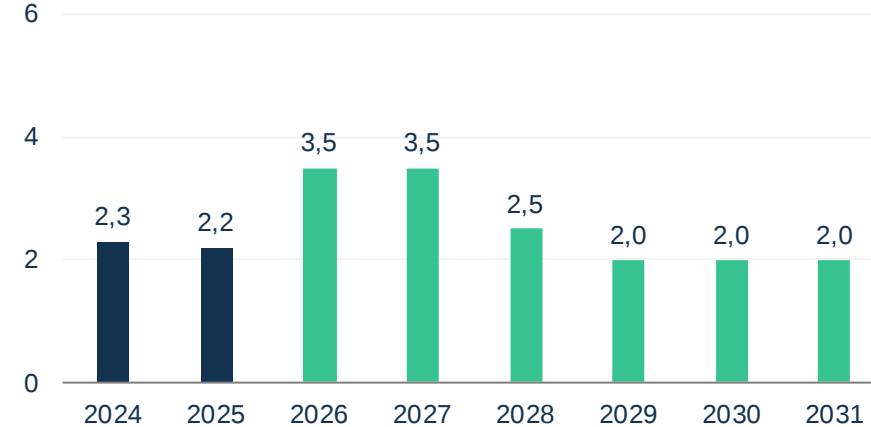
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Energiepreisschock“ (25 %)

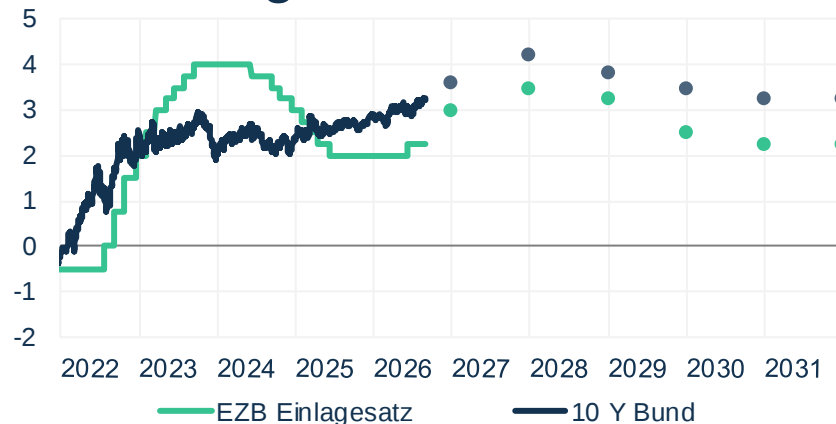
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



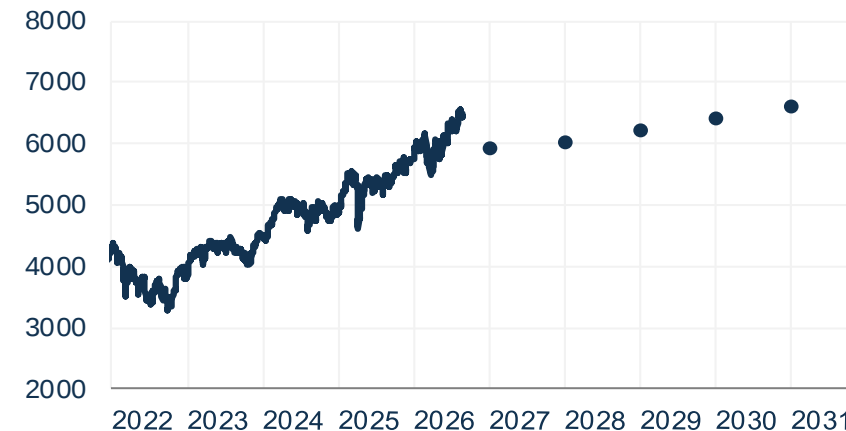
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

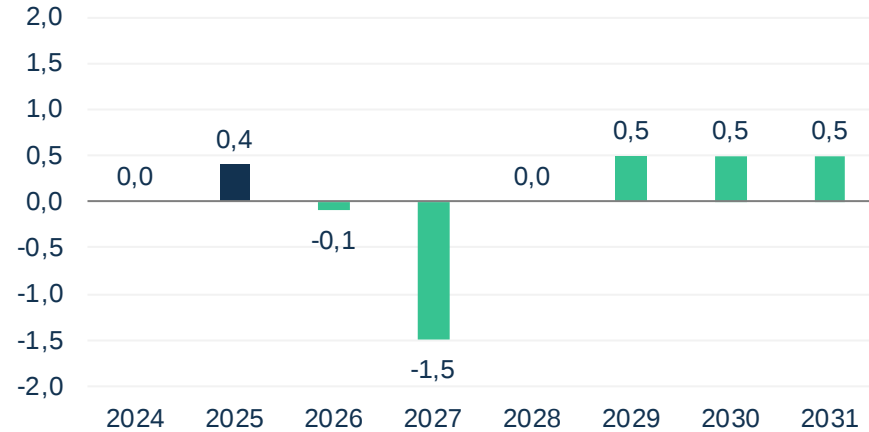


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

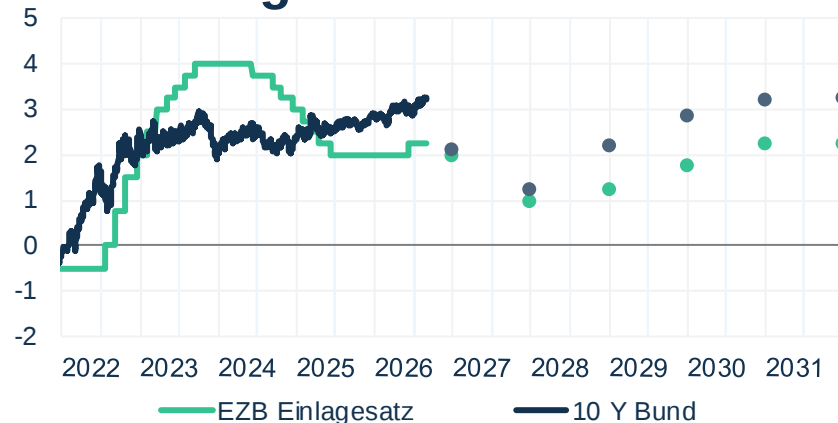
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 2) „KI-Bubble“ (10 %)

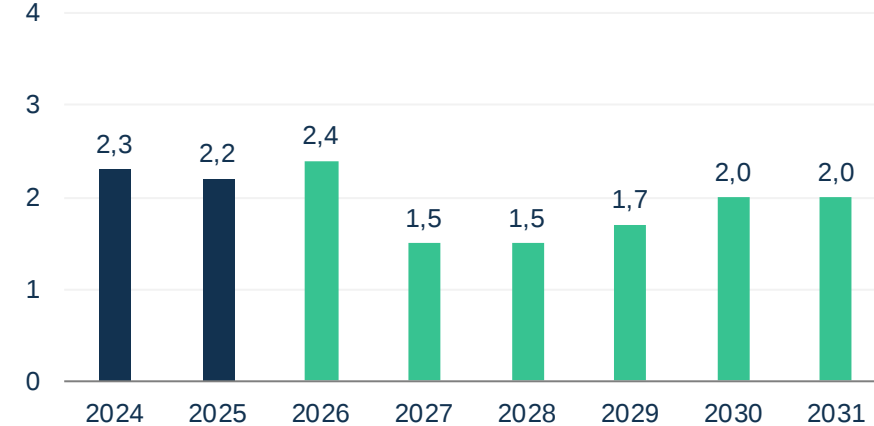
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



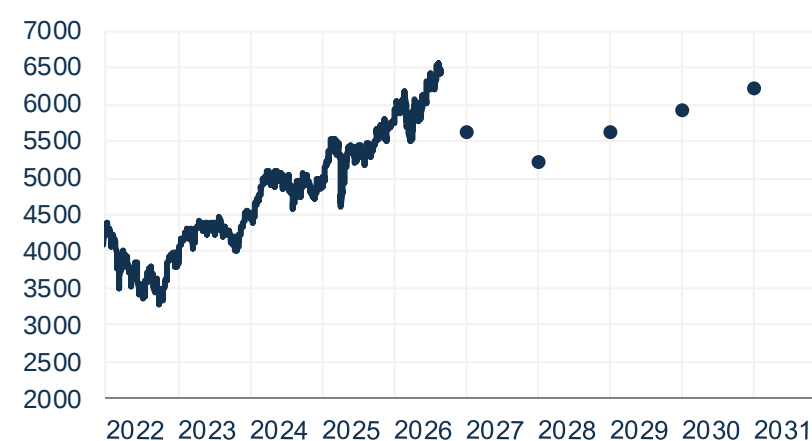
EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Deutschland Inflation (J/J)*

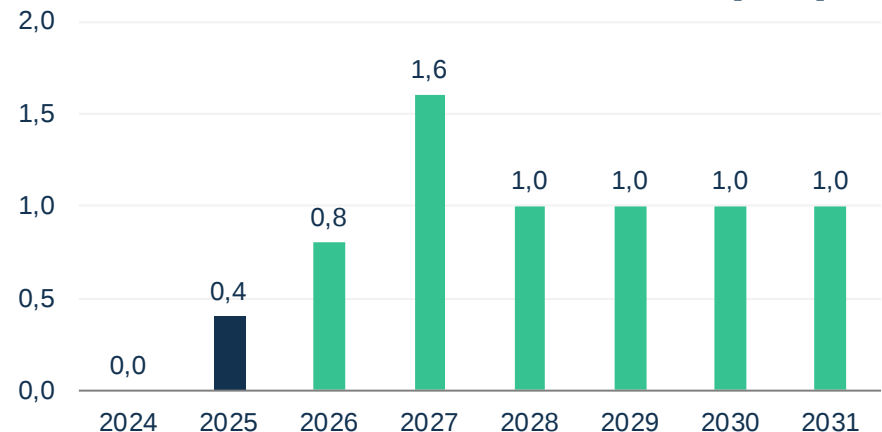


Euro Stoxx 50*

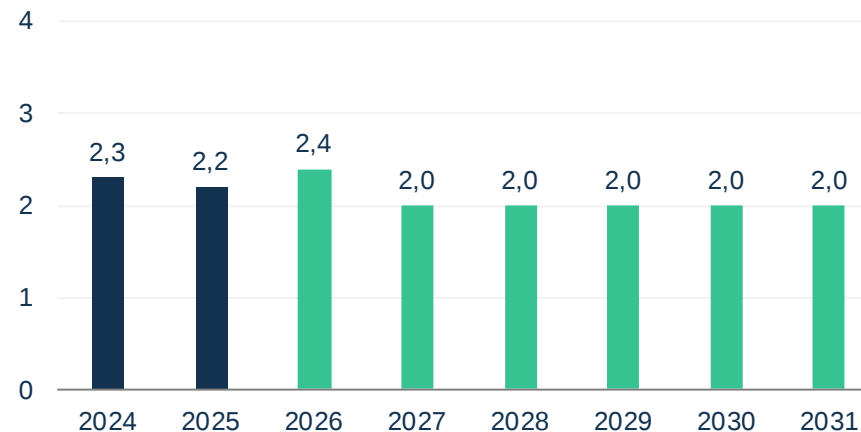


Positivszenario (10 %)

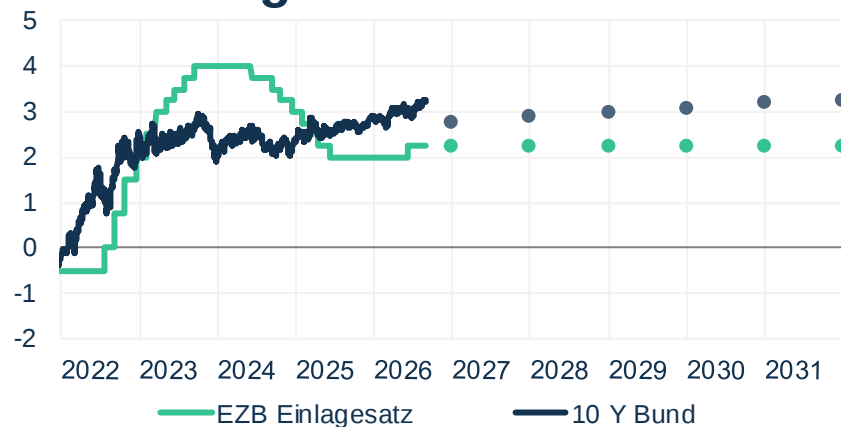
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



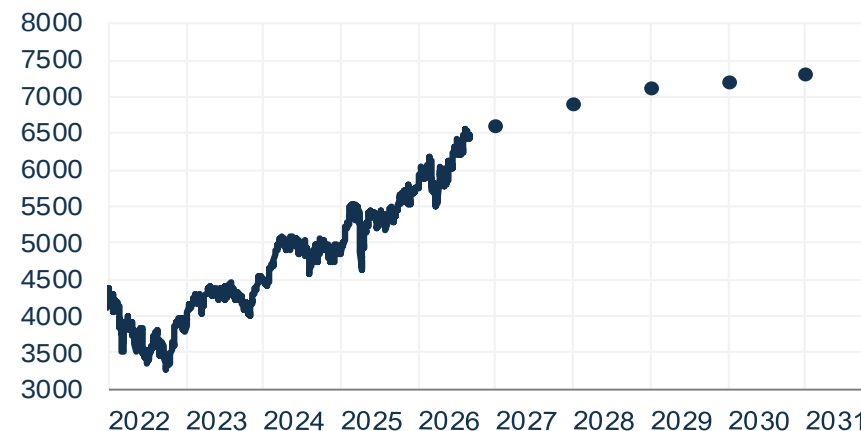
Deutschland Inflation (J/J)*



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: EZB-Zinserhöhung spricht für den Euro

FX EUR/USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURUSD	1.16	1.13	1.17	1.17	1.18	1.19	1.20

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURGBP: Pfund Sterling ist gemäß Kaufkraftparität gegenüber dem Euro weiterhin unterbewertet

FX EUR/GBP



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

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

- Das OBR prognostiziert bis Ende des Jahrzehnts eine anhaltend hohe Staatsschuldenquote von etwas unter 100 %.
- Es besteht Unsicherheit, welchen Kurs der neue Premier Andy Burnham einschlagen wird. Bei einem etwaigen Wahlsieg von Reform UK bei den Unterhauswahlen würde ein zweites „Liz-Truss-Moment“ drohen.
- Die EZB dürfte sehr bald erneut ihren Leitzins erhöhen.

Contra EUR

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

EURCHF: Zinsnachteil schwächt Franken

FX EUR/CHF



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

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro CHF

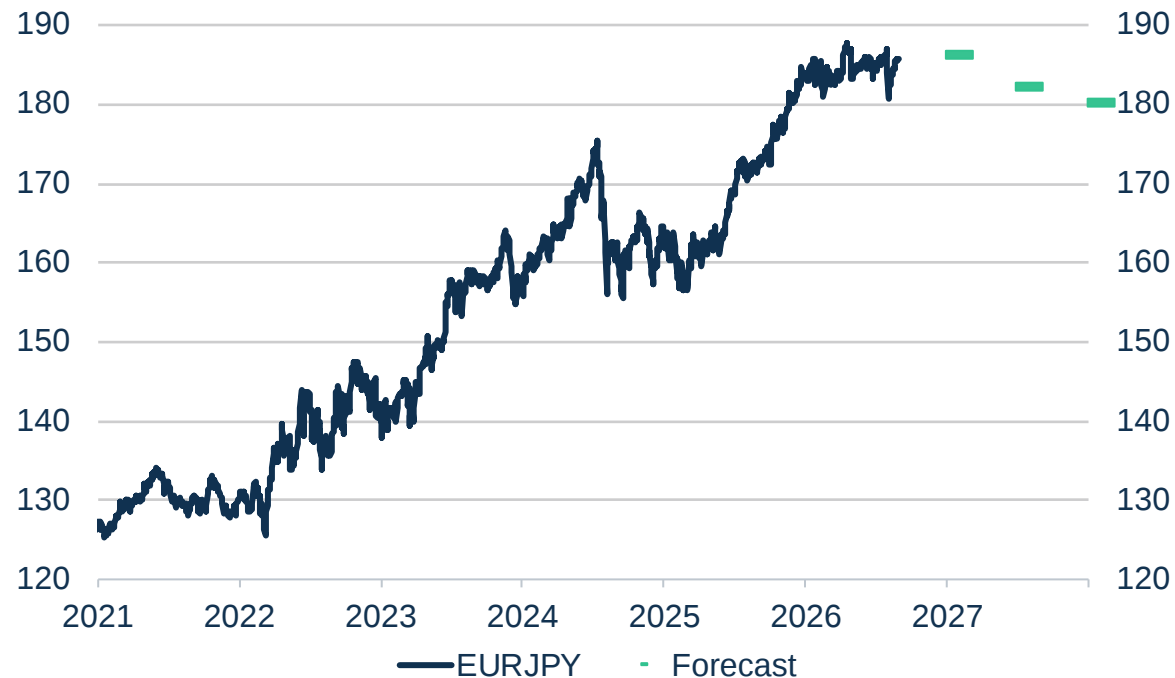
- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Geopolitische Konflikte und politische Risiken befeuern die Flucht in den „sicheren Hafen“ des Frankens.

Contra CHF

- Die SNB hält seit Juni 2025 den Leitzins konstant bei 0 %. Bei Bedarf ist die SNB bereit zu Devisenmarktinterventionen, um eine zu starke Aufwertung des Frankens zu verhindern.
- Die EZB steht kurz vor einer erneuten Zinserhöhung. Der Zinsnachteil des Frankens zum Euro dürfte weiter zunehmen.
- Die US-Zollpolitik trifft die exportorientierte Schweizer Wirtschaft schwer.

EURJPY: FX-Interventionen wirkungslos verpufft

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURJPY	185.92	169.08	184.09	184.44	186.00	182.00	180.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

- Die EZB-Zinsen liegen über denen der BoJ und die EZB wird voraussichtlich bald erneut die Zinsen anheben.
- Japans Konjunktur bleibt schwach und der Iran-Krieg verteuert die japanische Energieversorgung.
- Premierministerin Takaichi propagiert niedrige Yen-Zinsen.
- Die FX-Interventionen von BoJ und US Fed zugunsten des Yen sind praktisch wirkungslos verpufft.

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: Konjunkturschwäche und PBoC bremsen Yuan-Rally

FX EUR/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURCNY	7.82	8.13	8.20	8.01	7.91	7.62	7.62
USDCNY	6.73	7.19	6.99	6.87	6.70	6.40	6.35

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

- Die Entspannung auf den internationalen Energiemärkten sollte die europäische Wirtschaft unterstützen.
- Die Europäische Zentralbank signalisiert weiterhin Bereitschaft zu zeitnahen Zinsanhebungen.
- Die fundamentale Schwäche des chinesischen Immobilienmarkts hält an; 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 chinesische Zentralbank (PBoC) wirkt zu rascher Aufwertung ggü. USD derzeit entgegen, wodurch auch EURCNY leicht fester notiert.

EURBRL: Rückgang der Inflationsrate ermöglicht im September weitere Leitzinssenkung

FX EUR/BRL



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURBRL	6.01	6.31	6.44	6.01	6.10	6.00	5.95

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

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

Contra EUR

- Der Real bietet mit einem Leitzins vom 14,00 % 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: Notenbank erwägt Senkung des Inflationsziels von 3 % auf 2 %

FX EUR/HUF



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURHUF	364.79	397.84	385.15	372.48	355.00	350.00	345.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

- Ungarns Fiskalpolitik führte bisher zu hohen Haushaltsdefiziten. Die Haushaltskonsolidierung unter der neuen Regierung wird nur langsam umgesetzt werden.
- Die ungarische Notenbank senkt den Leitzinssatz auf 5,50 %. 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: Stärkeres Wachstum und anhaltender Zinsvorteil stützen bislang den Peso

FX EUR/MXN



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURMXN	19.73	21.67	21.12	20.39	21.80	22.50	22.90
USDMXN	16.98	19.17	17.98	17.48	18.47	18.91	19.08

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

- Mexikos Wirtschaftswachstum verlangsamt sich und dürfte in diesem Jahr unter 1 % liegen.
- Der Zinsvorteil des Peso dürfte durch Leitzinsanhebungen der EZB im Jahresverlauf sinken.
- Es besteht eine erhöhte Unsicherheit durch die anstehende Neuverhandlung des nordamerikanischen Freihandelsabkommen sowie institutionelle Risiken.
- Verschlechterte Fiskalsituation 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: Trotz starkem Wachstum im zweiten Quartal belastet das Haushaltsdefizit den Zloty

FX EUR/PLN



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURPLN	4.34	4.24	4.22	4.24	4.36	4.36	4.37

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURRON: Die Inflation sinkt langsamer als erwartet und dämpft die Erwartung an Zinssenkungen

FX EUR/RON



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURRON	5.26	5.04	5.10	5.14	5.25	5.29	5.35

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURSEK: Trotz stärkeren Wirtschaftswachstums belastet der Zinsnachteil die Krone

FX EUR/SEK



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURSEK	11.11	11.06	10.83	10.79	10.45	10.40	10.20

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

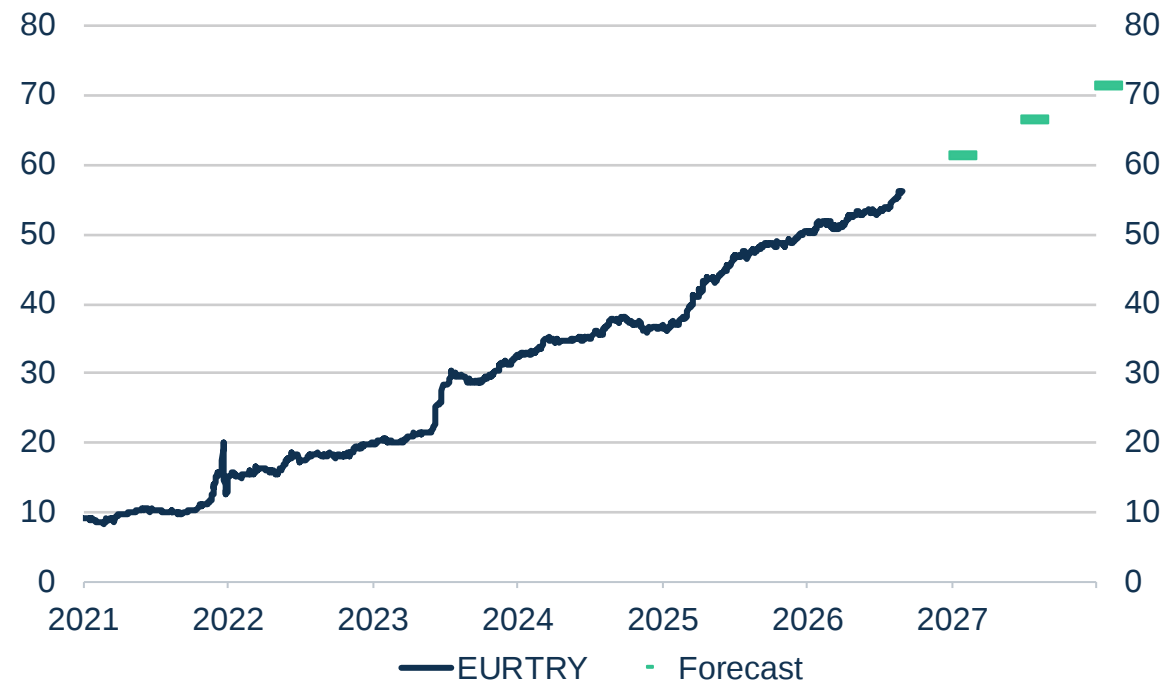
- Nach deutlichen Leitzinssenkungen weist die schwedische Krone einen Zinsnachteil gegenüber dem Euro auf.
- Die schwedische Wirtschaft erholt sich, bleibt aber anfällig für globale Unsicherheit und höhere Energiepreise.

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 hebt Inflationsziel zum Jahresende von 26 % auf 28 % an

FX EUR/TRY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURTRY	56.17	44.81	50.48	52.05	61.10	66.20	71.20

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURZAR: Arbeitslosenquote von 33,6 % unterstreicht weiteren Reformbedarf

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 (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURAUD: Der Rückgang der Inflationsrate auf 3,5 % deutet auf ein Ende der Zinsanhebungen hin

FX EUR/AUD



Pro EUR

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

Contra EUR

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

	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 (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

EURCAD: Verschärfter Handelskonflikt mit den USA belastet den kanadischen Dollar

FX EUR/CAD



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

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

- Kanadas Konjunktur bleibt anfällig für die US-Handelspolitik und Zölle. Die anstehende Neuverhandlung des nordamerikanischen Handelsabkommens erhöht die Unsicherheit am Markt.
- Die enge Verflechtung mit der US-Wirtschaft wirkt belastend; eine Abkühlung in den USA schwächt den kanadischen Dollar.
- Ein zeitnahes Ende des Iran-Krieges dürfte die zuletzt wichtige Stütze durch den Ölpreis schwächen.

Contra EUR

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

EURCZK: Das Wachstum gewinnt im zweiten Quartal etwas an Dynamik

FX EUR/CZK



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURCZK	24.15	24.69	24.24	24.32	24.20	24.00	23.70

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURNOK: Erwartung einer weiteren Zinsanhebung stützt die Krone trotz niedrigerer Ölpreise

FX EUR/NOK



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
EURNOK	10.86	11.72	11.84	11.17	11.25	11.10	10.90

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro EUR

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

Contra EUR

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

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	Date	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.62	1.04	0.72	10.58	8.90	1.80	1.61
BRL	6.05	-3.60	-2.78	4.39	6.46	6.55	5.75
GBP	0.86	0.06	1.30	0.89	1.99	0.88	0.85
CNY	7.81	-1.34	1.12	6.67	5.09	8.43	7.70
JPY	185.78	0.44	-0.17	-7.67	-0.91	187.56	171.86
CAD	1.61	-0.45	-0.24	-0.41	-0.20	1.64	1.57
NZD	1.96	0.61	0.45	1.36	4.28	2.06	1.95
NOK	10.88	1.40	-0.74	8.13	8.91	11.99	10.72
PLN	4.34	-0.25	-2.56	-1.64	-2.69	4.34	4.20
RUB	100.12	-10.58	-17.57	-6.16	-7.21	100.62	82.46
SEK	11.11	-0.39	-2.86	-0.36	-2.58	11.11	10.51
CHF	0.94	-0.64	-2.52	-0.19	-0.78	0.94	0.90
ZAR	18.69	2.04	1.46	10.50	4.14	20.71	18.55
CZK	24.13	0.21	0.61	1.70	0.16	24.57	24.08
TRY	56.07	-3.78	-4.65	-14.56	-10.00	56.13	47.89
HUF	364.93	-0.95	-2.98	8.78	5.21	396.85	349.33
USD	1.16	-2.02	0.23	0.43	1.06	1.20	1.13
Exchange rates to USD							
JPY	159.87	2.51	-0.40	-8.06	-1.95	163.94	146.35
CNY	6.73	0.66	0.79	6.01	3.97	7.14	6.72

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

FX: at-the-money volatility

Period	EUR/USD		EUR/CHF		EUR/JPY		EUR/GBP		EUR/HUF		EUR/PLN		EUR/CZK		EUR/CNY		USD/CNH	
	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask
1 month	5.45	5.65	3.78	4.28	5.98	6.48	2.88	3.18	7.66	8.66	4.31	4.91	1.93	3.08	4.35	5.05	1.61	1.86
2 months	5.60	5.75	3.81	4.21	6.25	6.75	3.42	3.72	7.63	8.48	4.20	4.85	1.90	3.00	4.57	5.12	1.98	2.18
3 months	5.60	5.80	3.85	4.20	6.56	6.91	3.54	3.84	7.57	8.37	4.18	4.78	1.91	3.01	4.49	5.39	2.22	2.42
6 months	5.86	6.01	4.20	4.55	6.96	7.41	3.90	4.15	7.63	8.33	4.35	4.90	1.91	2.76	4.80	5.30	2.66	2.81
9 months	6.19	6.34	4.58	4.93	7.35	7.85	4.39	4.64	7.59	8.29	4.49	4.94	2.04	2.89	5.14	5.54	2.98	3.13
1 year	6.30	6.45	4.75	5.10	7.63	8.08	4.58	4.88	7.70	8.40	4.64	5.09	2.17	3.02	5.23	5.68	3.21	3.36
2 years	6.76	6.96	5.10	5.45	7.91	8.36	4.95	5.20	7.80	8.65	4.78	5.48	2.26	3.41	5.65	6.10	3.63	3.83
3 years	6.61	7.71	5.00	6.15	7.64	8.79	5.13	5.58							5.07	6.67	3.70	4.35
5 years	7.18	7.88	5.60	6.60	7.80	9.30	5.70	6.30									4.21	4.76

Data as of: 08/31/2026 1:05 PM

Brent: Ölpreise weiter mit hoher Volatilität

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)	88.97	68.32	60.85	87.55	80.00	75.00	70.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro

- Ölangebot ist in Q2/26 um rund 9 mbpd (YoY) eingebrochen.
- Im Irankrieg wurden Produktionsanlagen, Raffinerien und Ölinfrastruktur im Umfang von 3-4 mbpd zerstört.
- Schiffsverkehr in der Straße von Hormus weiter gestört.

Contra

- Angebotsüberschuss am Ölmarkt vermutlich ab Q1/27.
- Trübe Konjunkturperspektiven und Irankrieg dämpfen Ölnachfrage. Verbrauch ist in Q2/26 um 4,5 mbpd (YoY) gefallen.
- Freie Kapazitäten der OPEC (+ VAE) aktuell bei rund 11 mbpd.
- US-Rig-Count steigt seit Ende Februar um 12 %. US-Output steuert 2026 auf neuen Rekord zu.
- VAE erreichen nach OPEC-Austritt neuen Output-Rekord.
- Öllager der Golfanrainer weiterhin sehr stark gefüllt.

Gold: Notenbanken steigern Goldkäufe kräftig

Goldpreis & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Dec-26	Jun-27	Dec-27
Gold (USD/Ounce)	4 561	3 444	4 325	4 687	4 800	5 000	5 200

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

Pro

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

Contra

- Schmucknachfrage fällt in Q2/26 um 12 % oder 44 t.
- ETCs trennen sich von Goldbeständen und haben 2026 bislang rund 50 t verkauft.
- Hohe Inflationsraten machen Zinserhöhungen wahrscheinlicher.

Marktdatenübersicht Rohstoffe

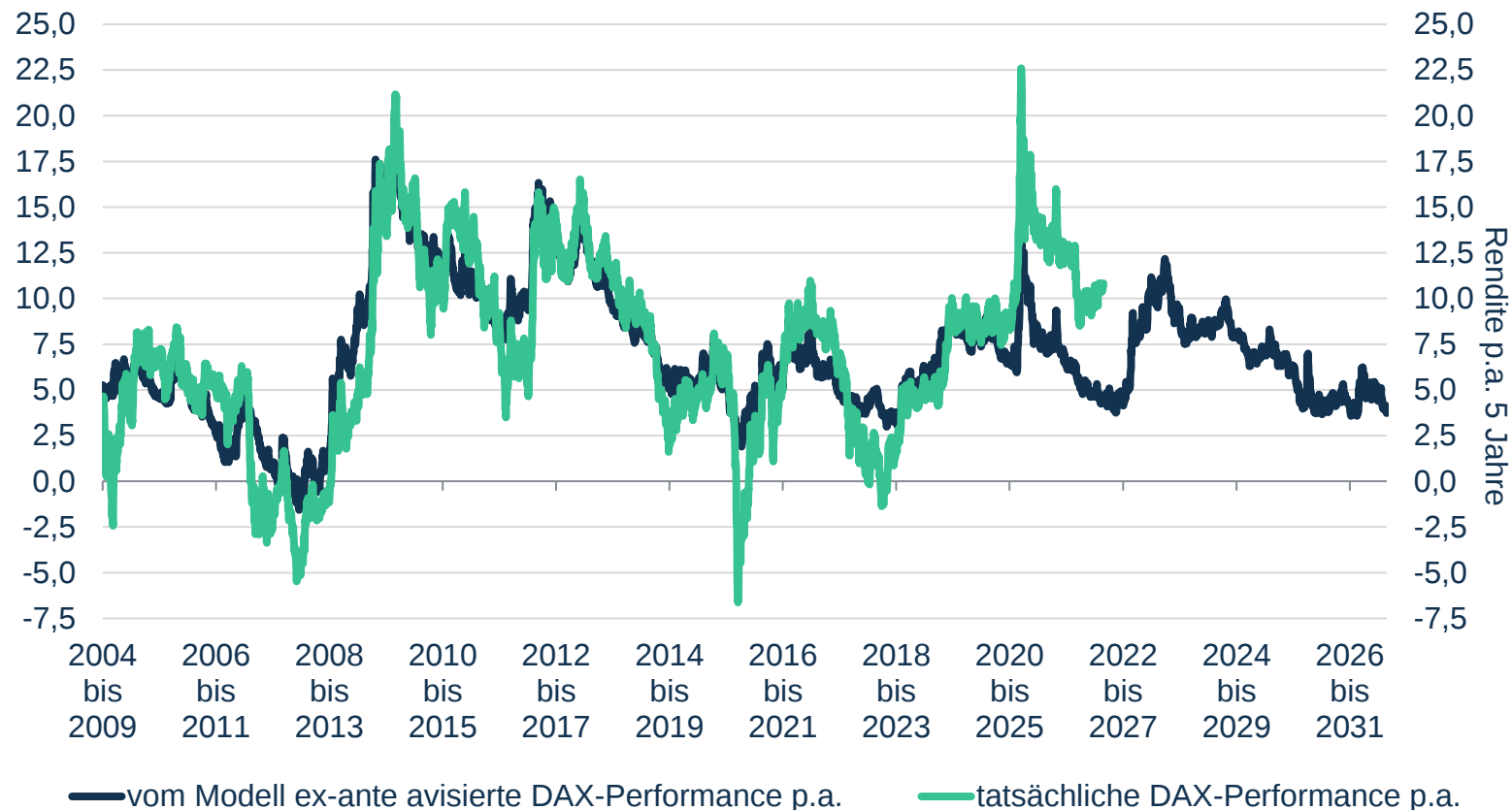
Energy (Spot)	Unit	Date	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	89.40	6.21	-4.66	30.17	46.92	118.34	58.98
Crude Oil WTI	USD/bbl	84.57	4.52	-8.72	30.19	47.69	114.58	55.44
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	4 561	13.06	2.01	33.69	5.46	5 298	3 441
Silver	USD/oz	70.26	22.90	-3.78	80.46	-2.40	118.45	38.80
Platinum	USD/oz	1 884	17.39	-1.05	40.07	-7.06	2 811	1 347
Palladium	USD/oz	1 444	14.02	6.25	31.03	-7.86	2 106	1 094
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	3 242	3.00	-11.41	24.45	8.23	3 753	2 592
LME Copper	USD/MT	14 294	4.45	4.32	45.59	15.06	14 350	9 884
LME Lead	USD/MT	1 906	0.58	-5.57	-3.93	-5.25	2 100	1 852
LME Zinc	USD/MT	3 883	8.55	9.35	39.63	24.55	3 893	2 819
LME Tin	USD/MT	55 223	3.06	0.26	58.68	36.16	57 960	33 711
LME Nickel	USD/MT	16 861	-0.64	-11.73	10.47	1.29	19 642	14 263

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 28.08.2026)

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

LBBW-DAX-Fünf-Jahres-Modell

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



Quelle: LSEG, LBBW Research



Zwei Einflussfaktoren

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



5 Jahre

Modellavis

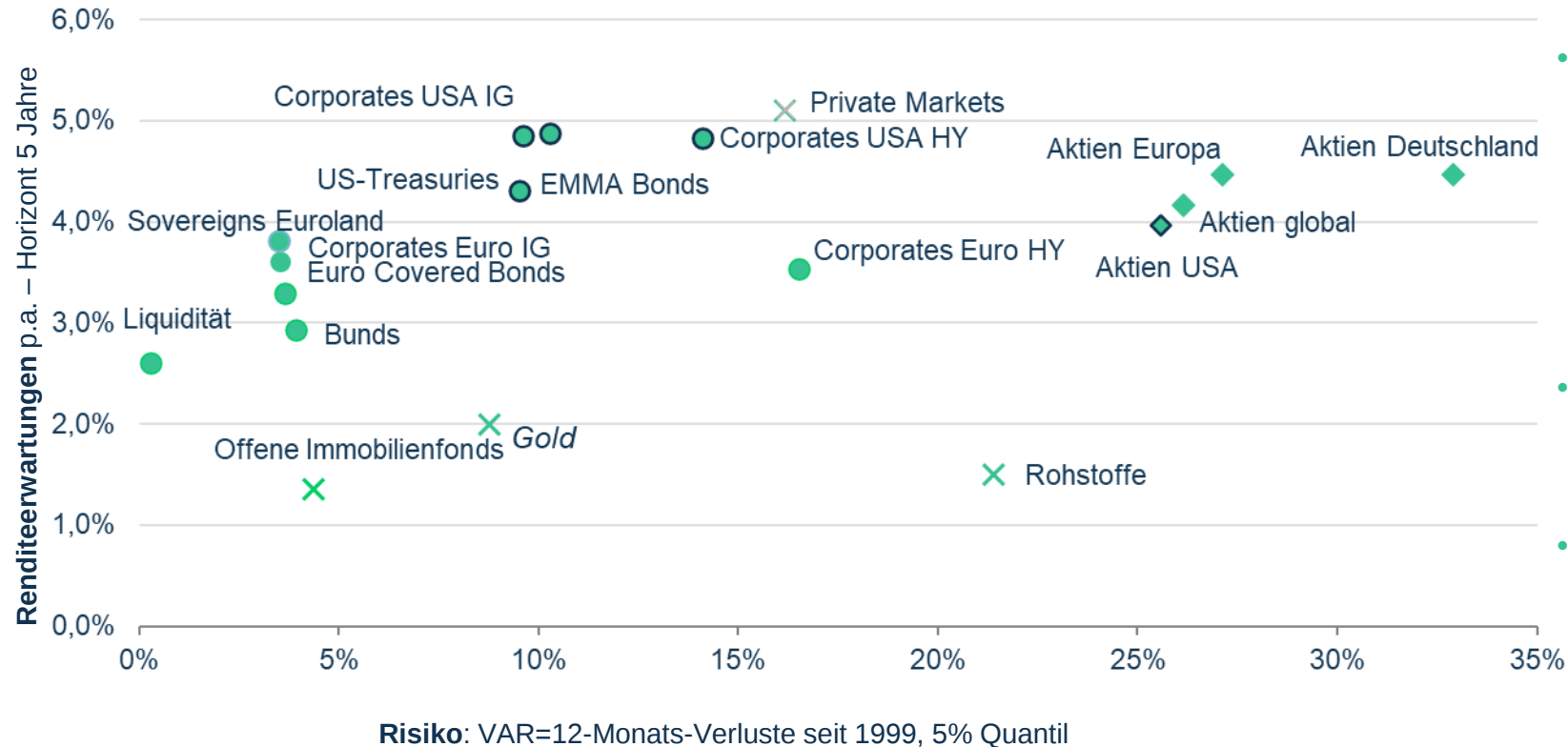
Seit mehr als 21 Jahren sehr zuverlässige Prognose der geometrischen DAX-Durchschnitts-Performance

4,0 % p.a. (inkl. Dividenden)
Renditeerwartung

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: 24.08.2026. IG=Investment Grade; HY=High Yield. Die Anleihe-Indizes weisen eine Duration zwischen drei und sieben Jahren auf. Lesehinweis Risiko/VAR: Verlust, den der jeweilige Total-Return-Index als Proxy für ein Portfolio dieser Assetklasse, mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % seit 1999 nicht überschritten hat.

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns														
26.08.2026	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	2,69	2,77	2,82	2,86	2,91	2,97	3,04	3,10	3,17	3,25	3,57	3,71	3,76	3,80
France	2,82	2,98	3,10	3,24	3,38	3,54	3,69	3,83	3,97	4,09	4,52	4,76	4,95	5,11
Italy	2,83	3,00	3,14	3,28	3,42	3,56	3,71	3,84	3,96	4,08	4,51	4,76	4,94	5,05
Spain	2,74	2,86	2,95	3,04	3,13	3,24	3,36	3,47	3,59	3,69	4,09	4,29	4,43	4,44
Netherlands	2,64	2,77	2,86	2,93	2,99	3,06	3,12	3,19	3,25	3,32	3,58	3,75	3,82	3,82
Austria	2,73	2,85	2,94	3,03	3,11	3,20	3,27	3,35	3,42	3,49	3,77	3,95	4,04	4,09
Belgium	2,78	2,89	2,99	3,10	3,22	3,35	3,47	3,60	3,71	3,82	4,29	4,63	4,82	4,87
Ireland	2,68	2,77	2,84	2,91	2,99	3,07	3,15	3,24	3,32	3,40	3,67	3,80	-	-
Portugal	2,74	2,81	2,88	2,97	3,07	3,18	3,29	3,41	3,51	3,62	4,03	4,26	4,37	4,40
Finland	2,72	2,83	2,92	3,01	3,11	3,20	3,30	3,39	3,48	3,57	3,90	4,06	4,13	4,17
EUR Swap in %	2,95	3,02	3,04	3,05	3,07	3,10	3,13	3,16	3,20	3,23	3,37	3,41	3,38	3,33
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										
26.08.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,51	2,96	3,22	3,40	3,55	3,66	3,76	3,85	3,92	3,99
AA-	2,60	2,96	3,18	3,33	3,45	3,55	3,63	3,70	3,77	3,82
A+	2,69	3,06	3,27	3,42	3,54	3,64	3,72	3,79	3,85	3,91
A	2,78	3,13	3,34	3,49	3,60	3,70	3,78	3,84	3,90	3,96
A-	2,75	3,14	3,36	3,52	3,65	3,75	3,84	3,91	3,98	4,04
BBB+	2,81	3,20	3,43	3,59	3,72	3,82	3,91	3,98	4,05	4,11
BBB	2,91	3,30	3,54	3,70	3,83	3,93	4,02	4,10	4,17	4,23
BBB-	3,02	3,46	3,71	3,90	4,04	4,15	4,25	4,34	4,41	4,48
BB+	3,49	3,88	4,11	4,28	4,40	4,51	4,60	4,67	4,74	4,80
BB	3,61	4,15	4,46	4,68	4,86	5,00	5,12	5,22	5,31	5,39
BB-	3,86	4,66	5,12	5,45	5,70	5,91	6,09	6,24	6,38	6,50
B+	4,57	5,34	5,79	6,12	6,36	6,57	6,74	6,89	7,02	7,14
B	4,75	5,86	6,50	6,96	7,32	7,61	7,86	8,07	8,26	8,43
B-	5,53	6,88	7,67	8,23	8,67	9,02	9,32	9,58	9,81	10,02
EUR Swap in %	2,95	3,02	3,04	3,05	3,07	3,10	3,13	3,16	3,20	3,23

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										
26.08.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,90	3,14	3,29	3,39	3,46	3,53	3,58	3,63	3,67	3,71
AA-	2,94	3,17	3,30	3,40	3,47	3,53	3,58	3,63	3,67	3,70
A+	2,90	3,20	3,39	3,51	3,61	3,69	3,76	3,82	3,88	3,92
A	2,94	3,22	3,38	3,49	3,58	3,65	3,71	3,76	3,81	3,85
A-	3,02	3,31	3,47	3,59	3,68	3,76	3,82	3,88	3,92	3,97
BBB+	3,17	3,40	3,53	3,63	3,70	3,76	3,81	3,86	3,89	3,93
BBB	3,19	3,45	3,61	3,72	3,81	3,88	3,94	3,99	4,04	4,08
BBB-	3,29	3,45	3,55	3,62	3,67	3,72	3,75	3,78	3,81	3,84
EUR Swap in %	2,95	3,02	3,04	3,05	3,07	3,10	3,13	3,16	3,20	3,23

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds											
26.08.2026	Maturity (Call-Date)										
Country	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
AU	3,04	3,13	3,16	3,21	3,23	3,33	3,35	3,38			3,60
AT	2,98	3,06	3,14	3,23	3,28	3,36	3,43		3,58		3,61
BE	2,93	3,10	3,16	3,22	3,27	3,35		3,50			
CA	2,87	3,07	3,18	3,24	3,29	3,37	3,37				
DK	2,93	3,16	3,19	3,16	3,41	3,68					
FI	3,00	3,06	3,13	3,26	3,35	3,29	3,47		3,51		
FR	2,93	3,09	3,18	3,27	3,35	3,43	3,49	3,57	3,69	3,71	3,80
DE	2,90	3,04	3,11	3,18	3,22	3,29	3,33	3,37	3,45	3,52	3,64
GR											
IE											
IT	2,93	3,13	3,23	3,27	3,41	3,44	3,51	3,60		3,72	3,84
LU											
NL	2,98	3,07	3,14	3,22	3,28	3,36	3,36	3,52	3,59	3,50	3,65
NZ		3,01	3,17	3,19	3,27	3,29	3,37				
NO	2,95	3,09	3,15	3,23	3,30	3,28	3,40	3,40		3,66	3,63
PL				3,17			3,36				
PT	2,93	3,06		3,25	3,28	3,36	3,41		3,55		
SG		3,16	3,13	3,23	3,31	3,33					
ES	2,89	3,07	3,21	3,20	3,32	3,32	3,43	3,49		3,55	
SE	2,97	3,08	3,16	3,23	3,35	3,32	3,37		3,48		
CH	3,06		3,17	3,30	3,33		3,46				
UK	3,00	3,09	3,15	3,18	3,31	3,30		3,41			
JP	2,92	3,15	3,26		3,27	3,31				3,62	
KR		2,92	3,15	3,27	3,29	3,38					
SK	3,07	3,19	3,22	3,31	3,37	3,44					
EUR Sw ap in %	2,95	3,02	3,04	3,05	3,07	3,10	3,13	3,16	3,20	3,23	3,26

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.

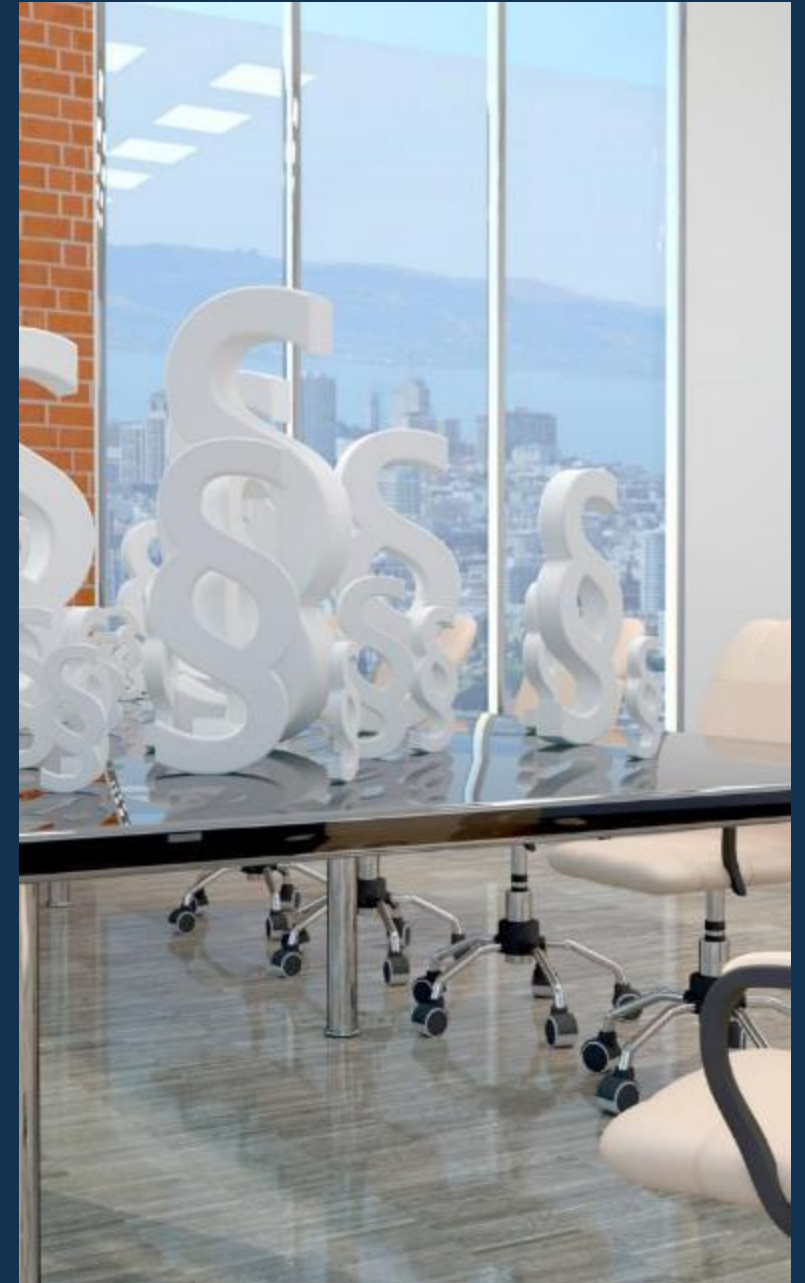
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„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.“

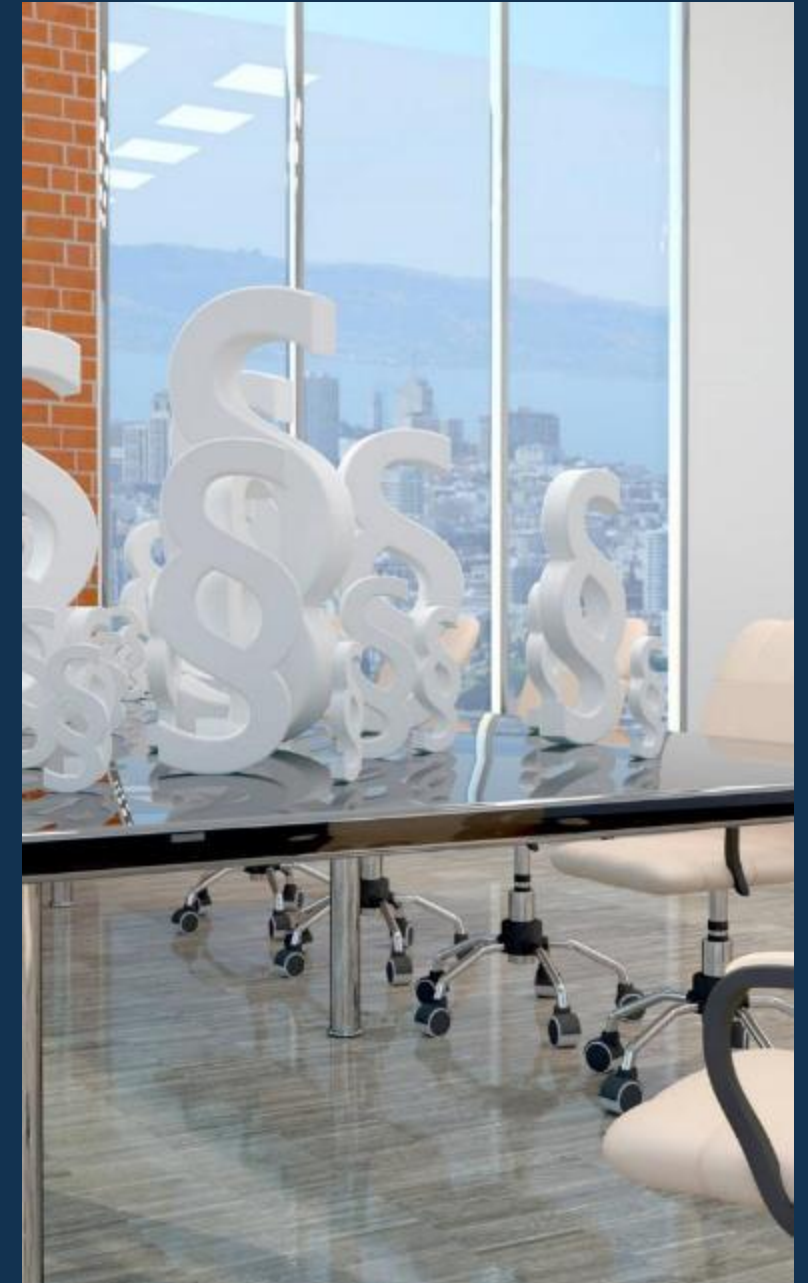
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

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

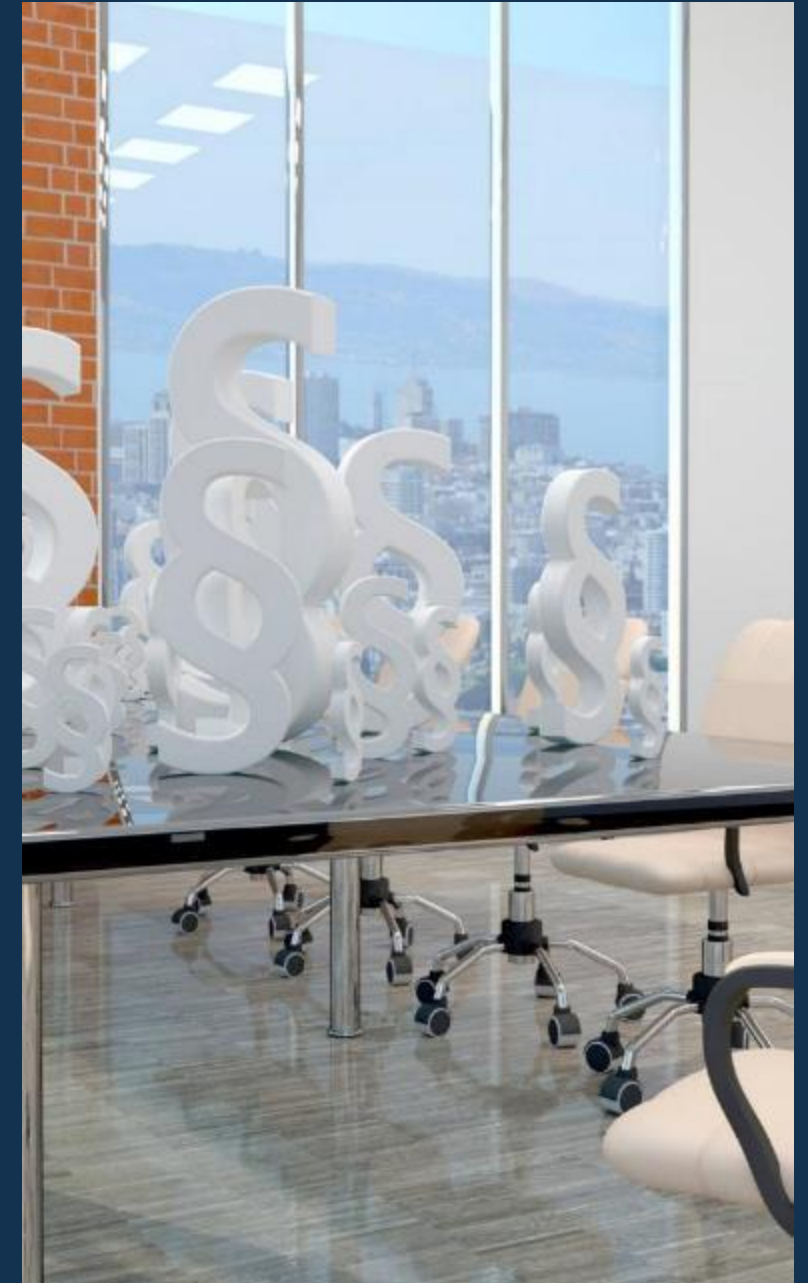
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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#

