

Neues Schaffen

LB≡BW

Kapitalmarktkompass Februar

Chancen durch neue Freihandelsabkommen

03.02.2026

Makro | Zinsen | Credits | Aktien



Webkonferenz

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Anschluss an die Veröffentlichung des Kapitalmarktkompass‘ präsentieren wir Ihnen, jeweils taggleich um 14:00 Uhr, die wesentlichen Inhalte in Form einer Webkonferenz.

Bitte nutzen Sie für die Einwahl am 03.02.2026 folgende Zugangsdaten:

Einwahl per Telefon:

1. Einwahlnummer: **+49-619-6781-9736**
2. Zum Fortfahren in Deutsch drücken Sie: **1#**
3. Geben Sie den Zugangscode / die Meeting-Nummer ein: **2731 353 7292#**
4. Geben Sie das numerische Meeting-Kennwort ein: **73732724#**

Link zur Webkonferenz:

<https://lbbw-recording.webex.com/lbbw-recording/j.php?MTID=me9c052754b36fc4553d952897d8f2bf7>

Event-Kennnummer: **2731 353 7292**

Event-Passwort: **ResearchKMK-2026** (73732724 über Telefone)

Am komfortabelsten ist die Teilnahme über die Webex-App am PC oder am Mobilgerät. Sollten Sie die App nicht nutzen können oder wollen, wählen Sie bitte im Browser statt „Jetzt beitreten“ die Option „Per Browser beitreten“.

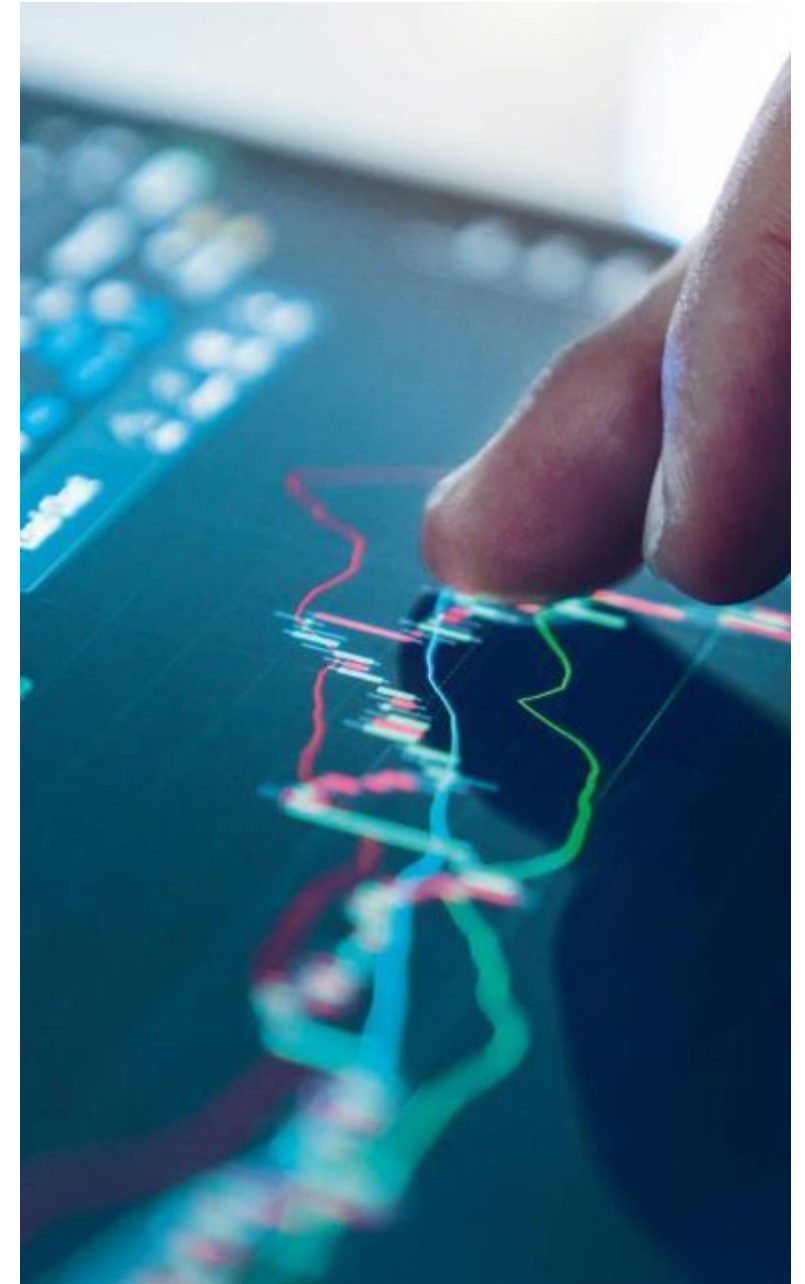
Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 03.03.2026 14h
- Dienstag, 17.03.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 31.03.2026 14h
- Dienstag, 14.04.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 05.05.2026 14h
- Dienstag, 19.05.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 02.06.2026 14h
- Dienstag, 16.06.2026 14h – KMK-Update

Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Sonderthema: Mercosur, Indien – Chancen durch neue Freihandelsabkommen	08
03	Makro: Prognose US-Wachstum rauf, Inflation runter	23
04	Zinsen: Ein Falke für die Fed?	38
05	Credits: Spreads weiter auf niedrigem Niveau	51
06	Aktien: Nicht nur KI – US-Aktienmarkt scheint in seiner ganzen Breite korrekturanfällig	55
07	Prognosen und Asset Allokation: Riskantere Assets bleiben anfällig für Korrektur	62
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	72



01

Vorwort und Einleitung

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



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

» Zehn Jahre Brexit sollten eine Mahnung sein.«

Die Geschichte vom Brexit klingt heute wie ein Lied aus uralten Zeiten. In diesem Jahr ist die Abstimmung zehn Jahre her. Damals versprachen die „Brexiteers“ den Wählern ein Schlaraffenland – ohne EU, mit eigenen Handelsabkommen. Hieraus ist nicht viel geworden. Das BIP-Wachstum Großbritanniens nach dem Anfang 2020 vollzogenen Brexit lag unter dem der zehn Jahre davor. Gewachsen ist die Staatsverschuldung des Landes, was zugegeben auch an den Umständen der Zeit danach liegen könnte. Wir glauben indes, dass die USA mit und nach Trump eine ähnliche Erfahrung machen dürften wie ihre britischen Cousins: Desintegration lohnt sich nicht. Bei der EU tut sich an dieser Stelle etwas: Handelsabkommen mit Südamerika und Indien weisen den Weg in die Zukunft. Wir werfen einen Blick hierauf.

Die wichtigsten Termine im Februar

KW5		KW6		KW7				KW8				KW9																
So 1	Mo 2	Di 3	Mi 4	Do 5	Fr 6	Sa 7	So 8	Mo 9	Di 10	Mi 11	Do 12	Fr 13	Sa 14	So 15	Mo 16	Di 17	Mi 18	Do 19	Fr 20	Sa 21	So 22	Mo 23	Di 24	Mi 25	Do 26	Fr 27	Sa 28	
			4.2.	EWU-Inflation Januar																								
				5.2.	EZB-Zinsentscheid																							
					6.2.	US-Arbeitsmarktbericht Januar																						
						8.2.	Vorgezogene Unterhauswahlen in Japan																					
										11.2.	US-Inflation Januar																	
											12.2.	EU-Sondergipfel zur Wettbewerbsfähigkeit																
												13.2.	Rating Review Österreich (Moody's®)															
												13.-15.2.		Münchner Sicherheitskonferenz														
													16.2.	Ecofin-Treffen														
																			20.2.	BIP USA Q4 2025								
																					23.2.	ifo-Geschäftsklima Februar						
														Fed: Halbjährlicher Rechenschaftsbericht von Notenbankchef Powell								Ende Feb.						

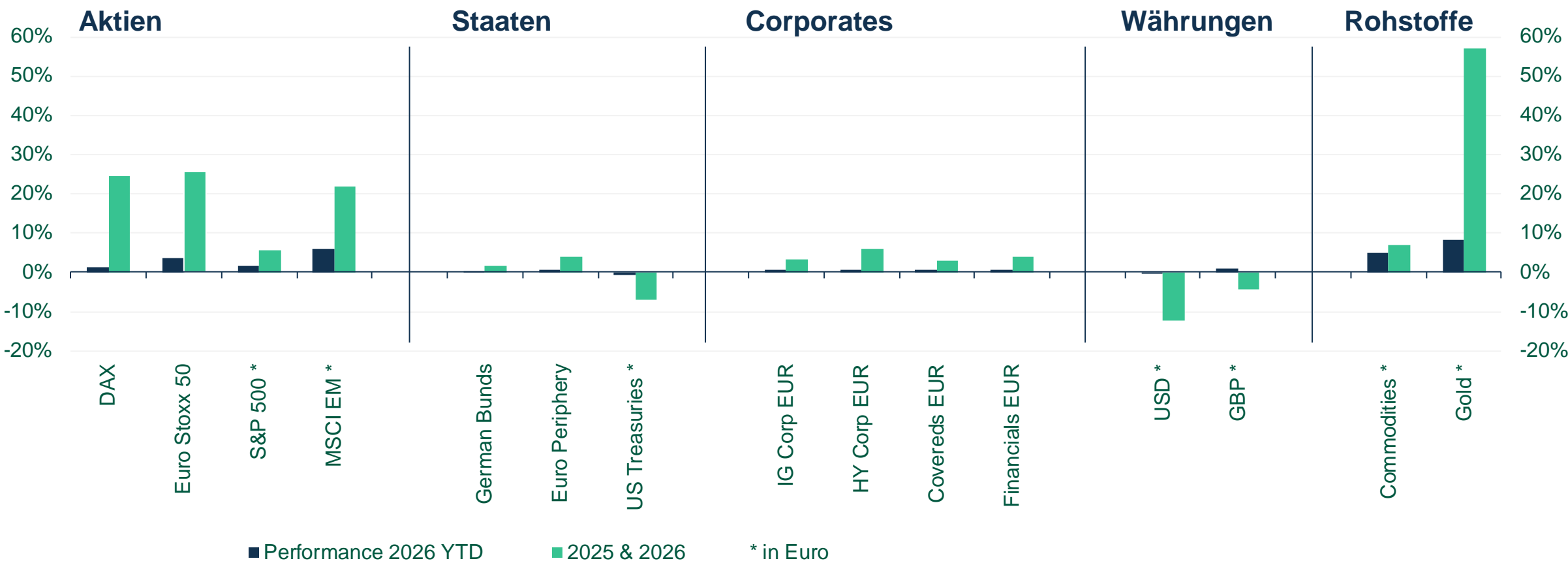
- In den USA legt Fed-Chef Powell seinen letzten halbjährlichen Rechenschaftsbericht vor dem Kongress ab. Dieser könnte zur Verteidigungsrede für die Unabhängigkeit der Notenbank werden. Die Märkte warten auf Hinweise auf den nächsten Zinsschritt.
- Die EZB dürfte bekräftigen, dass sie bis auf Weiteres keine erneute Anpassung ihrer Geldpolitik erwägt.
- Die Münchner Sicherheitskonferenz erhält angesichts jüngster geopolitischer Turbulenzen besondere Aufmerksamkeit.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Gold auch nach Rücksetzer klar vorne

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research

03

Sonderthema: Mercosur, Indien – Chancen durch neue Freihandels- abkommen

Matthias Krieger
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 30 36
Matthias.Krieger@LBBW.de

Mercosur-Abkommen in der Schwebe

Stand: Das EU-Mercosur-Freihandelsabkommen (FTA)

- Die EU und die MERCOSUR-Staaten Argentinien, Brasilien, Paraguay und Uruguay haben im Januar ein Abkommen unterzeichnet, das sich in zwei Teile gliedert: ein Partnerschaftsabkommen und ein Interim-Handelsabkommen (iTA).
- Das Interim-Handelsabkommen umfasst ausschließlich den Handelsteil des MERCOSUR-Abkommens und gilt als sog. „EU-only-Abkommen“. Eine Ratifizierung durch die EU-Mitgliedstaaten ist nicht erforderlich.
- Anfang Januar hatte der Europäische Rat der Unterzeichnung und vorläufigen Anwendung beider Abkommen zugestimmt.
- Das Europäische Parlament muss zur Ratifizierung beider Abkommen ebenfalls zustimmen. Dieses hat am 21. Januar beschlossen, den Europäischen Gerichtshof anzurufen, um die Übereinstimmung des Abkommens mit EU-Verträgen zu prüfen. Damit kann sich das Inkrafttreten um bis zu zwei Jahre verzögern. Der Prozess kann auch noch gänzlich scheitern.
- Gleichwohl kann die EU-Kommission das Interim-Handelsabkommen (iTA) zumindest vorläufig in Kraft setzen.
- Ob sie dies tut, bleibt abzuwarten. Es wäre zu hoffen.

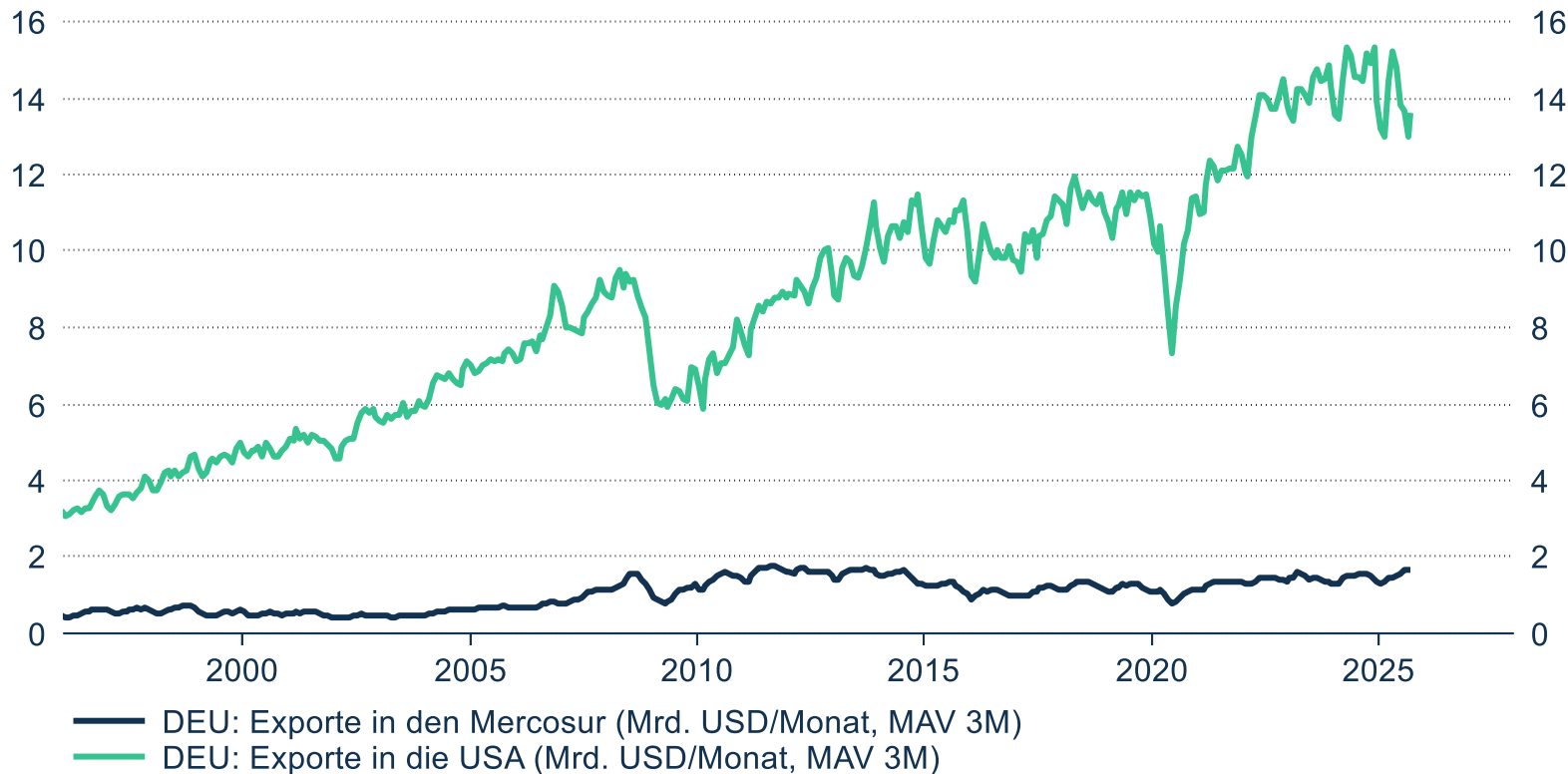
Einige Daten zum Abkommen

- Schaffung einer Freihandelszone mit 720 Mio. Menschen (Mercosur: 270 Mio.). Abschaffung z.T. hoher Zölle auf 91 % der EU-Exporte; nach einer Übergangsfrist von zehn Jahren sparen EU-Unternehmen pro Jahr rund 4 Mrd. EUR an Zöllen.
- Geschätzter Anstieg der EU-Exporte in den Mercosur durch das FTA bis 2040 kumuliert ca. 40 Mrd. USD (IW 9/2024); das BIP der EU dürfte durch das FTA zukünftig um 0,1 % höher liegen als ohne das Abkommen, das des Mercosur um 0,3 %.
- Investitionen in wichtige Lieferketten, darunter kritische Rohstoffe (Lithium, Kupfer, Seltene Erden, ...), würden vereinfacht.
- Abkommen soll die EU-Agrar- und Lebensmittelexporte in den Mercosur um 50 % steigern. Zölle auf Güter wie Wein, Olivenöl, Spirituosen und Milchprodukte werden gesenkt.
- Recht enge Zollkontingente bei Agrarprodukten (z.B. Rindfleisch) zum Schutz europäischer Landwirte begrenzen den Marktzugang für „sensible Produkte“ aus dem Mercosur.
- Einhaltung von Klimaschutzverpflichtungen, darunter das Pariser Abkommen, als wesentliches Element.
- Zusage, bis 2050 auf Klimaneutralität hinzuarbeiten.

Deutsche Exporte: Mercosur versus USA

Deutsche Exporte: Mercosur versus USA

in Mrd. USD pro Monat (MAV 3M)

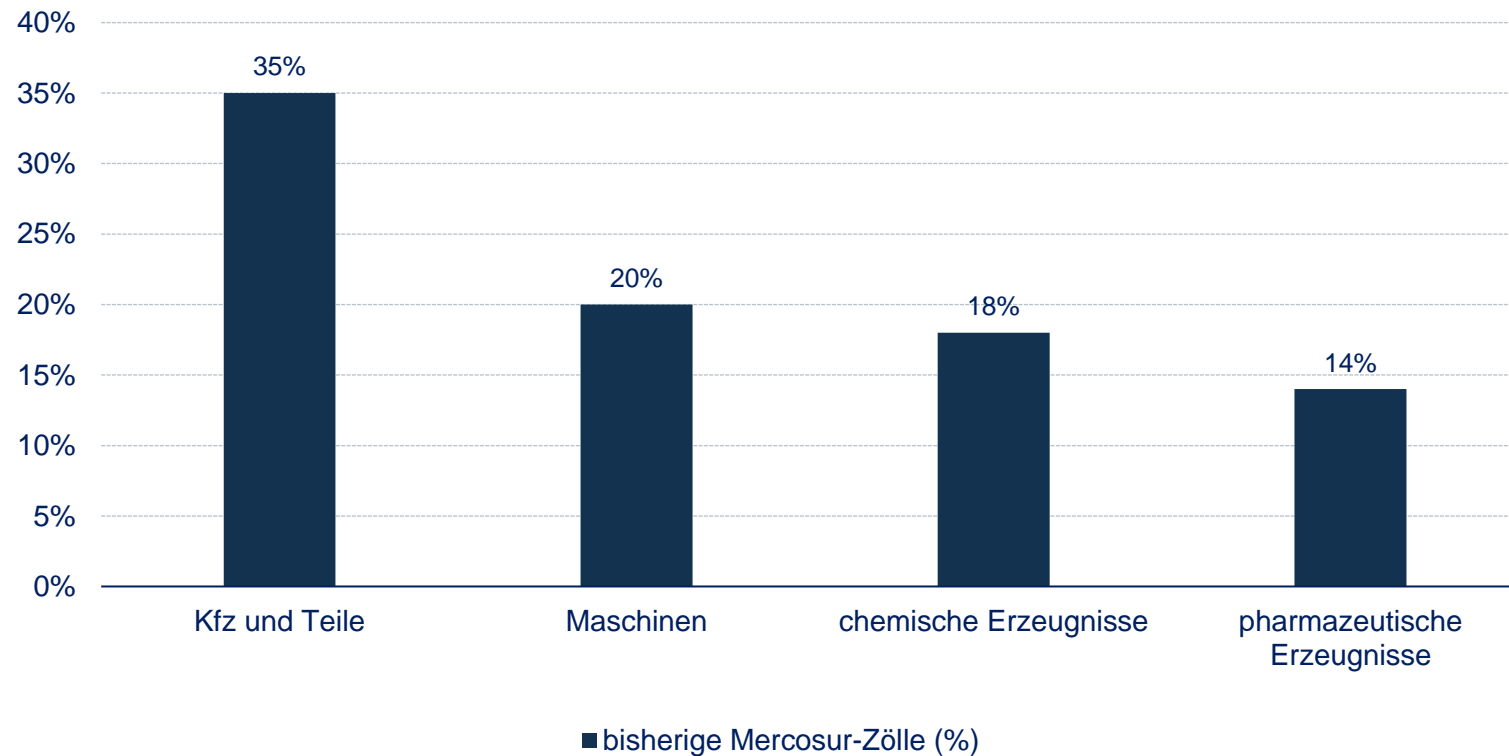


- Derzeit belaufen sich die deutschen Exporte in den Mercosur auf knapp 2 Mrd. USD pro Monat. In die USA werden aktuell rund 13-14 Mrd. USD exportiert.
- Im Gegensatz zum US-Markt, auf dem aus deutscher Sicht aufgrund der Politik Trumps Verluste im bilateralen Handel zu erwarten sind, könnte der Handel mit dem Mercosur dank des FTA im Zeitablauf signifikante Zuwächse buchen.
- Auch wenn das Abkommen die zu erwartenden Verluste im US-Handel bei weitem nicht sofort ausgleichen würde, bietet es doch das Potenzial, diese auf Dauer zu einem signifikanten Teil zu kompensieren. Der Mercosur ist ein Wachstumsmarkt mit steigender Kaufkraft und großen Chancen für deutsche bzw. EU-Unternehmen.

Abkommen würde hohe Zollhürden beseitigen

Aktuelle Mercosur-Zölle für ausländische Importe (z.B. von EU-Unternehmen)

in %

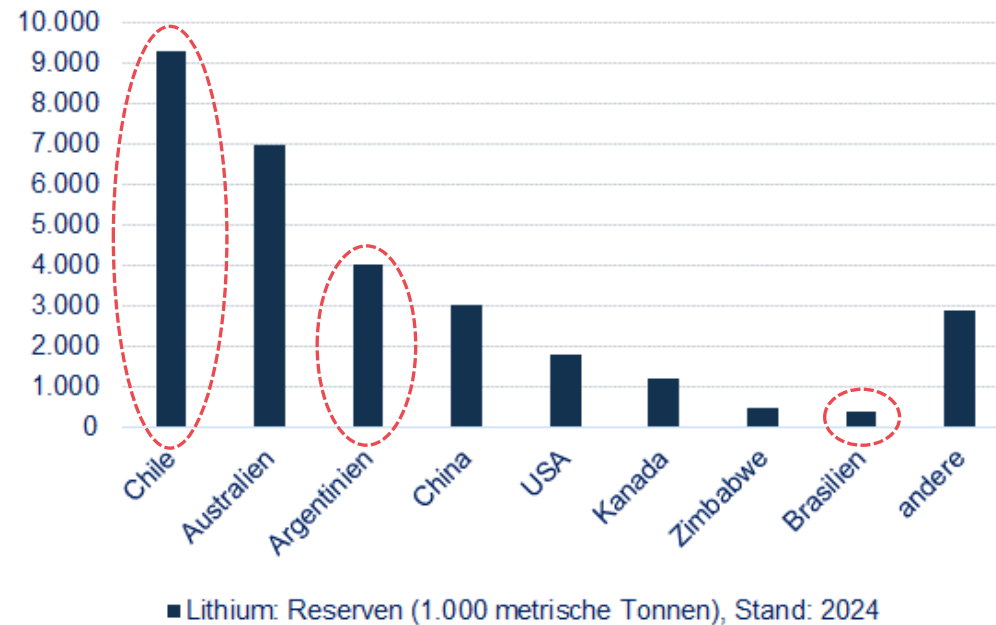


- Durch Abschaffung hoher Zölle würden EU-Exporteure nach Ende von Übergangsfristen p.a. 4 Mrd. EUR an Zöllen einsparen.
- EU-Unternehmen könnten zudem durch Abschaffung nicht-tarifärer Handelshemmnisse vereinfacht in die Mercosur-Staaten exportieren und sich darüber hinaus wie örtliche Unternehmen um öffentliche Aufträge bewerben.
- Zudem würde das FTA erleichterten Zugang zu kritischen Rohstoffen ermöglichen.
- Die EU wäre der einzige Wirtschaftsraum von weltwirtschaftlicher Bedeutung, der über ein weitreichendes FTA mit dem als Zollunion angelegten Mercosur verfügen würde. Die Vorteile für EU-Unternehmen ggü. Konkurrenten aus China, Japan oder den USA wären signifikant.

Mercosur: Sicherung der EU-Rohstoffversorgung

Lithium-Reserven

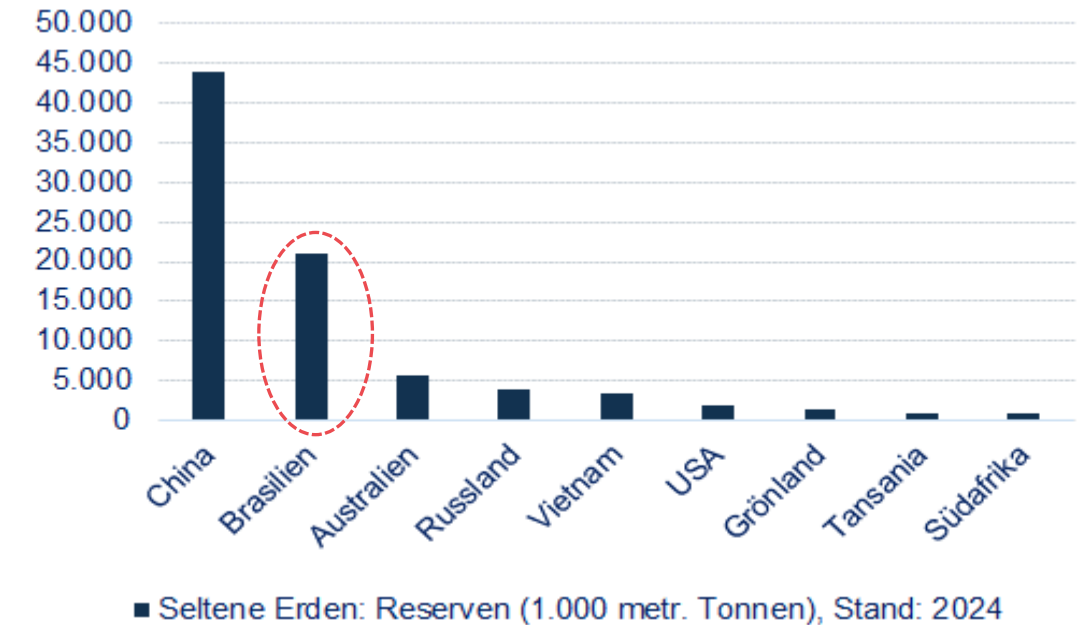
1.000 metrische Tonnen



- Die Region Mercosur (inklusive dem assoziierten Mitglied Chile, das bereits ein FTA mit der EU unterhält) weist die höchsten Lithium-Reserven der Welt auf.

Reserven an Seltenen Erden

1.000 metrische Tonnen

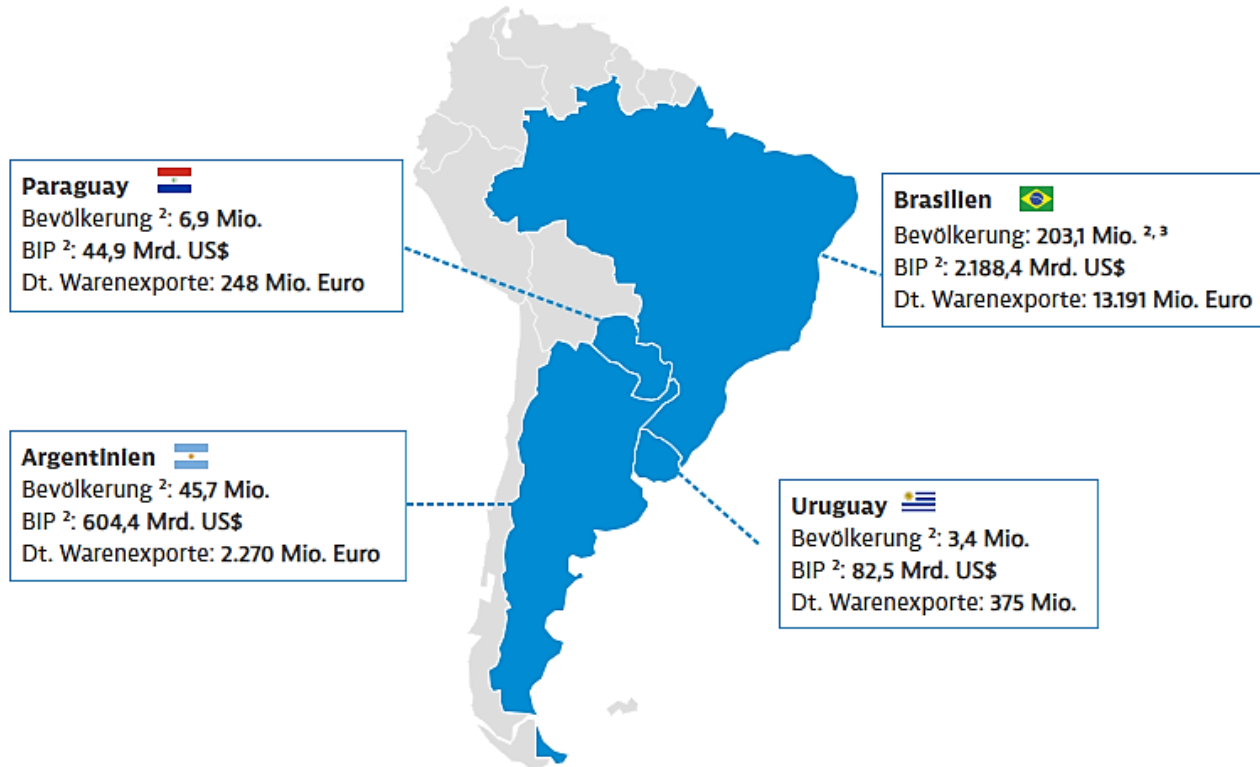


- Die Region Mercosur, d.h. vor allem Brasilien, weist zudem hohe Reserven an Seltenen Erden auf.
- Hinzu kommen weiter agrarische und mineralische Rohstoffe (Soja, Kaffee, Getreide, Erze, Öl, Gas, ...) sowie ein enormes Potenzial für Bio-Kraftstoffe bzw. „grünen Wasserstoff“.

Fazit: Mercosur bietet neue Chancen

Rahmendaten der Mercosur-Staaten

BIP, Bevölkerung und deutsche Warenexporte



¹ Bolivien ist seit 2024 weiteres Mitglied des Mercosur; das Land ist aber nicht Teil des geplanten EU-Mercosur-Abkommens;

² Schätzungen bzw. Prognosen; ³ Angabe für 2022.

Quellen: United Nations 2024; Internationaler Währungsfonds 2024; Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) 2023; Destatis 2025

Quelle: Bundesagentur für Außenwirtschaft (<https://www.gtai.de/de/trade/mercotur/wirtschaftsumfeld/mercotur-1890478>), LBBW Research

- Das FTA würde EU-Unternehmen deutlich besseren Zugang zu einer Region mit 270 Mio. Menschen ermöglichen.
- Mit einem BIP von rund 2.900 Mrd. USD ist die Wirtschaftsleistung des Mercosur etwas kleiner als die Frankreichs.
- Eine kurzfristige spürbare Wachstumsbeschleunigung in der EU nach Inkrafttreten des FTA steht daher – auch wegen Übergangsfristen bei der Zollsenkung von zehn Jahren – nicht zu erwarten. Auch wächst das BIP der Region mit im Durchschnitt 2,3 % p.a. langsamer als z.B. das Indiens.
- Allerdings bietet das FTA erhebliche Zollpräferenzen für EU-Unternehmen und damit deutliche Vorteile gegenüber Konkurrenten z.B. aus China.
- Längerfristig dürften die Handelsgewinne für die EU aus dem FTA signifikant zunehmen. Das Abkommen dürfte das EU-BIP um geschätzt 0,1 % ansteigen lassen. Die Langfristeffekte könnten deutlich höher liegen.
- Der bevorzugte Zugang zu „kritischen Rohstoffen“ wäre zu dem ein strategisch kaum zu überschätzender Gewinn.

Indien-Abkommen: Ratifizierung wahrscheinlich

Stand: Das EU-Indien-Freihandelsabkommen (FTA)

- Indien hat zuletzt mehrere FTA geschlossen: u.a. mit der EFTA (Schweiz, Norwegen, Island) und mit Großbritannien.
- Dass die USA Indien zeitweise mit 50 % Zoll belegt haben, dürfte den Abschluss dieser Abkommen gefördert haben.
- Das mit der EU nun ausgehandelte Abkommen muss in der EU rechtlich überarbeitet und dann vom Europäischen Rat angenommen werden.
- Anschließend muss auch das Europäische Parlament zustimmen. Bis dahin dürfte voraussichtlich ein Jahr vergehen.
- Aus dem Abkommen wurden sensible Teile der Landwirtschaft ausgeklammert. Diese ist in Indien noch problematischer als in der EU. Der Agrarsektor steht in Indien für rund die Hälfte aller Beschäftigten und ist politisch äußerst heikel.
- Da das Abkommen deutlich weniger „Problemfelder“ als das Mercosur-Abkommen enthält, dürfte es letztlich sowohl in Indien als auch in der EU ratifiziert werden.
- Beide Seiten verpflichten sich u.a. auf die Einhaltung von internationalen Arbeitsschutzvorgaben und haben vereinbart, das Pariser Klimaschutzabkommen umzusetzen.

Quellen: EU-Kommission, IfW Kiel 01/2026

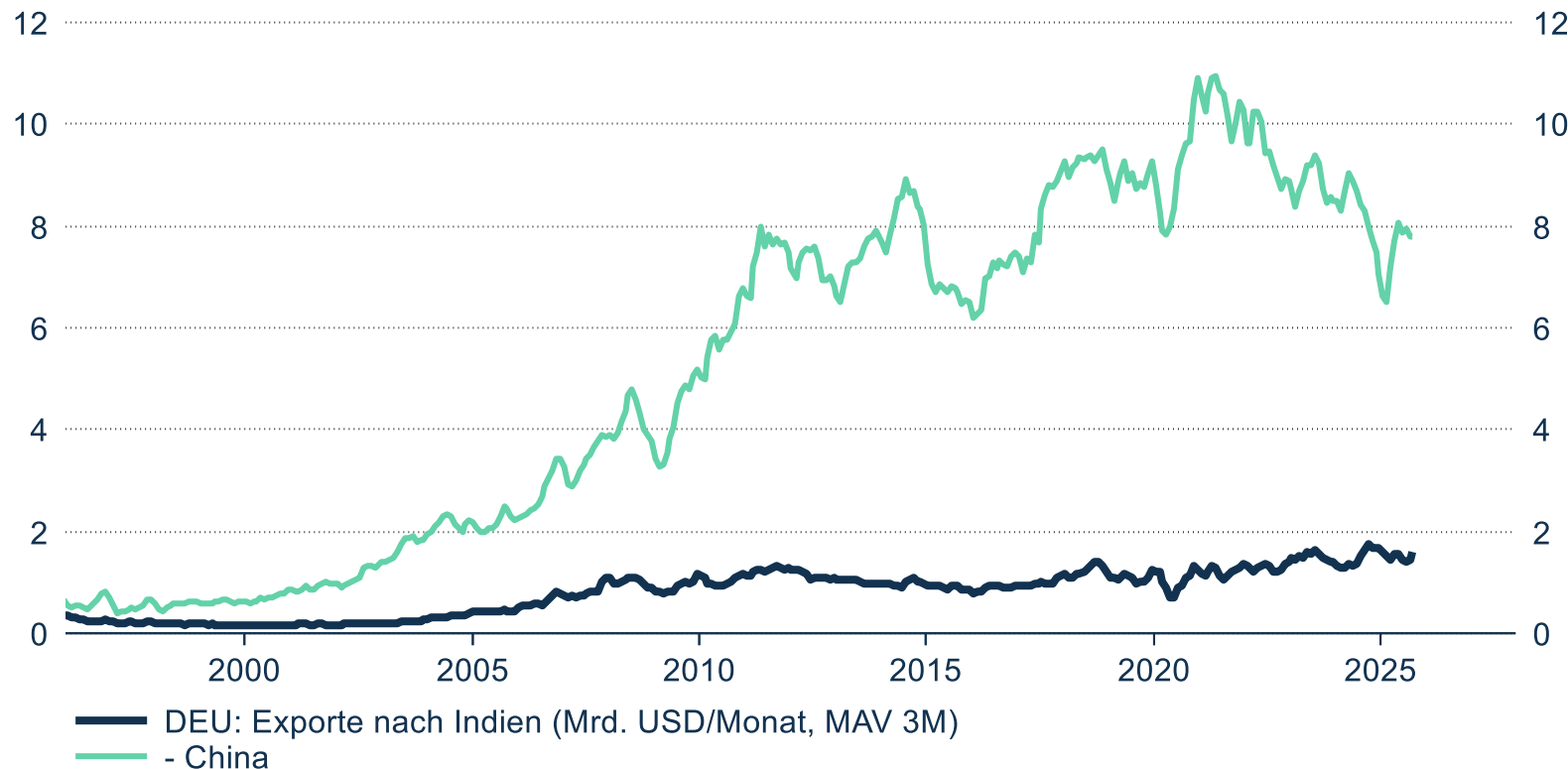
Einige Daten zum Abkommen

- Schaffung einer Freihandelszone mit 1.900 Mio. Menschen (Indien: ca. 1.450 Mio.). Die Abschaffung bzw. deutliche Reduzierung von Zöllen auf 96,6 % der Importe aus der EU spart EU-Unternehmen im Zeitablauf 4 Mrd. EUR p.a.
- 800.000 Stellen in Europa hängen derzeit am Indien-Handel. 2024 exportierte die EU 49 Mrd. Euro Waren sowie 26 Mrd. Euro Dienstleistungen nach Indien. Das Abkommen könnte die EU-Exporte um 65%, die -Importe um 41% und das BIP beider um 0,1%-0,2% steigern (IfW Kiel 01/2026). Längerfristig könnten die Wachstumseffekte deutlich höher ausfallen.
- Innerhalb von zehn Jahren sinken die Zölle auf EU-Autos von 110 % auf 10 %. Dies gilt für 250.000 Fahrzeuge p.a., davon 90.000 Elektroautos. Für Autoteile sinken die Zölle innerhalb von fünf Jahren auf 0 % - wichtig für FDI in Indien. Ebenso bei Maschinen, Chemikalien und Arzneimitteln.
- Indien dürfte bald deutlich mehr Medikamente und Textilien in die EU exportieren, kann 1,6 Mio. Tonnen Stahl zollfrei in die EU ausführen und profitiert im Dienstleistungssektor.
- Rohstoffe, Energie, öffentliche Aufträge, Bauinvestitionen und sensible Teile der Landwirtschaft wurden ausgeklammert.

Deutsche Exporte: Indien mit Steigerungspotenzial

Deutsche Exporte: Indien und China

in Mrd. USD pro Monat (MAV 3M)

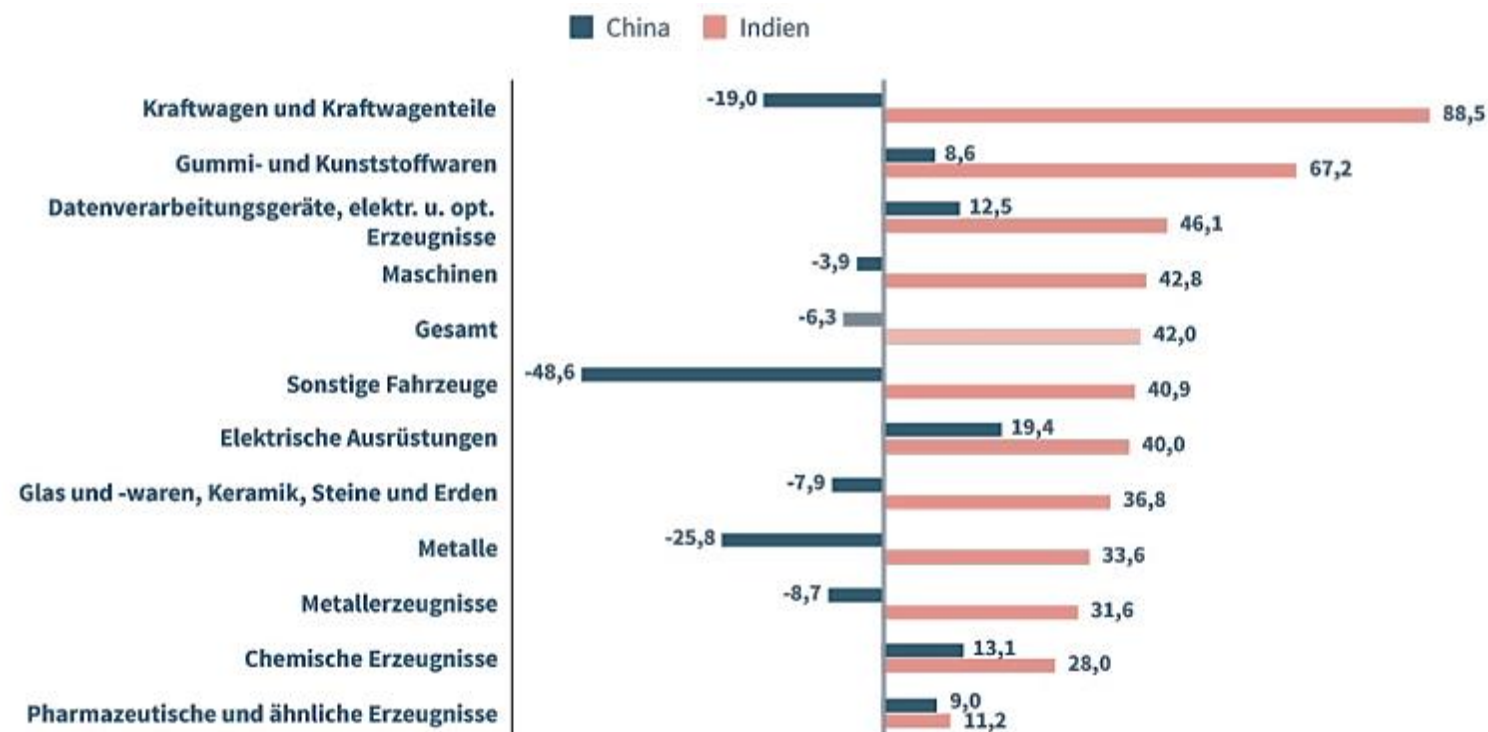


- Derzeit belaufen sich die deutschen Exporte nach Indien auf etwa 1,6 Mrd. USD pro Monat. Nach China werden aktuell dagegen rund 8 Mrd. USD exportiert.
- Im Gegensatz zum chinesischen Markt, der aufgrund seiner schwachen Binnennachfrage, hoher Überkapazitäten und zunehmender Konkurrenz kostengünstiger chinesischer Anbieter aus deutscher Sicht eher weitere Verluste im Handel erwarten lässt, könnte der Handel mit Indien im Zeitablauf signifikante Zuwächse buchen.
- Auch wenn der Handel mit Indien die Verluste im Handel mit China bei weitem nicht sofort wird ausgleichen können, hat er durch das FTA das Potenzial, diese auf Dauer zunehmend zu kompensieren. Indien bietet mit seiner riesigen Bevölkerung und einem BIP-Wachstum > 6 % p.a. große Chancen.

Deutsche Exporte nach Indien wachsen

Deutsche Exporte nach Indien und China zwischen 2019 und 2024

in % nach Gütergruppen

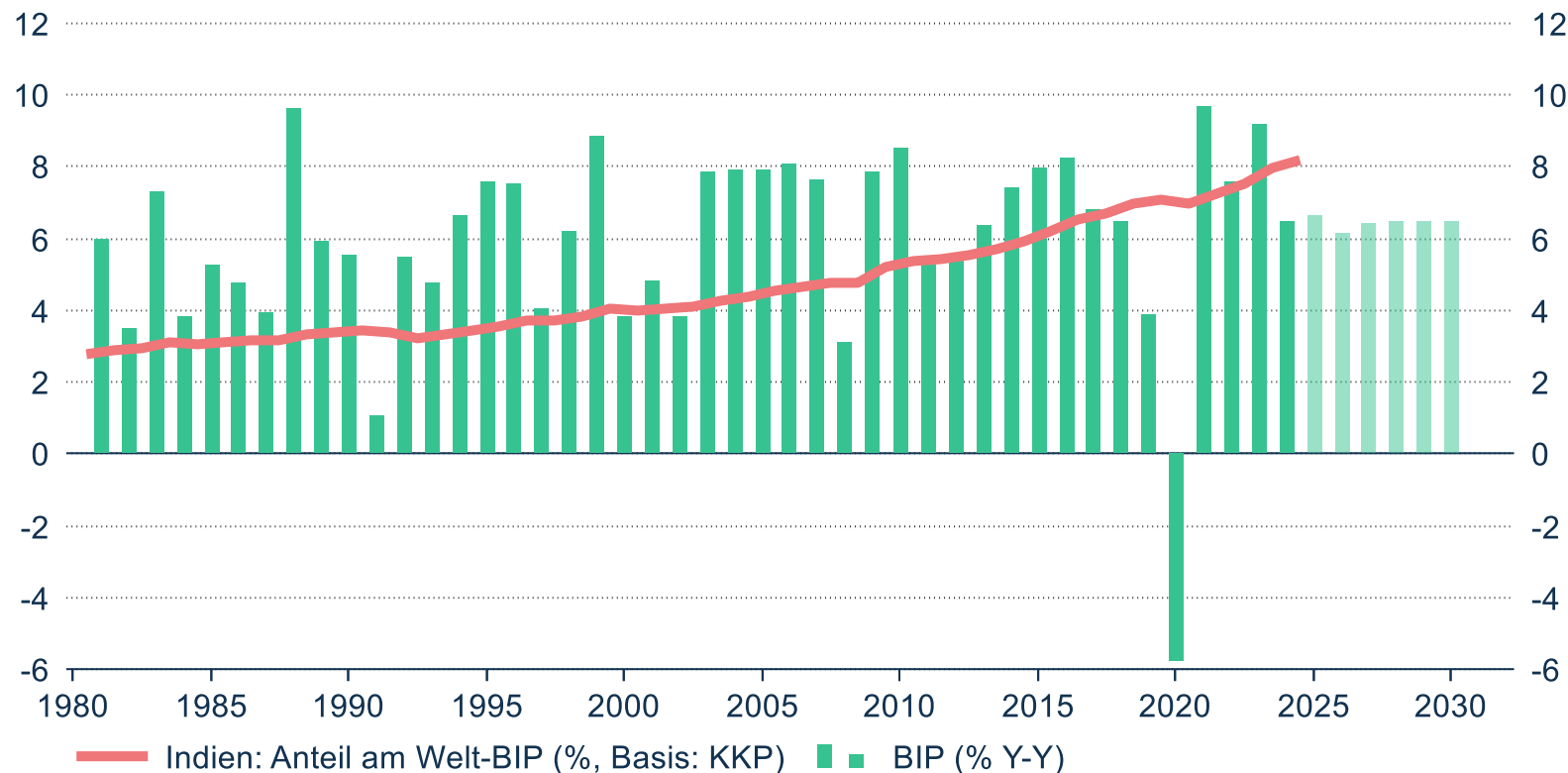


- Die deutschen Exporte nach Indien liegen zwar deutlich unter denen nach China. Die Wachstumsraten sind im Vergleich aber bei allen Gütergruppen signifikant höher.
- Zum einen besteht in Indien ein enormer Nachholbedarf beim Aufbau einer Industrie. Premierminister Modi möchte das Land zu einer führenden Industriemacht aufbauen, was deutschen Herstellern von Investitionsgütern zugutekommen sollte.
- Zum anderen steigt die durchschnittliche Kaufkraft der 1.450 Mio. Einwohner an, was eine steigende Nachfrage auch nach Konsumgütern generiert.
- Mit Zollvorteilen ggü. anderen ausländischen Anbietern aufgrund des FTA haben europäische Unternehmen hier die Nase vorn, wenn sie sich auf dem indischen Markt etablieren möchten.
- Rund 6.000 europäische Unternehmen sind schon präsent.

Indien: Eine schnell wachsende Wirtschaft

Indien: BIP-Wachstum mit IWF-Prognose und Anteil am Welt-BIP

in %



- Indien weist hohe BIP-Wachstumsraten von im Schnitt über 6 % p.a. auf.
- Der Anteil Indiens am Welt-BIP liegt bei 8 % (1980: 3 %; Kaufkraftparitäten).
- Das BIP pro Kopf liegt noch bei niedrigen rund 2.700 USD p.a., steigt aber allmählich an und hat, über einen längeren Zeitraum betrachtet, hohes Steigerungspotenzial.
- Der indische Markt mit seinen 1.450 Mio. Konsumenten und einer jungen Bevölkerung hat auf lange Sicht das Potenzial, in Richtung Chinas aufzuschließen.
- Allerdings reden wir hier nicht über Jahre, sondern Jahrzehnte. Der Markt ist chancenreich, gilt aber auch als schwierig. Indien ist z.T. hochmodern, weist aber noch an vielen Stellen und in vielen Regionen typische Probleme von Entwicklungsländern auf.

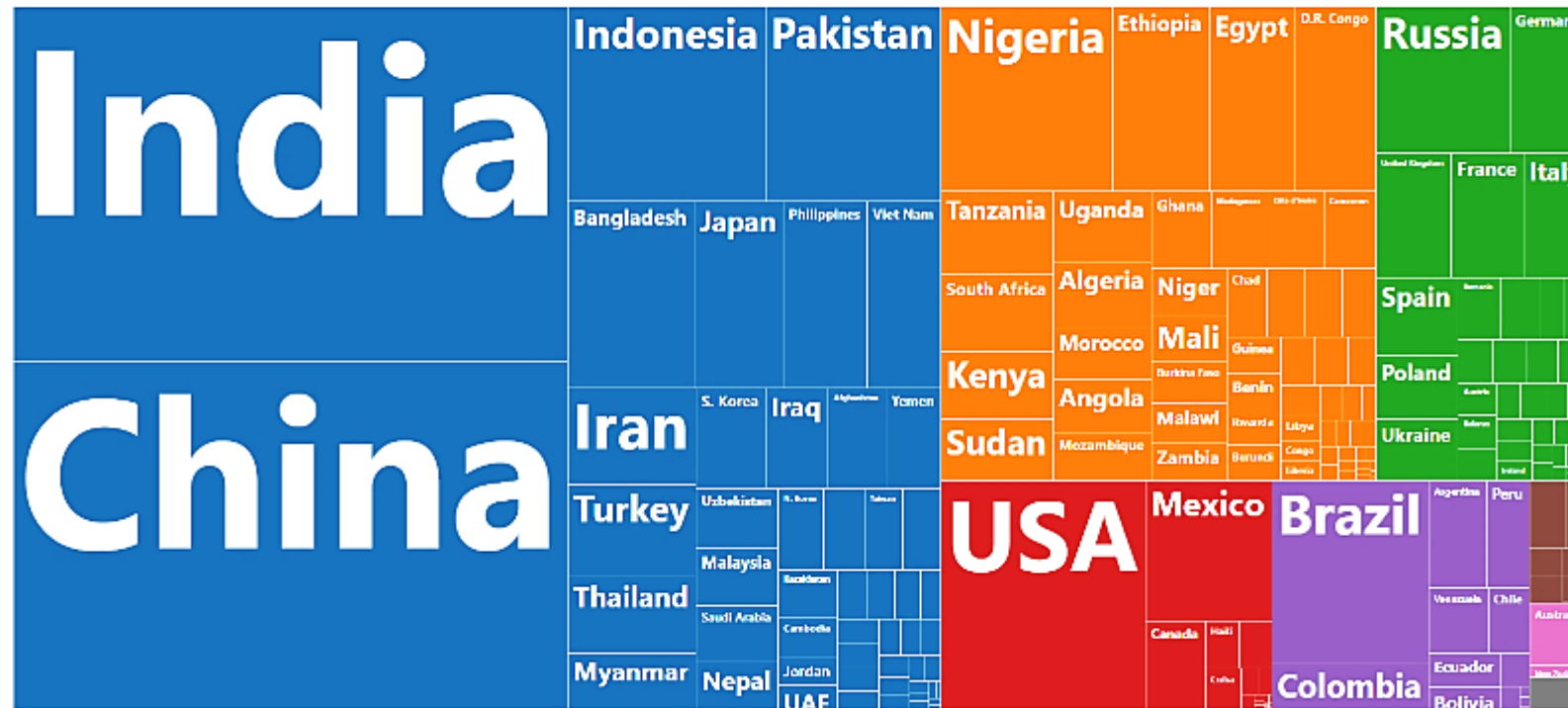
Indien: Riesige Bevölkerung

Welt: Bevölkerung 2024 (Indien: 1.450 Mio.)

in %

List of countries ordered by their population size

Total: 8,161,972,572

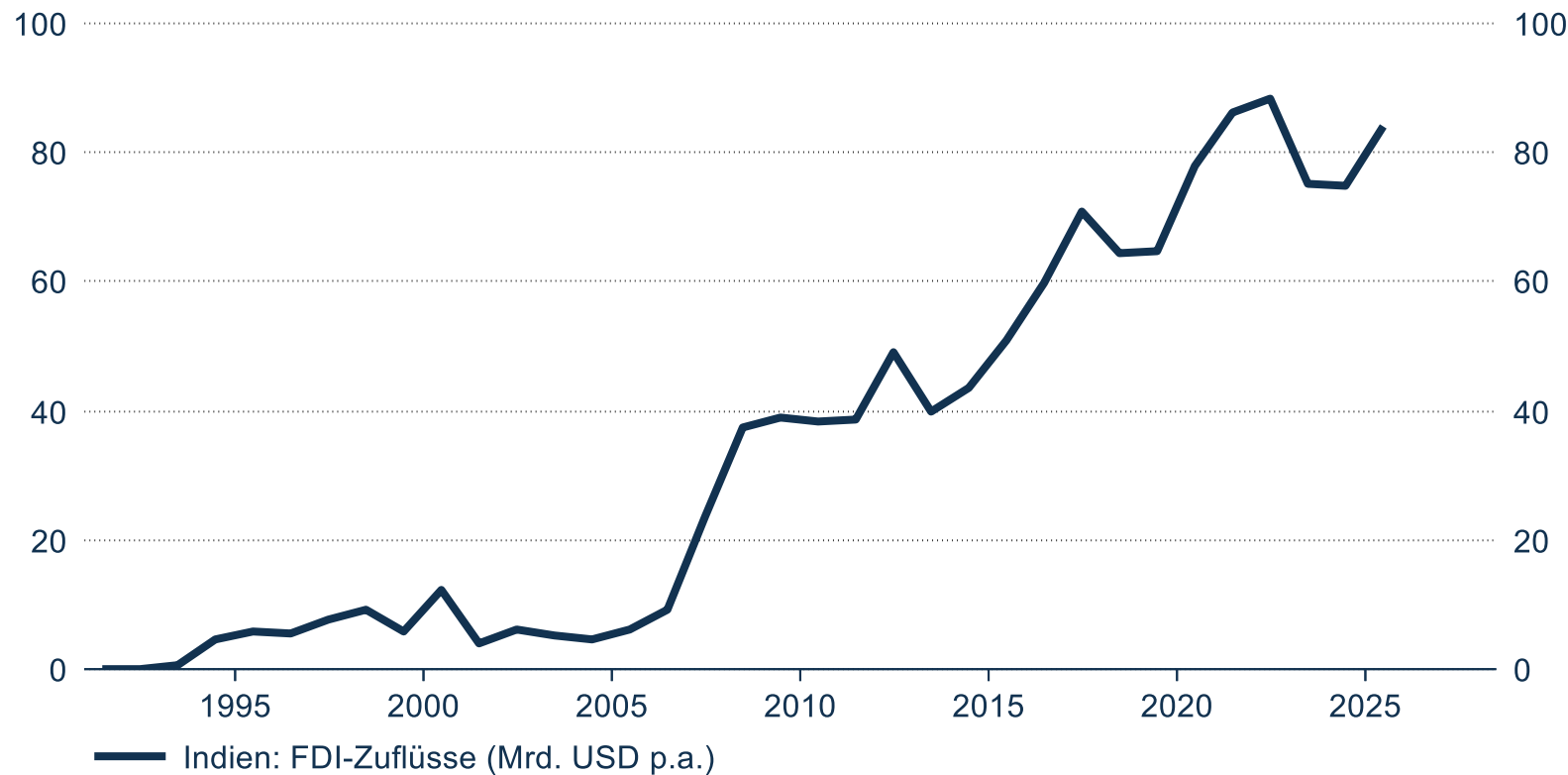


- Das schlagendste Argument für Indien als Markt ist eine gewaltige und relativ junge Bevölkerung.
- Während die Einwohnerzahl Indiens noch immer wächst, hat China hier den Zenit überschritten und altert rasch.

Indien: Wachsende Attraktivität für FDI

Indien: FDI-Zuflüsse

in Mrd. USD p.a.

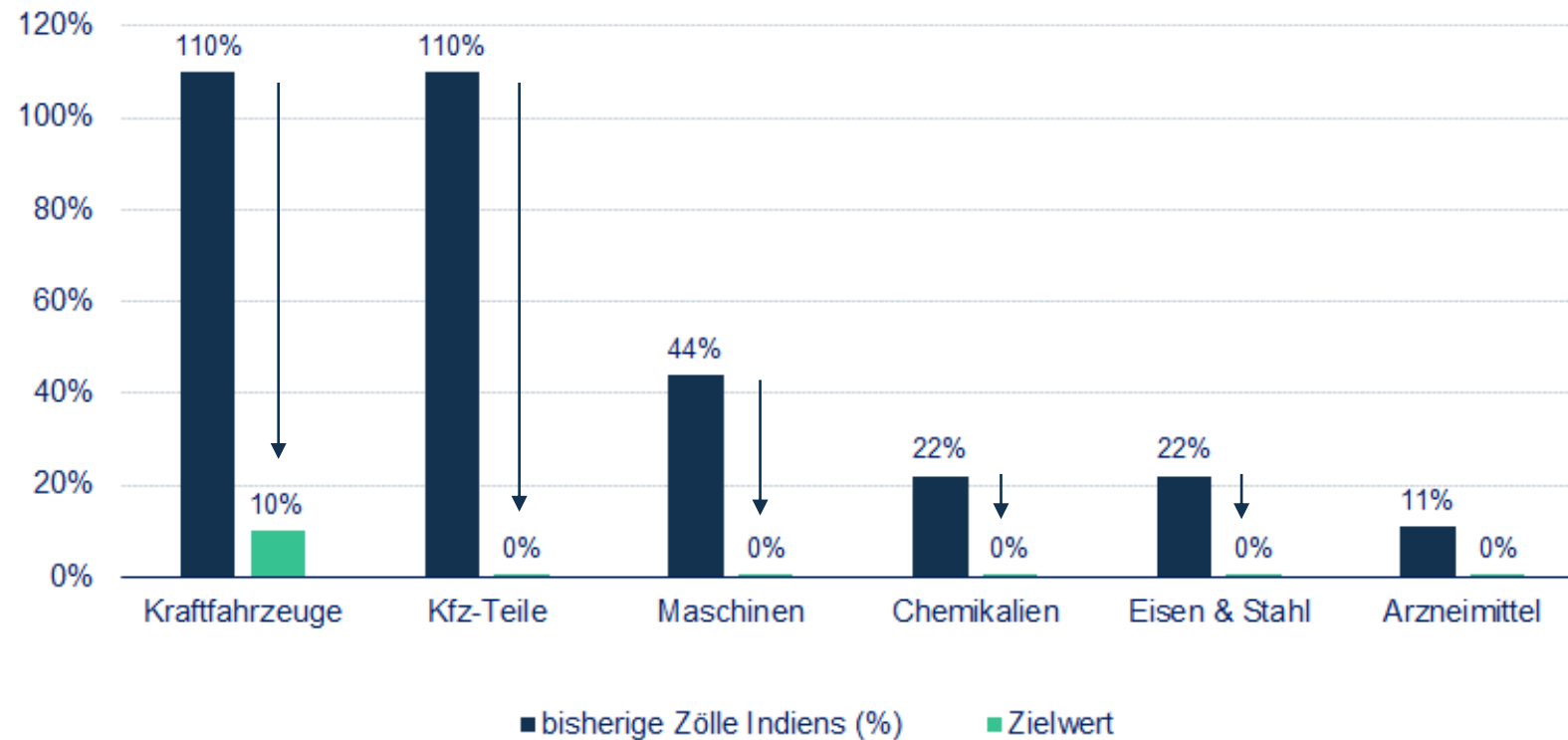


- Indien zieht zunehmend ausländische Direktinvestitionen an und versucht, sich als Produktionsstandort für das verarbeitende Gewerbe zu profilieren („Make in India“).
- Dies vor allem, um den zahlreichen auf den Arbeitsmarkt drängenden jungen Menschen einen Arbeitsplatz zu bieten.
- Qualifizierte Fachkräfte sind auch in Indien eine knappe Ressource.
- Gleichwohl: Das Land profitiert von seiner riesigen und jungen Bevölkerung und von Diversifizierungsbemühungen vieler Unternehmen z.B. im Hinblick auf China.

Fazit: FTA mit Indien eröffnet große Chancen

Zölle Indiens auf ausländische Importe und vereinbarte Zielwerte für EU-Unternehmen

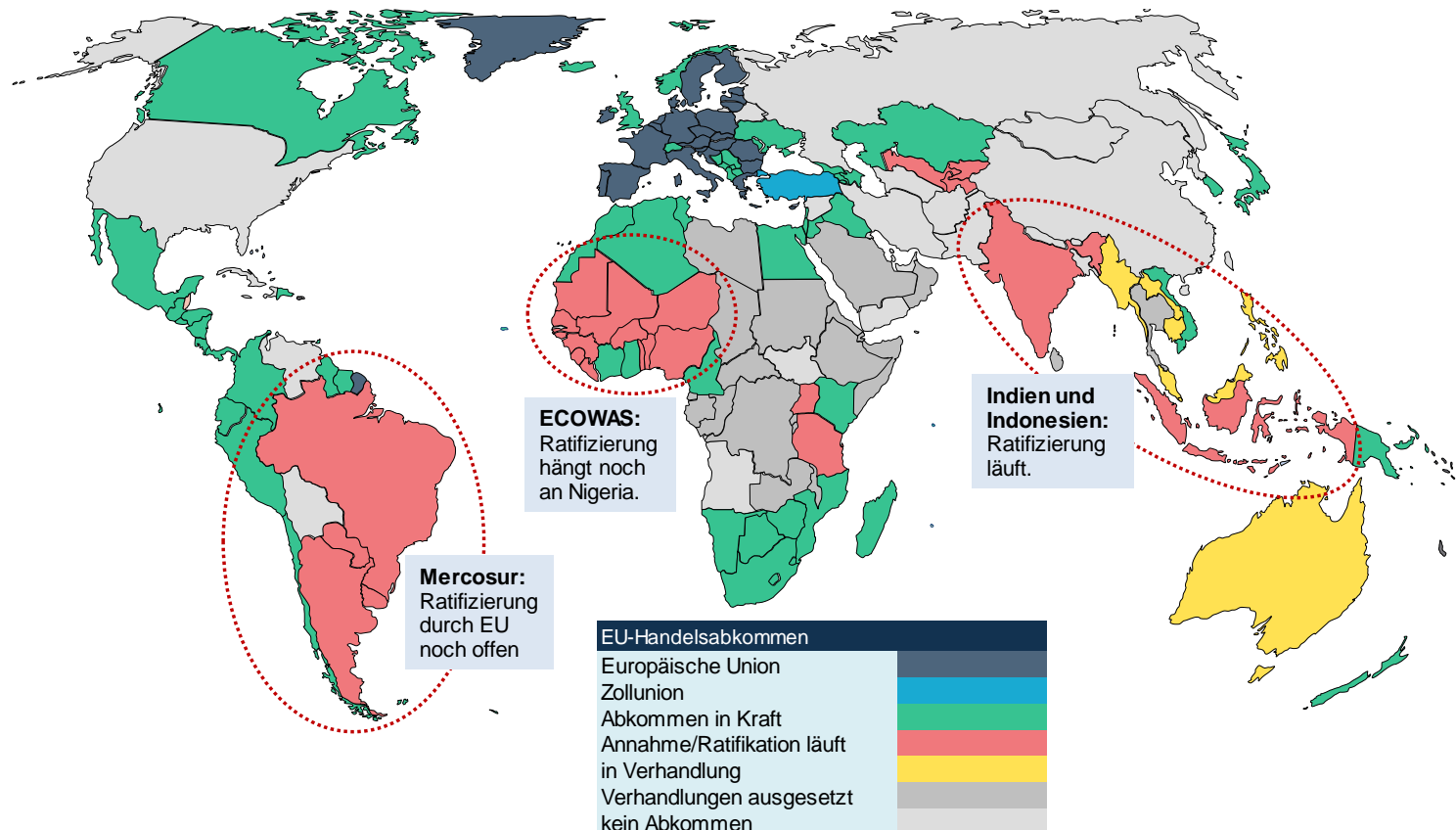
in %



- Durch Abschaffung der aktuellen hohen Zölle werden EU-Exporteure pro Jahr im Zeitablauf einmal über 4 Mrd. EUR an Zöllen einsparen. Die Zielwerte sollen in fünf bis zehn Jahren erreicht sein.
- EU-Unternehmen können zudem durch Abschaffung nicht-tarifärer Handelshemmnisse vereinfacht nach Indien exportieren.
- Die EU wird nach aller Voraussicht in Kürze (ca. ein Jahr) über ein weitreichendes FTA mit dem bevölkerungsreichsten Land der Erde verfügen, das mit BIP-Wachstumsraten von im Schnitt über 6 % p.a. aufwartet.
- Die Vorteile aus dem FTA für EU-Unternehmen gegenüber Konkurrenten aus China oder den USA wären signifikant.

Exkurs (1): Freihandelsabkommen der EU

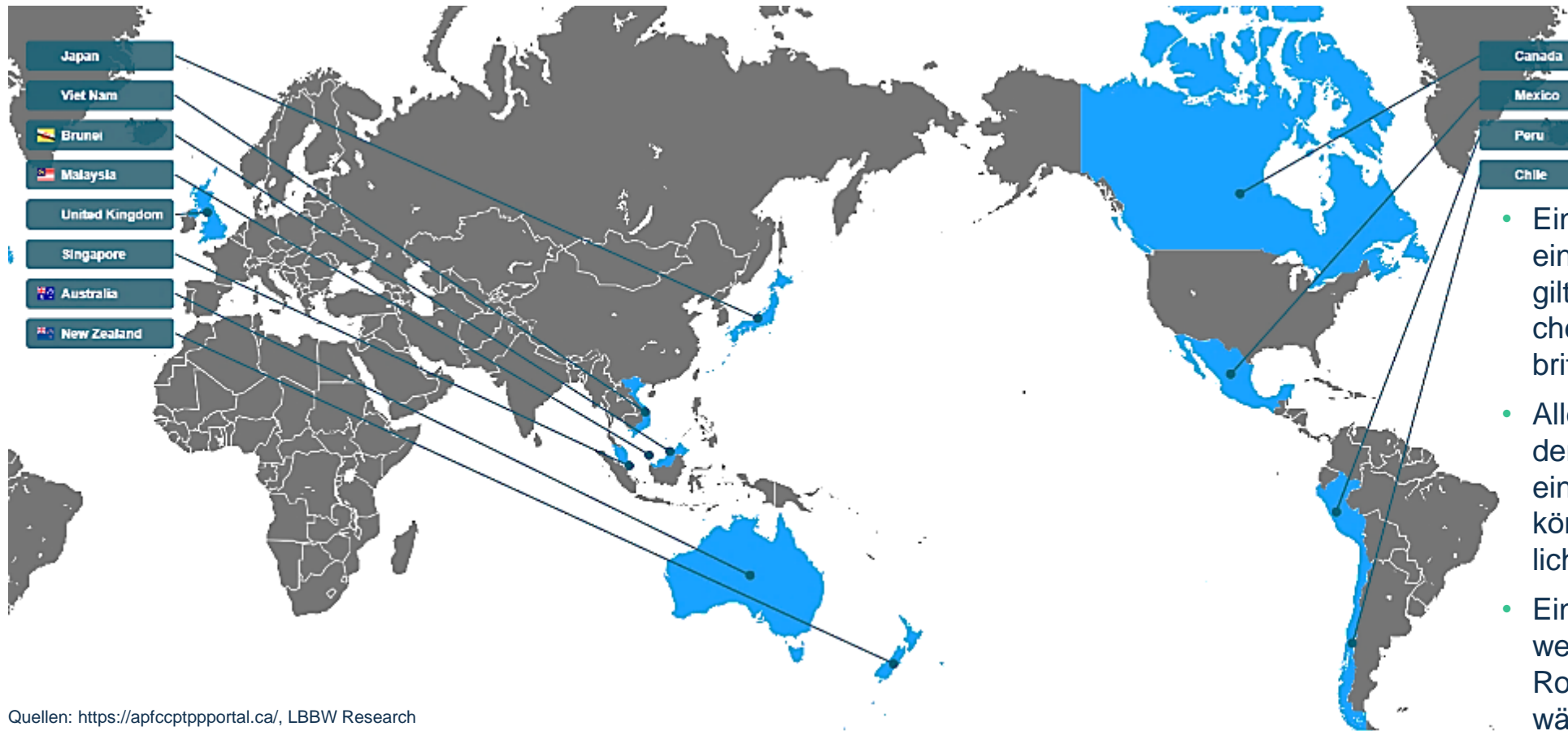
Die EU ist nicht untätig: Freihandelsabkommen



- Seitdem die USA die Besetzung der WTO-Schiedsgerichte mit neuen Richtern blockieren (seit Obama), ist der regelgebundene Welthandel ohne akzeptierte Instanzen, die bei Streitigkeiten entscheiden könnten.
- Die Zollpolitik Trumps untergräbt nun endgültig die Grundpfeiler des regelgebundenen Welthandels (Meistbegünstigung etc.).
- Regelgebundener Handel lässt sich auch in Form von Freihandelsabkommen (FTA) praktizieren. Die EU hat wichtige FTA geschlossen, die das Vakuum z.T. füllen.
- Bei einigen FTA läuft der Ratifizierungsprozess noch (Indien, Mercosur, Indonesien, Econ. Community of West African States).
- Weitere wären wünschenswert (Australien, ASEAN). Ein FTA mit den USA unter Trump wäre dagegen sinnlos.

Exkurs (2): Das „Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership“ (CPTPP)

Weitere Chance, den regelgebundenen Handel zu fördern



- Ein EU-Beitritt zur CPTPP wäre eine weitere Option. Das FTA gilt als ausgesprochen weitreichend und tiefgehend. Großbritannien hat vorgelegt.
- Allerdings unterhält die EU mit den meisten Mitgliedern bereits ein eigenes FTA. Ein EU-Beitritt könnte indes vieles „vereinheitlichen“, sprich vereinfachen.
- Ein FTA mit Australien zur weiteren Diversifizierung der Rohstoffversorgung der EU wäre jedenfalls ein Zugewinn.

Quellen: <https://apfcpptportal.ca/>, LBBW Research

03

Makro: Prognose US- Wachstum rauf, Inflation runter

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

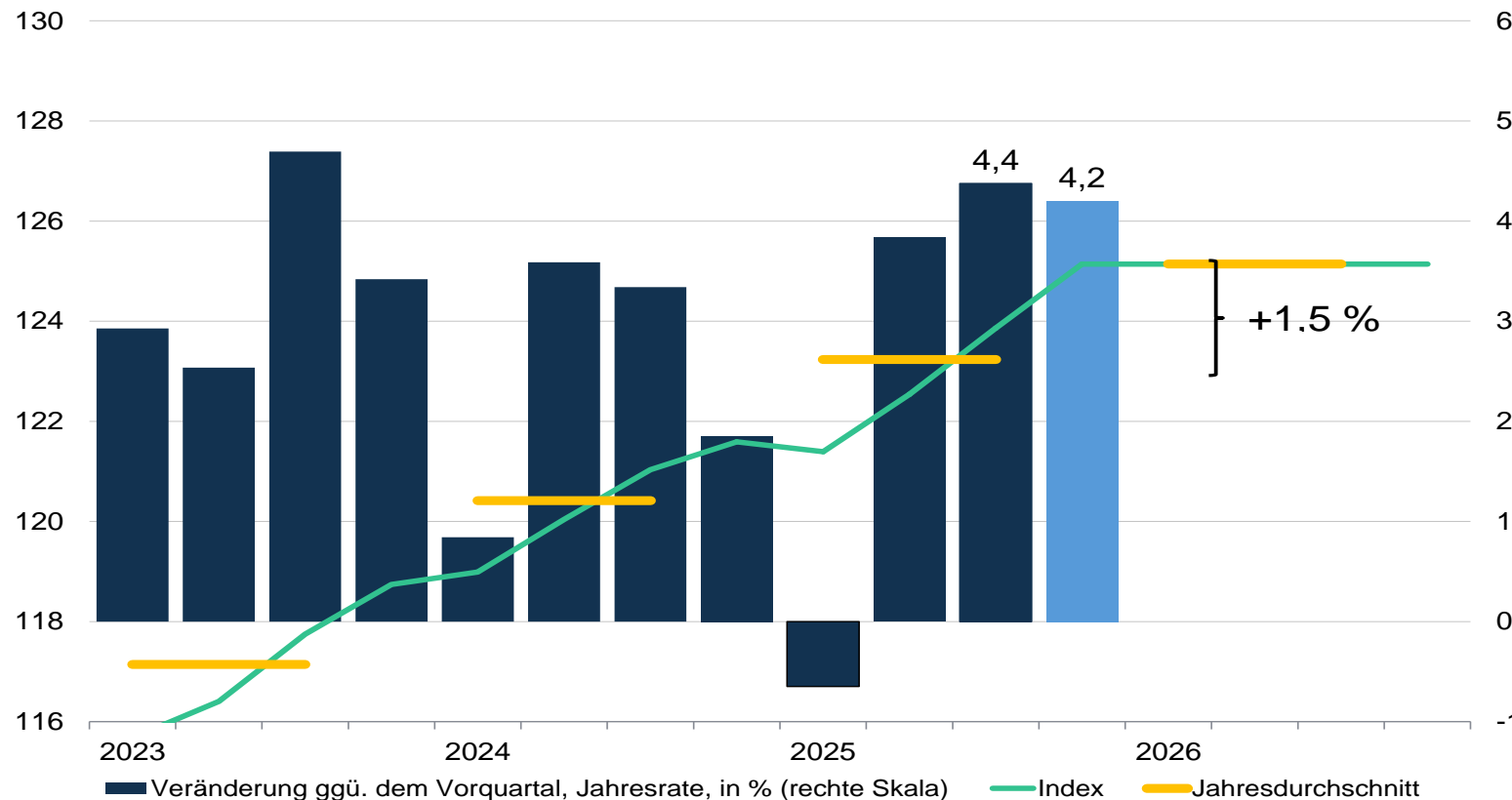
Dirk Chlench
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 61 36
dirk.chlench@LBBW.de

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

US-Wirtschaft startet mit Überhang in das Jahr 2026

US-Bruttoinlandsprodukt

Index, auf 1. Q. 2017=100 basiert, und Jahresraten, in %



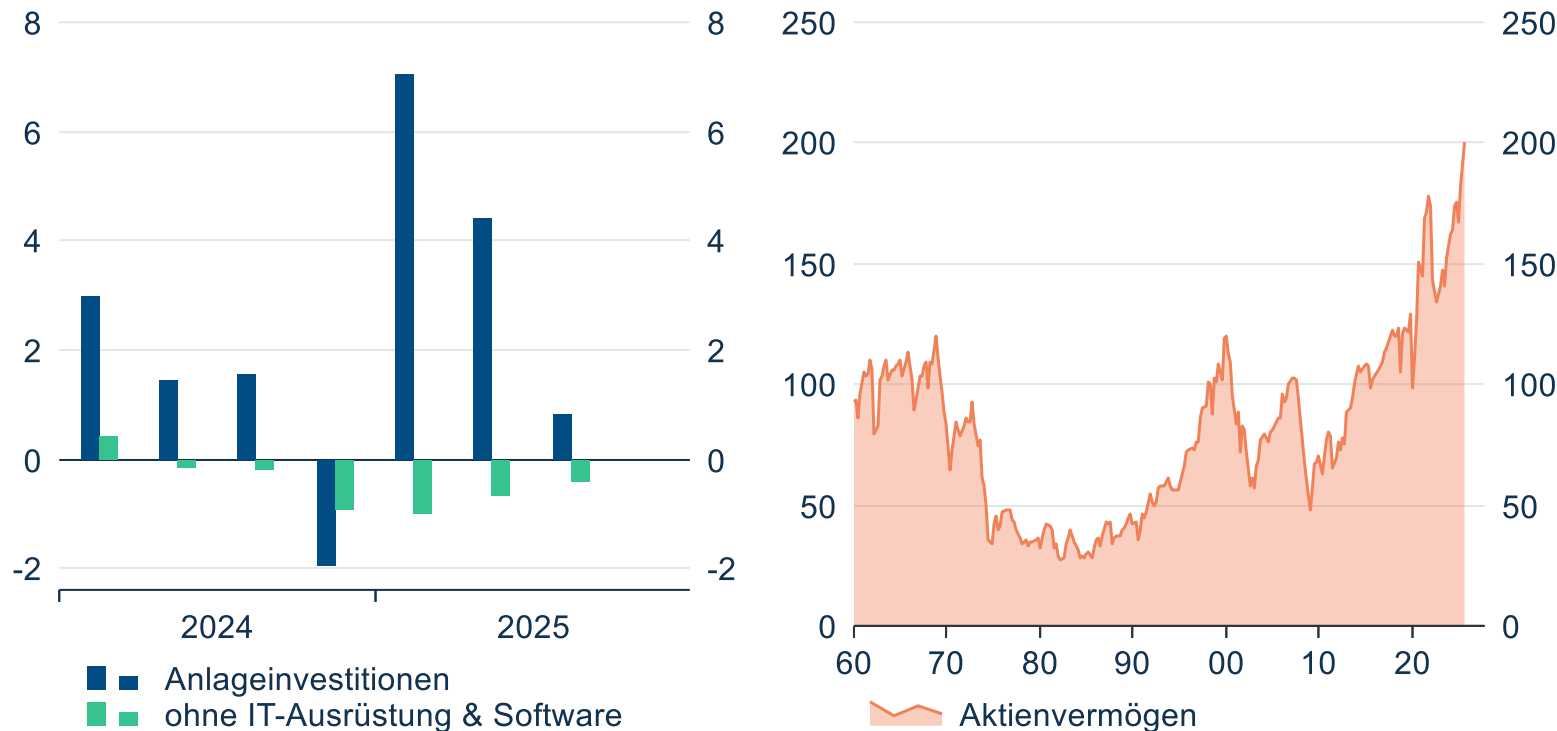
- Die US-Wirtschaft legte im dritten Quartal 2025 mit einer Jahresrate von 4,4 % zu.
- Das GDPNow-Modell der Fed-Atlanta sagt für das Schlussquartal 2025 – trotz Regierungsstillstand im Oktober und November – einen Anstieg der Wirtschaftsleistung um 4,2 % voraus.
- Nehmen wir diese Schätzung für bare Münze, so ergibt sich für das Jahr 2026 ein statistischer Überhang von 1,5 % und damit ein deutlich größerer Überhang als bislang von uns unterstellt.
- Im ersten Halbjahr 2026 sollte zudem die US-Wirtschaft von erhöhten Steuerrück-erstattungen sowie Sofortabschreibungen für Investitionen einen Impuls erhalten.
- Hieraus ergibt sich die Notwendigkeit, unsere Wachstumsprognose anzuheben.

Quelle: LSEG, Federal Reserve Bank of Atlanta, LBBW Research

US-Wirtschaft steht derzeit nur auf einem Bein

Anlageinvestitionen und Aktienvermögen

Jahresrate, in % bzw. in % des Verfügbaren Einkommens

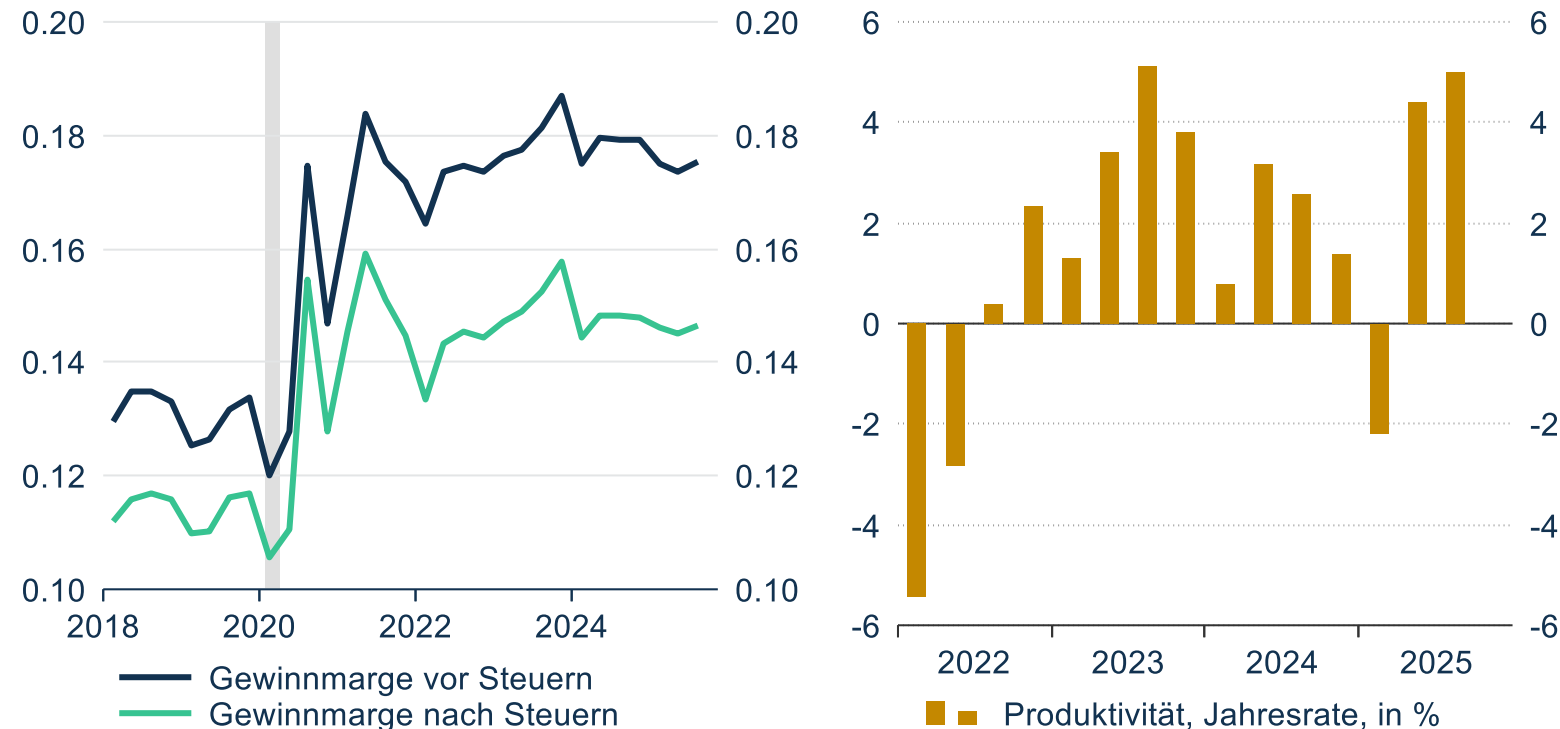


- Der KI-Boom hat in den zurückliegenden Quartalen die Investitionstätigkeit mächtig befeuert.
- Die Veränderungsrate der ohne die Investitionen in Software und IT-Ausrüstungen berechneten Anlageinvestitionen ist seit sechs Quartalen im Minus.
- Die von den „glorreichen Sieben“ getragene Hausse am US-Aktienmarkt hat das Aktienvermögen der US-Amerikaner auf ein Allzeithoch katapultiert und damit das Wachstum des persönlichen Verbrauchs gestützt.
- Die **Konsumentenstimmung** insgesamt verhardt hingegen unweit ihres **Allzeittiefs**.

Sag mir, wo die Zölle sind! Wo sind sie geblieben?

US-Gewinnmarge und US-Produktivität

Saisonbereinigte Quartalswerte



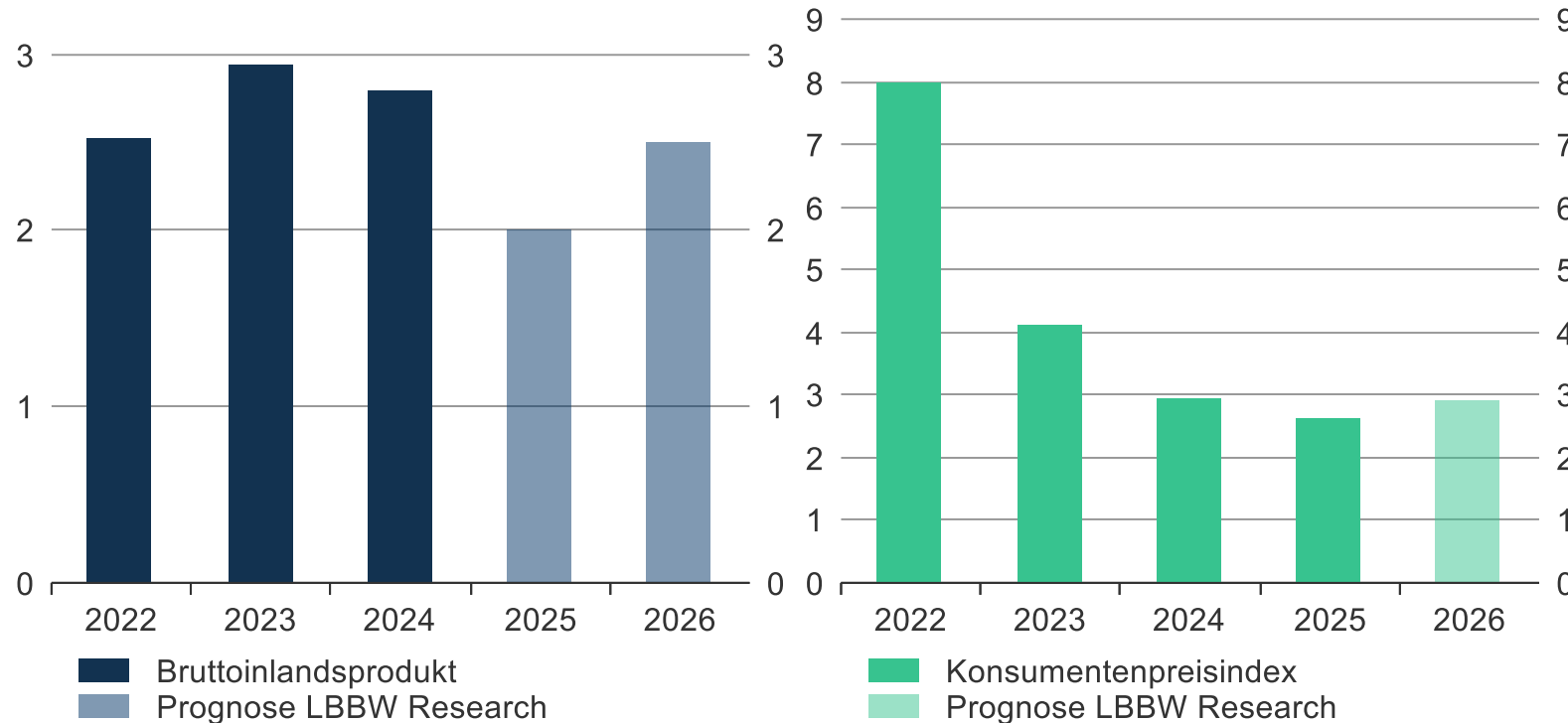
Quelle: LSEG, LBBW Research

- Bislang mussten weder die ausländischen Exporteure noch die US-Verbraucher die Last der gestiegenen Einfuhrzölle tragen.
- Daher drängt sich die Schlussfolgerung auf, dass die US-Unternehmen eine Einengung ihrer Gewinnmargen hinnehmen mussten. Dem ist aber nicht so (siehe linke Graphik).
- Die US-Unternehmen haben im zweiten und im dritten Quartal 2025 die Arbeitsproduktivität deutlich gesteigert. Damit konnte ein Gegengewicht zur Erhöhung der Einstandspreise infolge der Zollanhebungen gebildet werden.
- Es scheint gleichwohl noch etwas zollbedingter Inflationsdruck in der Pipeline zu sein. Im Beige Book heißt es: „Einige Kontakte, welche bislang die zollbedingten Kosten absorbiert haben, beginnen diese auf ihre Kunden abzuwälzen“.

US-Wachstumsprognose rauf, Inflation runter

US-Bruttoinlandsprodukt und US-Konsumentenpreisindex

Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in %



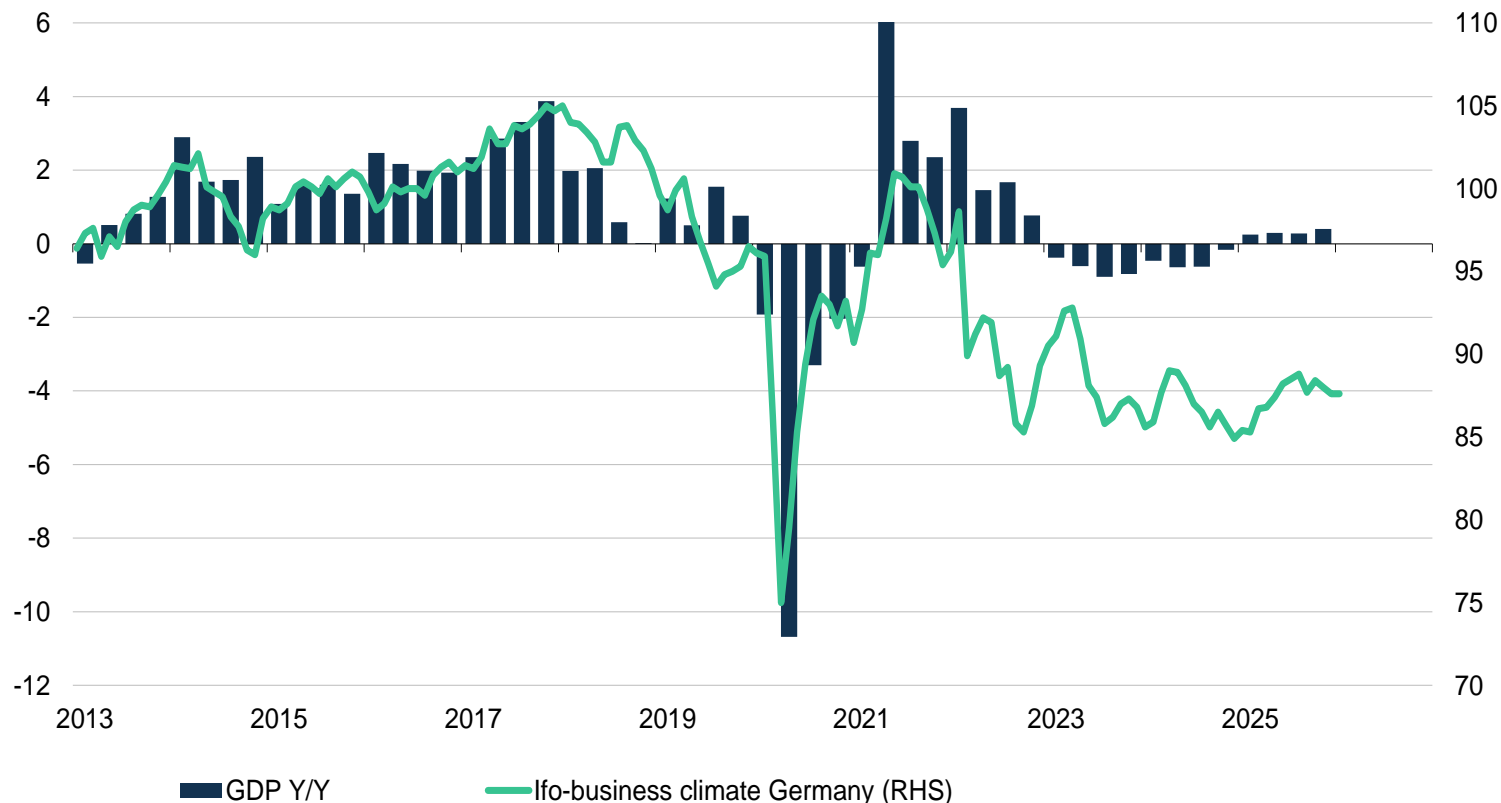
- Wir haben unsere US-Wachstumsprognose für das Jahr 2026 angehoben, und zwar von 1,5 % auf 2,5 %.
- Unsere Inflationsprognose für das Jahr 2026 haben wir indes gesenkt, und zwar von 3,5 % auf 2,9 %.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Deutschland: Ende der Krise?

ifo-Geschäftsklima und BIP

Monats- bzw. Quartalswerte, saisonbereinigt

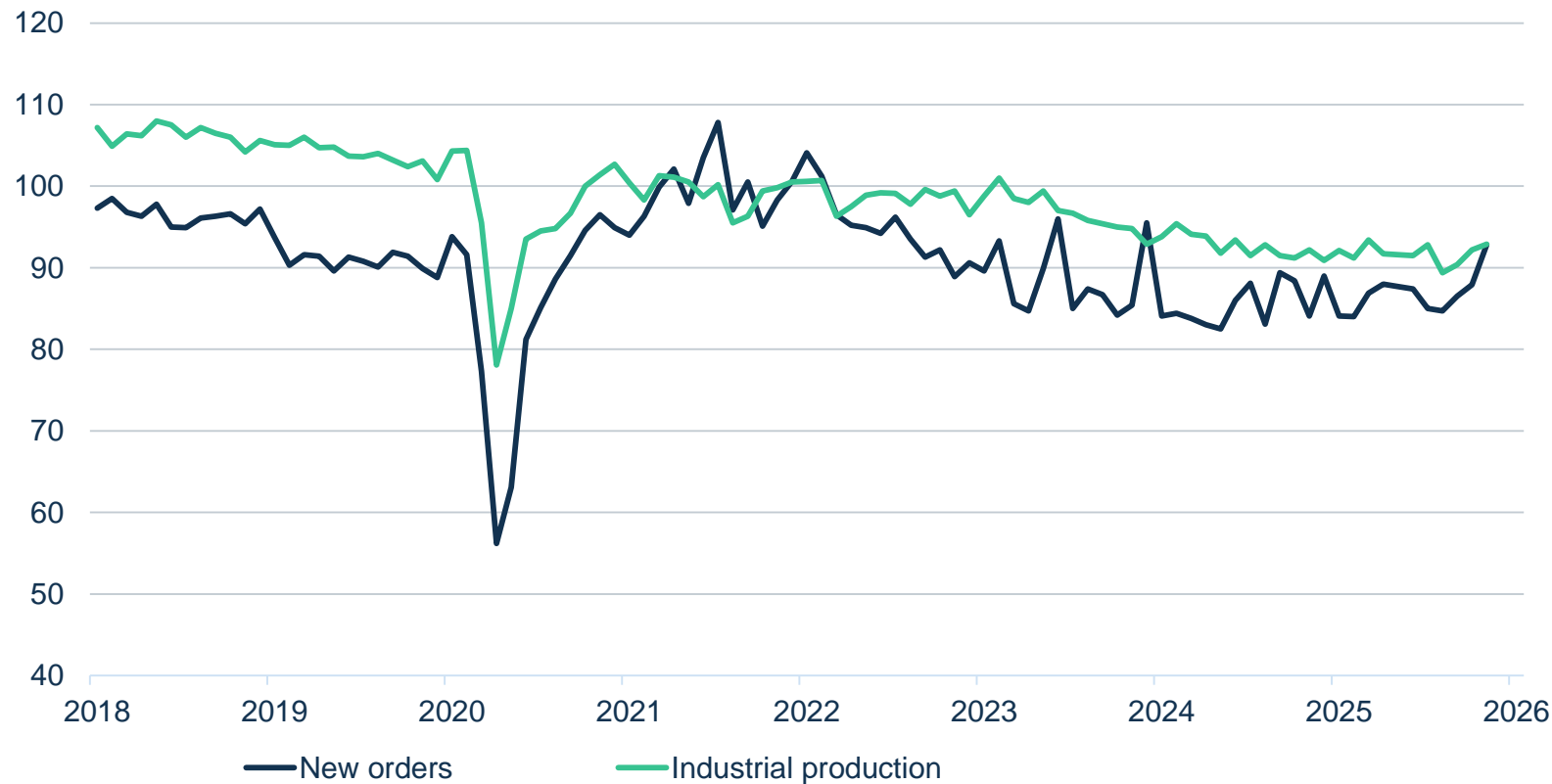


- Die Überarbeitung der BIP-Zahlen für Deutschland brachte eine lange vermisste positive Überraschung. Statt um 0,2% ging es im Schlussquartal im Vergleich zum Vorquartal sogar um 0,3% aufwärts.
- Zum Vorjahr war in Q4 2025 ein Plus um 0,4% zu verzeichnen. Das war die beste Performance seit Ende 2022.
- Allerdings ist die deutsche Wirtschaft noch nicht über den Berg. Das ifo-Geschäftsklima pendelt weiterhin auf Niveaus, die früher eher in Rezessionsphasen zu verzeichnen gewesen waren.

Deutschland: Industrie gibt Lebenszeichen

Deutschland: Auftragseingang und Produktion

Monatswerte, saisonbereinigt

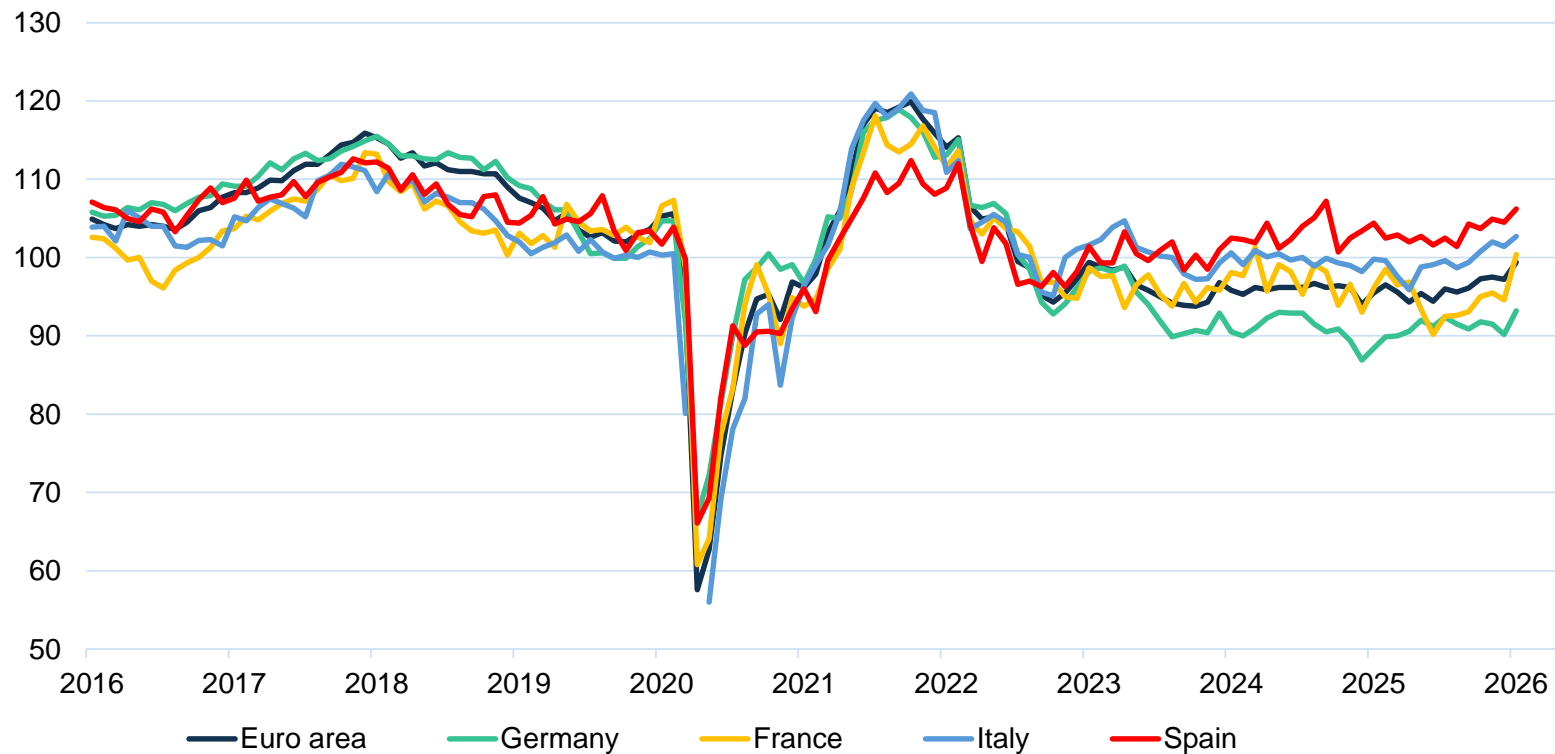


- Ungeachtet einer schwachen Indikation gab es zuletzt von der Industrie durchaus ermutigende Zeichen.
- Der Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe legte im November 2025 den zweiten Monat in Folge zu. Die Produktion im produzierenden Gewerbe stieg ebenfalls das zweite Mal in Folge.

Euroraum: Guter Start ins Jahr

EWU und große Staaten: Economic Sentiment

Monatswerte, saisonbereinigt

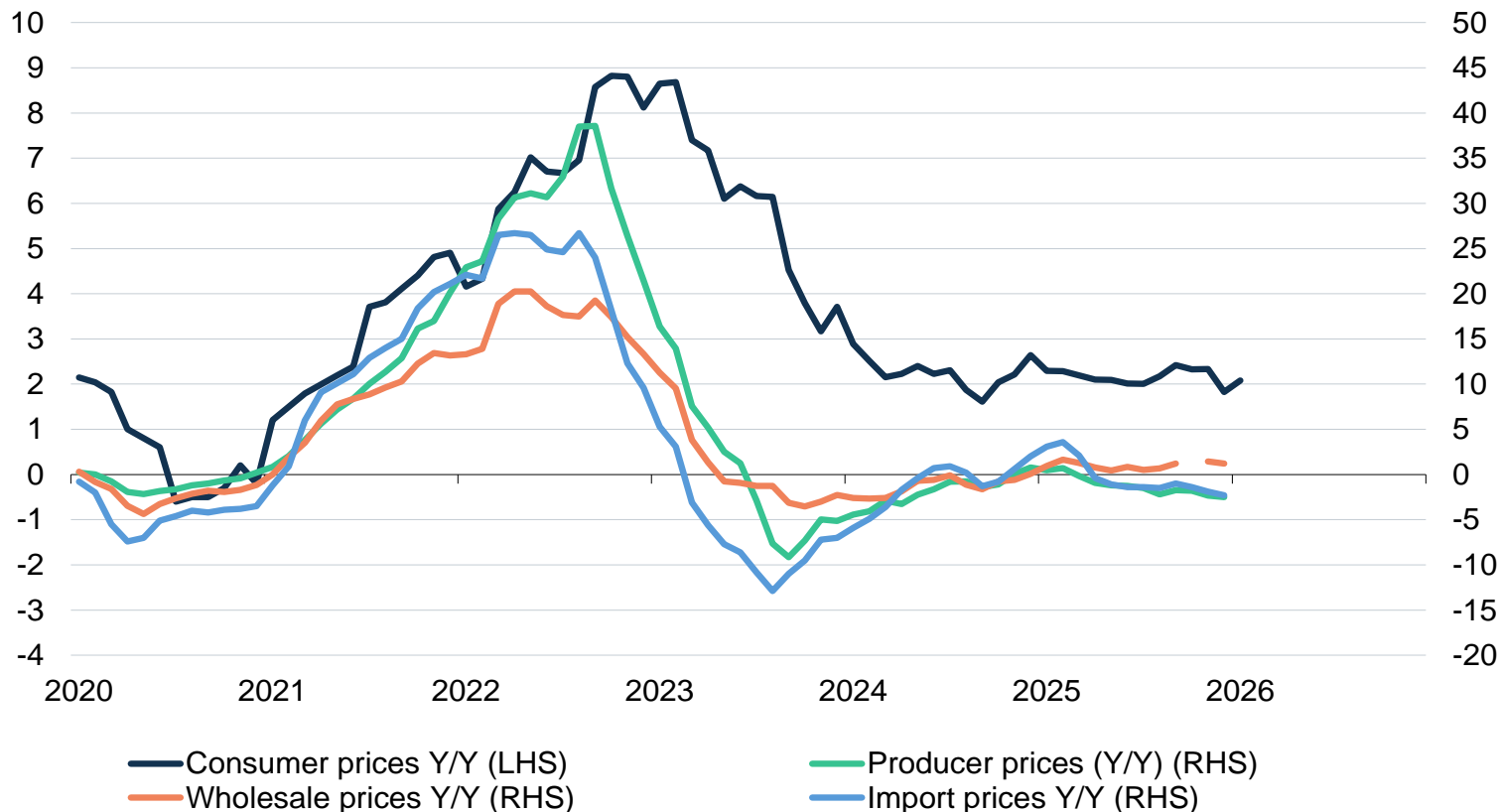


- Einen unerwartet starken Anstieg gab es zu Jahresbeginn für das Economic Sentiment. Der Index legte von 97,2 Punkten auf 99,4 Zähler zu. Höher war der Index zuvor letztmalig im Juli 2022 gewesen. Ein Anstieg war in allen großen Staaten zu verzeichnen.
- Das BIP im Euroraum überraschte positiv: Im Schlussquartal 2025 wuchs die Wirtschaftsleistung im Euroraum um 0,3% Q/Q. Im Gesamtjahr 2025 legte das BIP um 1,5% zum Vorjahr zu.

Deutschland: Inflation wieder zurück über 2%

Deutschland: Preisentwicklung auf verschiedenen Stufen

Monatswerte



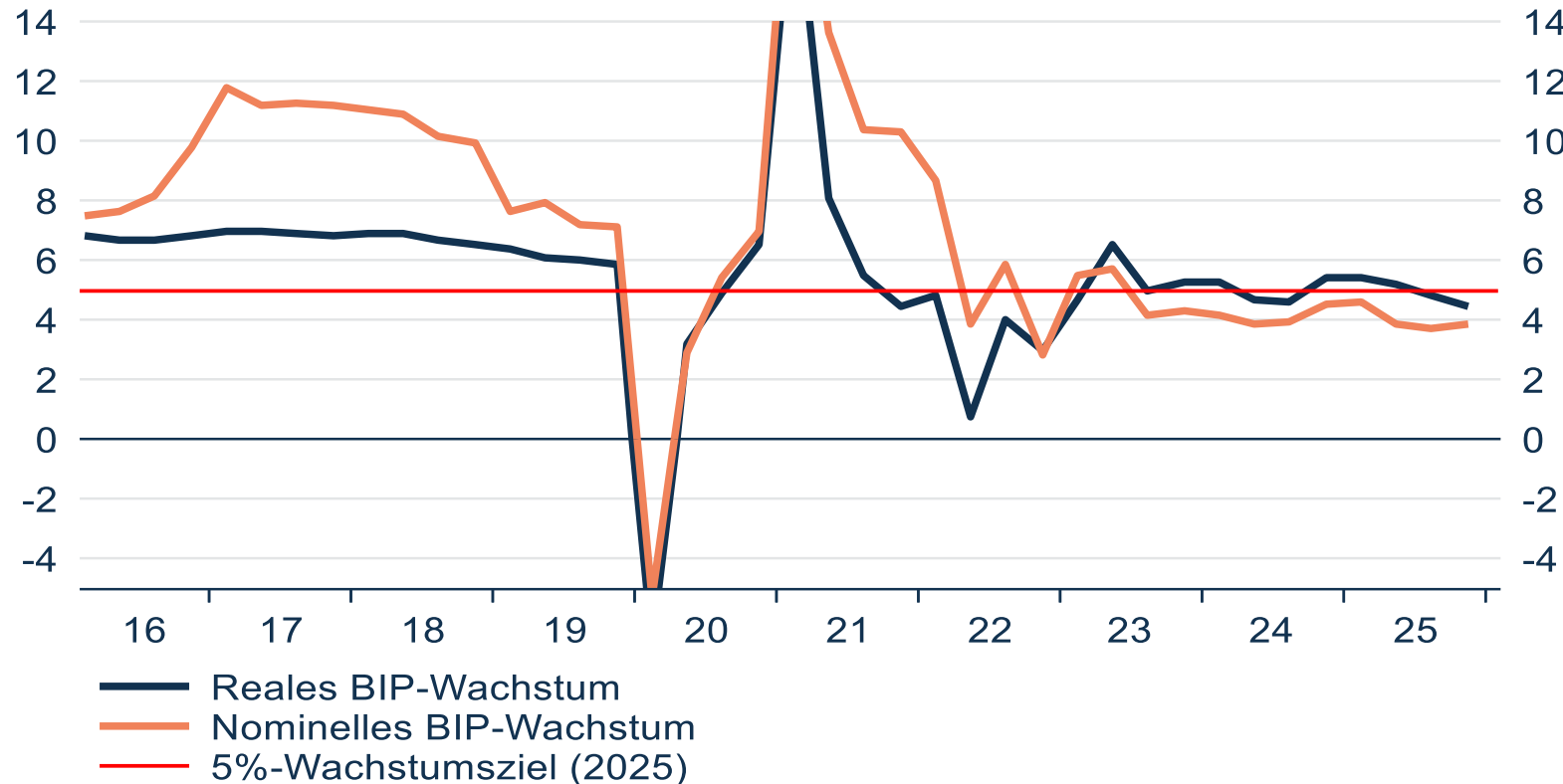
- Die Inflationsrate (nationaler CPI) hat von 1,8% im Dezember auf 2,1% im Januar leicht angezogen.
- Grund hierfür war eine Beschleunigung des Preisauftriebs für Nahrungsmittel.
- Ungeachtet dessen bleibt der Preisdruck zunächst eher mild.
- Aus dem Euroraum liegen bis Redaktionsschluss keine neuen Daten vor.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Chinas Statistikbehörde meldet Zielwachstum, aber...

China: Offizielles BIP-Wachstum & Ziel (2025)

Quartalswachstum in %, Y-Y

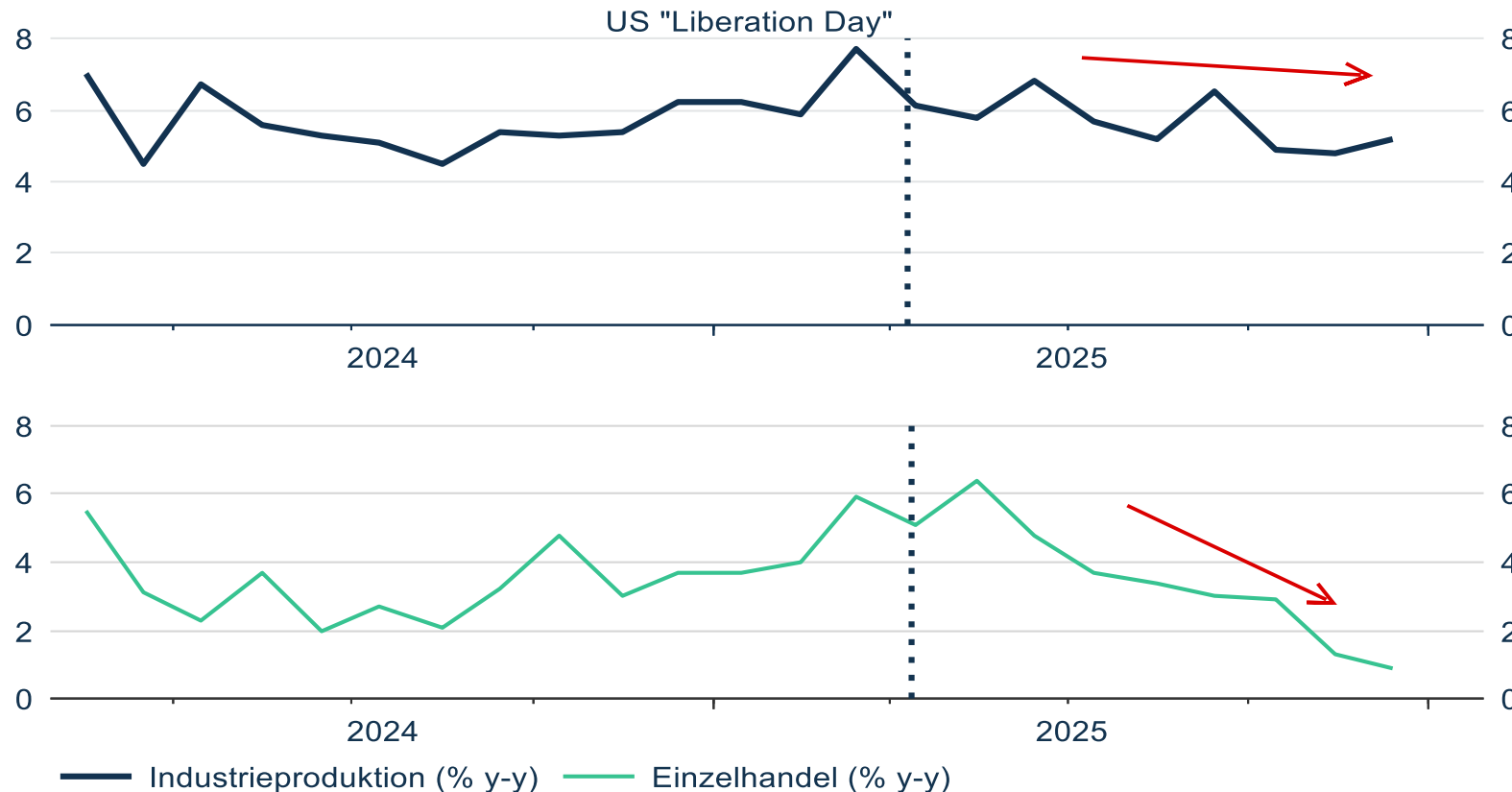


- Nach Angaben der chinesischen Statistikbehörde legte Chinas Wirtschaft im Abschlussquartal um 4,5 % bzw. im **Gesamtjahr 2025 um 5 %** zu.
- Angesichts der **deutlichen Eintrübung der fundamentalen Kennzahlen** (v.a. in H2) halten wir die offiziellen Zahlen aber für überhöht.
- Unseren Schätzungen nach liegt das **tatsächliche Wachstum mit 3,7 %** um etwas mehr als einen Prozentpunkt niedriger.

Chinas Wirtschaft flaut zum Jahresende deutlich ab

China: Wachstum Industrie (oben) & Einzelhandel (unten)

in % Y-Y



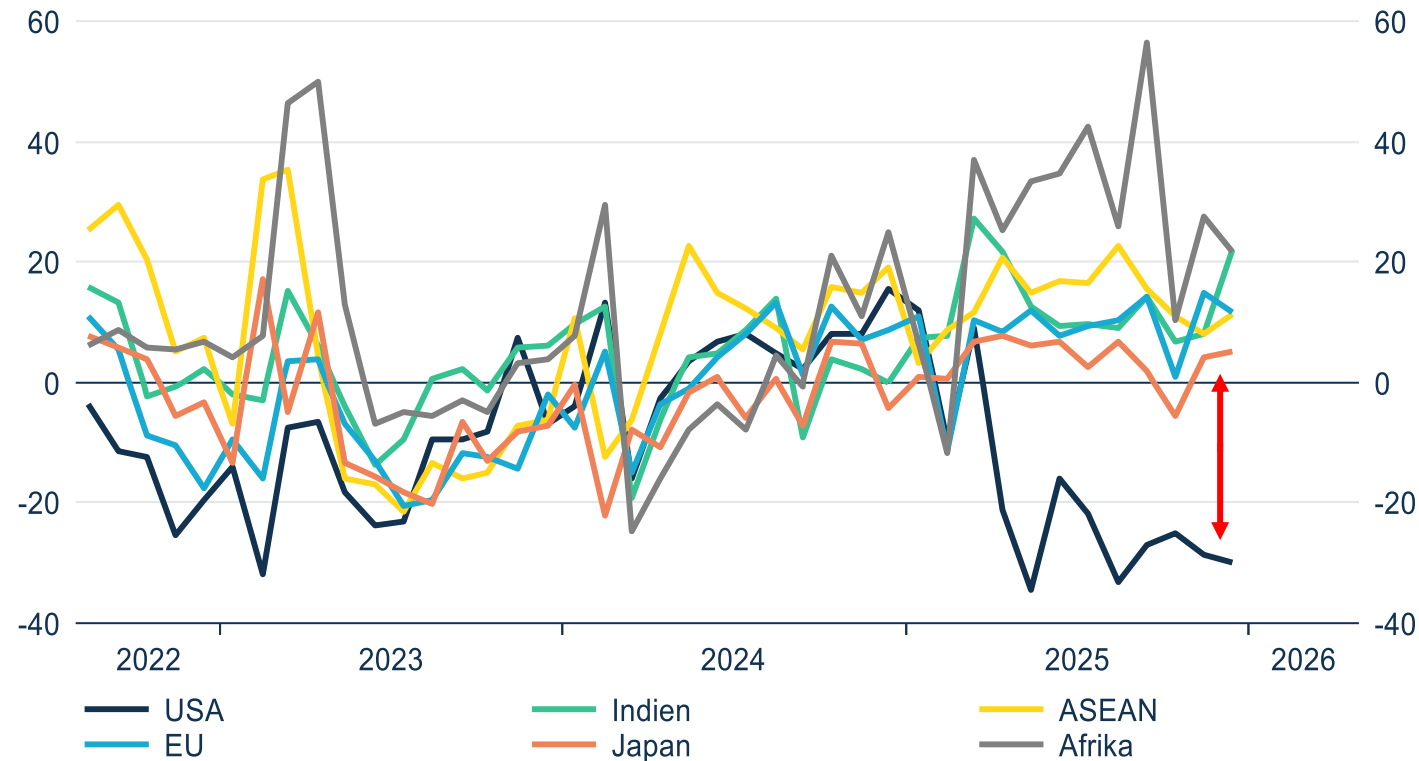
- Chinas Wirtschaft verlor im Abschlussquartal 2025 massiv an Schwung.
- Die Dezemberdaten zeigen das Ungleichgewicht der chinesischen Wirtschaft deutlich auf. Einer Erholung der Industrieproduktion stand ein erneuter Rückgang der Einzelhandelsumsätze gegenüber.
- Auf Jahressicht zeigte sich die Industrie mit einem Wachstum von 5,9 % robust, während der Einzelhandel mit einem Zuwachs von nur 3,7 % deutlich abkühlte.
- Im Kern wiederholt sich das Muster, das bereits Ende 2024 zu beobachten war:
- Eine fragile Binnennachfrage trifft auf eine robuste Industrie, deren Auslandsabhängigkeit weiter wächst.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Exportsteigerungen in (fast) alle großen Auslandsmärkte

China: Exportwachstum (nach Länder/Regionen)

in % Y-Y



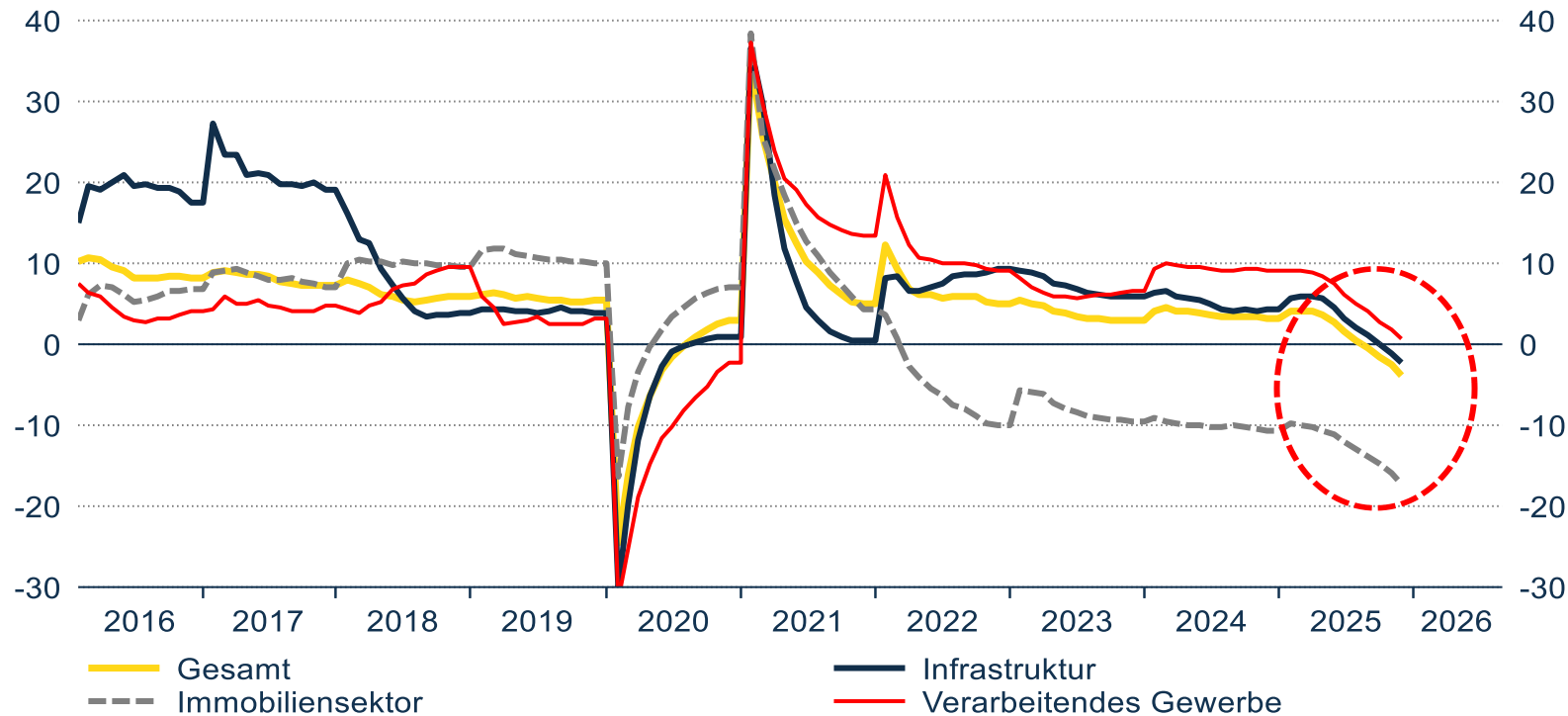
- Als Motor für die Industrie fungiert vor allem eine robuste Auslandsnachfrage. Trotz US-Zoll-turbulenzen und geopolitischen Spannungen legten **die Exporte im Jahr 2025 um 5,5 %** zu.
- Im direkten Handel fielen die USA in ihrer Bedeutung als Exportmarkt deutlich zurück.
- Das **hohe Wachstum in andere Regionen** glich den Rückgang mehr als aus.
- Starke Exportzuwächse in der **Automobil-industrie (49,8 %)**, der **Biotechnologie (37,3 %)** und der **Elektrotechnologie (19,2 %)** unterstreichen dabei die industrielle Dominanz chinesischer Firmen in Hightech und strategischen Sektoren.
- Selbst in weniger wertschöpfungsintensiven Branchen wie der Textilindustrie und der Spielzeugindustrie ist China weiterhin preislich wettbewerbsfähig. Dies ist neben einer Schwäche des Yuan auch auf eine lange Zeit stagnierender bzw. fallender Inlandspreise zurückzuführen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Investitionswachstum mit erstmaligen Rückgang seit Aufzeichnungsbeginn

China: Wachstum Investitionen nach Sektoren

YTD, in % Y-Y

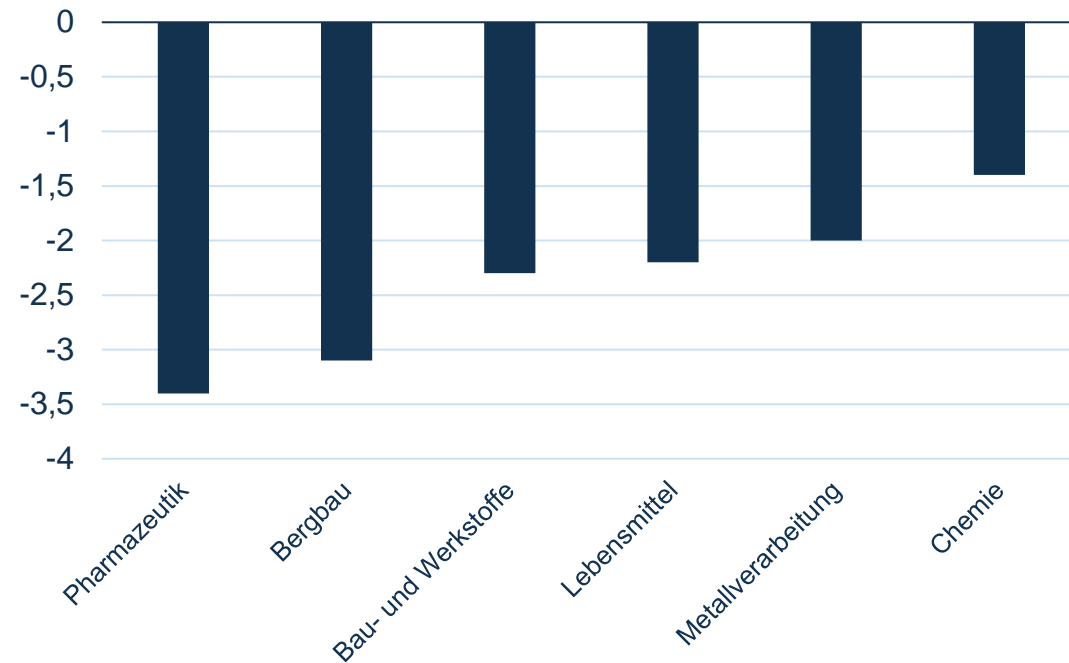


- Chinas Investitionen waren im vergangenen Jahr mit -3,8 % erstmals seit Beginn der Datenerhebung (!) rückläufig.
- Ein Einbruch der Immobilieninvestitionen um 17,2 % war hauptverantwortlich für den Rückgang. Ein stärker als erwarteter Rückgang der Häuserpreise sowie eine fragile Finanzlage des Immobilienentwicklers Vanke belasteten die Stimmung.
- Zugleich kam es auch zu einem deutlichen Einbruch des Wachstums in anderen Sektoren (u.a. verarbeitendes Gewerbe, Infrastruktur).

Robustes Investitionswachstum der zurückliegenden Jahre stößt an Grenzen

Kapazitätsauslastung (ausgewählte Industrien)

Veränderung in %-punkten (Q2 2025 vs. Q2 2023)

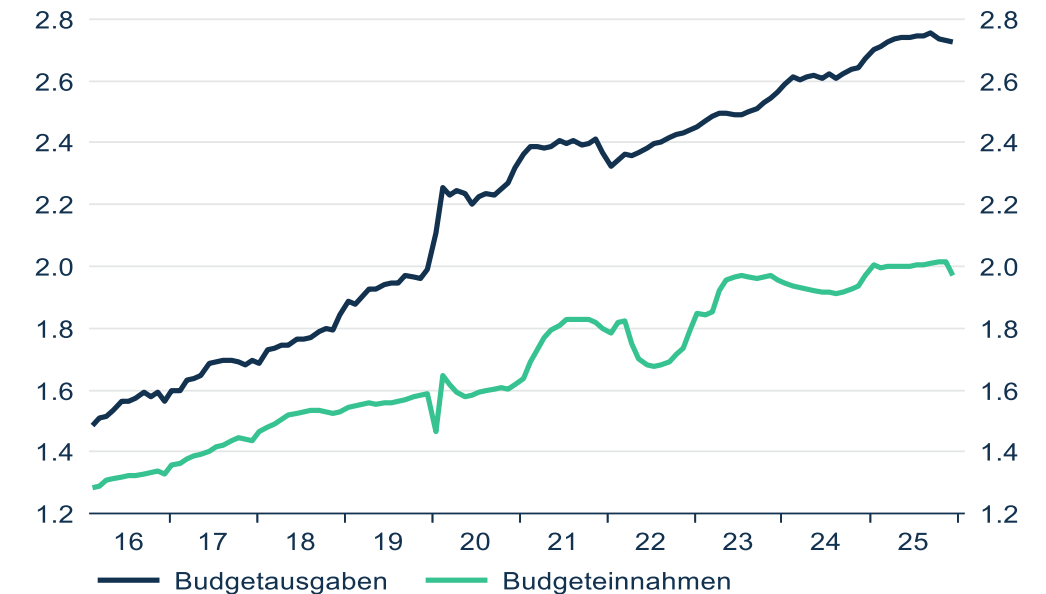


- Eine deutliche **Unterauslastung in vielen Branchen** sowie ein **harter Preiskampf** machen Neuinvestitionen zunehmend unattraktiv. Pekings Vorgehen gegen Überkapazitäten dürfte die Zurückhaltung zusätzlich verstärken.

Quelle: LSEG, LBBW Research

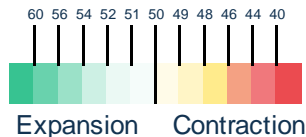
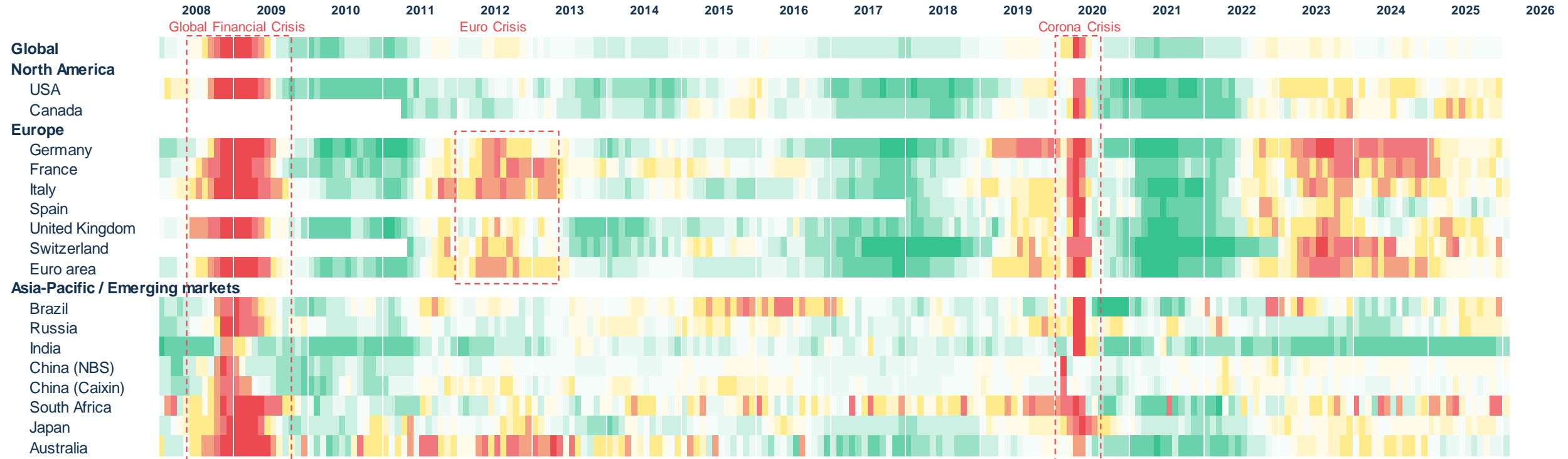
Gesamtstaat: Budgeteinnahmen & -ausgaben

in Bio. Yuan (Monatswerte, 12-MAV)



- Ein überraschender Rückgang der Infrastrukturausgaben deutet auf **eine weiterhin angespannte Budgetsituation** der Städte und Provinzen hin.

Globale Einkaufsmanager-Indizes: verarbeitendes Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

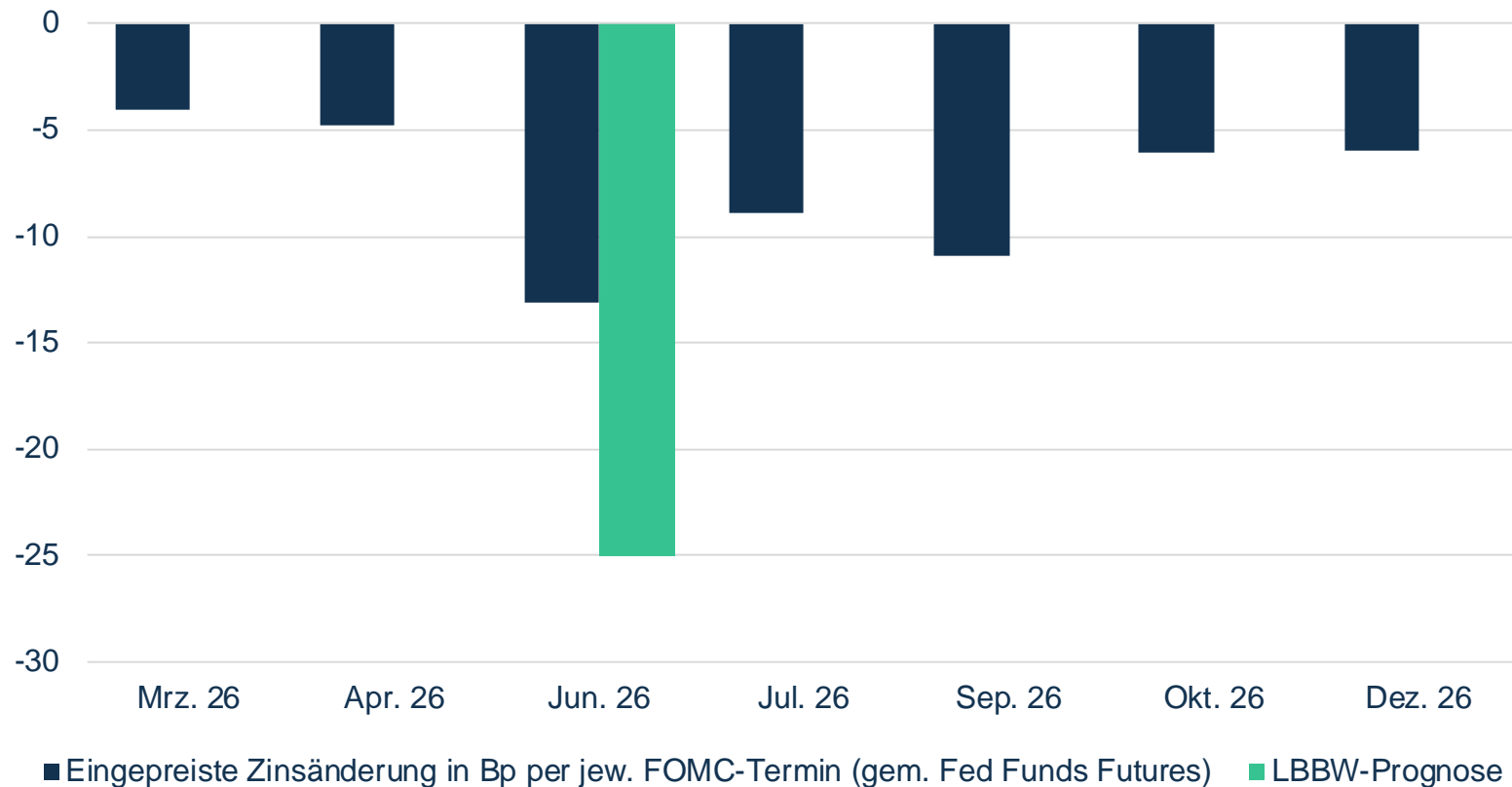
04

Zinsen: Ein Falke für die Fed?

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

Fed: Wie lange dauert die Zinspause?

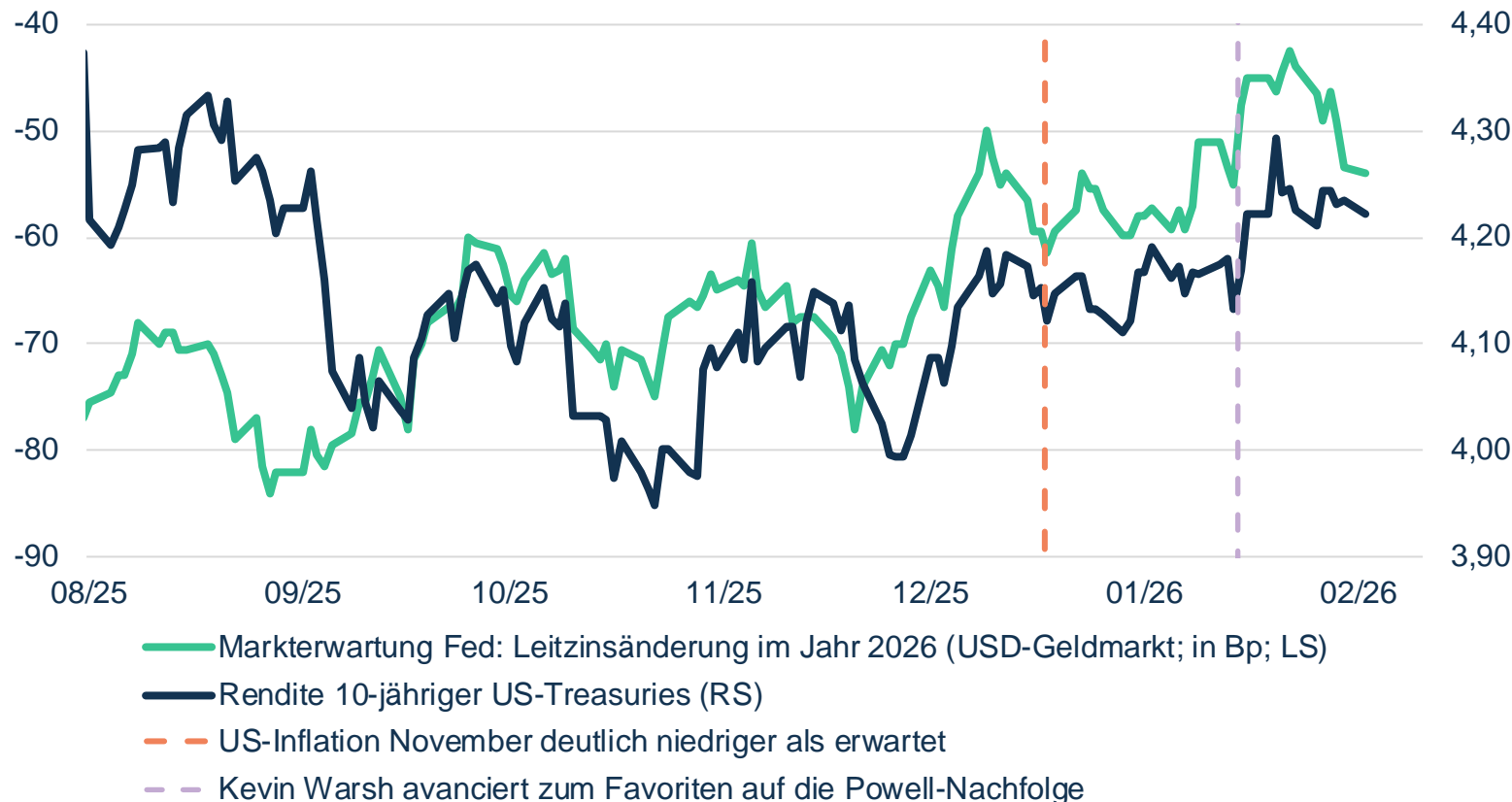
Marktimplizite Leitzinsveränderung je FOMC-Termin (in Bp) und LBBW-Prognose



- Fed hat am 28. Januar erwartungsgemäß eine Zinspause eingeläutet.
- Fed-Chef Powell bekräftigte, man sei in einer „guten Position“. Er deutete an, dass die Risiken bezüglich Beschäftigung und Inflation wieder annähernd gleichgewichtet würden.
- Konjunkturlage optimistischer eingeschätzt als noch im Dezember, Arbeitslosenquote habe sich vorerst stabilisiert.
- => Weiterhin unveränderte Leitzinsen auf nächster Fed-Sitzung im März aus heutiger Sicht sehr wahrscheinlich.
- **Markt sieht Wahrscheinlichkeit für Senkung im März bei knapp 20 %. Wir bleiben bei unserer Prognose, dass die Fed nicht vor Juni eine weitere Zinssenkung beschließt.**

Kevin Warsh als Powell-Nachfolger nominiert: Wird die Fed bald von einem Falken geführt?

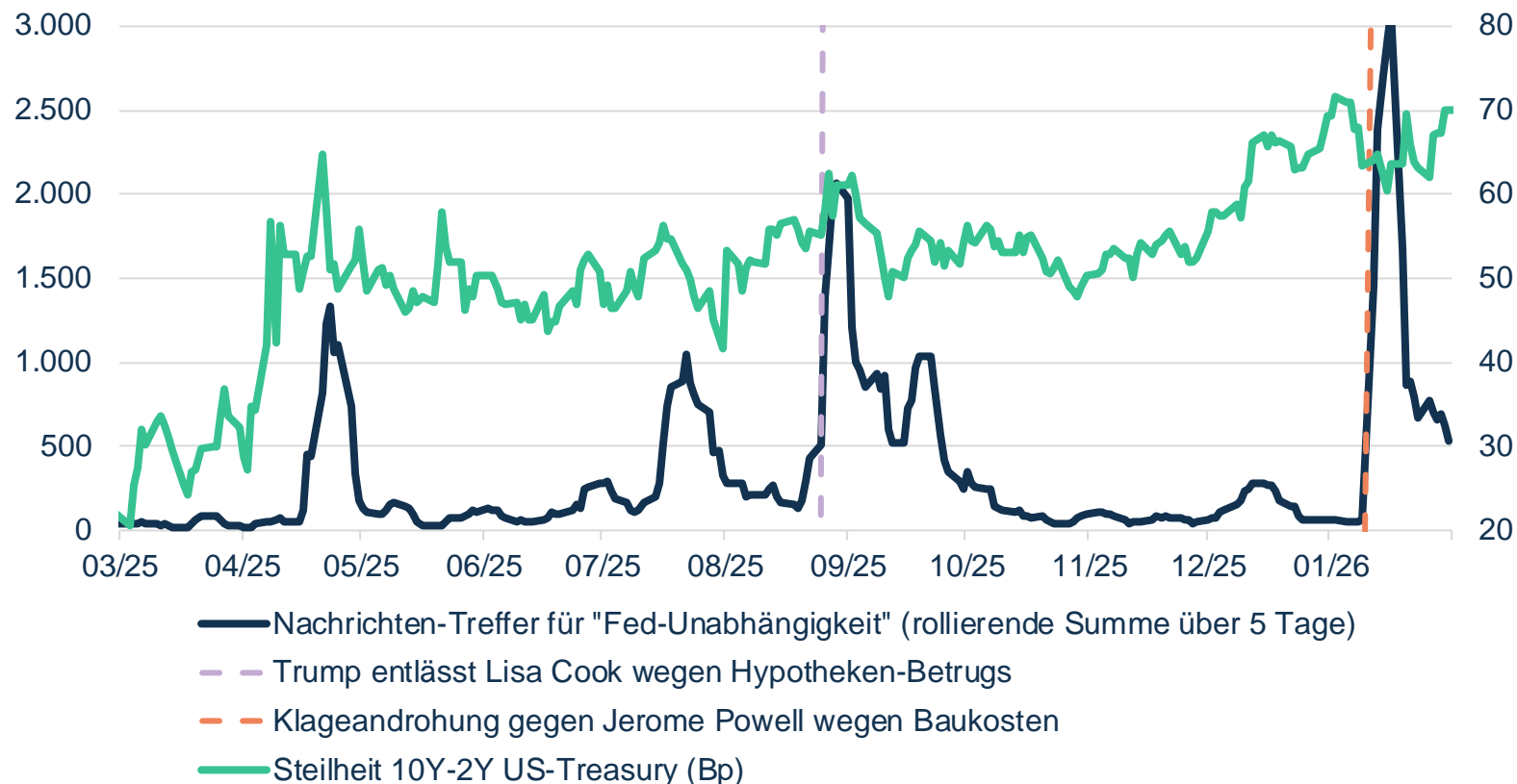
Am Markt erwartetes Ausmaß an Fed-Zinssenkungen im Jahr 2026 (in Bp) und 10-jährige UST-Rendite



- Donald Trump hat den früheren Fed-Gouverneur Kevin Warsh als Nachfolger für Jerome Powell nominiert.
- In seiner damaligen Amtszeit (2006-2011) galt Warsh als Falke, der strikt auf eine Eindämmung von Inflationsgefahren pochte und Anleihekäufe sehr kritisch sah.
- Jüngst äußerte er sich eher zustimmend zu Forderungen Trumps nach niedrigeren Leitzinsen.
- Warsh steht vor einem Spagat zwischen der Verteidigung der Glaubwürdigkeit der Fed und den politischen Wünschen des Präsidenten nach niedrigen Zinsen.
- Wir bleiben bei unserer Prognose, dass die Notenbank im laufenden Jahr insgesamt nur einmal die Zinsen senken wird. Der Finanzmarktkonsens erwartet zwei Lockerungsschritte.

Fed: Kampf um Unabhängigkeit spitzt sich zu

Nachrichten-Treffer für „Fed-Unabhängigkeit“ in Bloomberg-Meldungen und Steilheit 10Y-2Y auf der US-Treasurykurve



- US-Justizministerium droht Fed-Chef Powell unter dem Vorwand überhöhter Renovierungskosten mit einer Anklage.
- Vorwürfe dürften juristisch kaum Substanz besitzen. Sie dienen u.E. zur Einschüchterung der Notenbankler.
- Weiteres mutmaßliches Ziel: Powell soll seinen Posten im Fed-Direktorium (Amtszeit bis Januar 2028) vorzeitig räumen, damit Präsident Trump einen weiteren „Loyalisten“ installieren kann.
- => Auseinandersetzung um Fed-Unabhängigkeit spitzt sich zu.
- **Was macht Hoffnung? Einige republikanische Senatoren stellen sich Trump in dieser Frage entgegen. Zudem scheint der US Supreme Court dazu zu neigen, den Versuch einer Entlassung der Fed-Gouverneurin Lisa Cook abzuweisen.**

USD-Rentenmarkt: Grönland-Konflikt heizt Spekulation um „Safe-Haven-Status“ neuerlich an

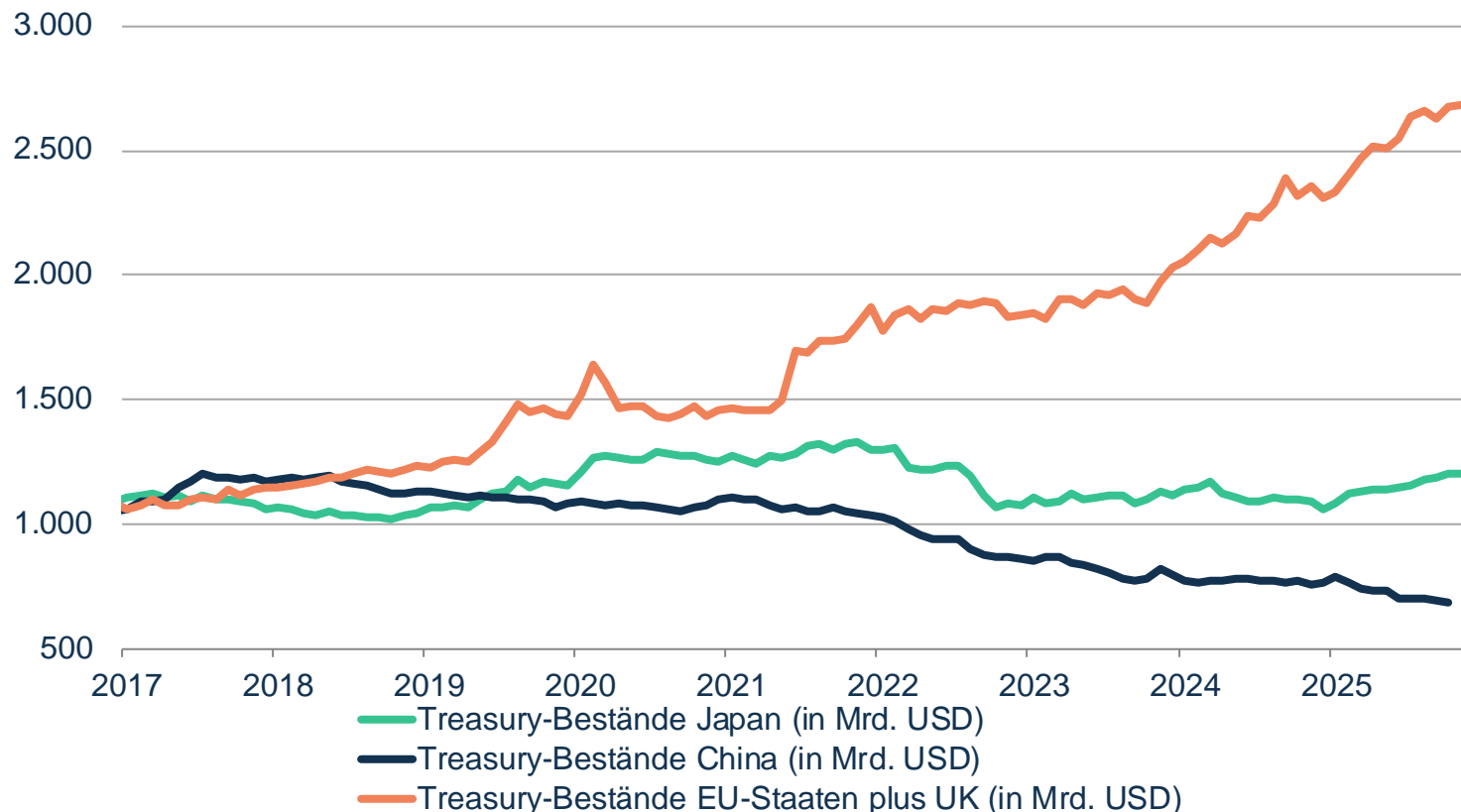
Rendite 10-jähriger US-Treasuries und EURUSD-Wechselkurs



- Eine drohende Eskalation des Handelskonflikts zwischen USA und Europa scheint zwar durch Trumps Einlenken im Grönland-Konflikt abgewendet.
- Die Ereignisse heizen gleichwohl die Sorgen der Anleger vor Trumps unberechenbarem und disruptivem Verhalten an.
- => Marktreaktion mit ähnlichem Muster wie nach dem „Liberation Day“: Laufzeitprämie für langlaufende Treasuries steigt, US-Dollar wertet ab.
- Umschwung zu renten-bearischer Stimmung? Mittelfristiger Renditeabwärtstrend, ausgehend vom 2025er Hoch, scheint gebrochen.
- Dollar startet nach Nominierung von Kevin Warsh eine Erholung. Wie belastbar diese Unterstützung ist, bleibt abzuwarten.

USD-Rentenmarkt: Konzertierter Abverkauf durch Europa als Waffe? Unrealistisch!

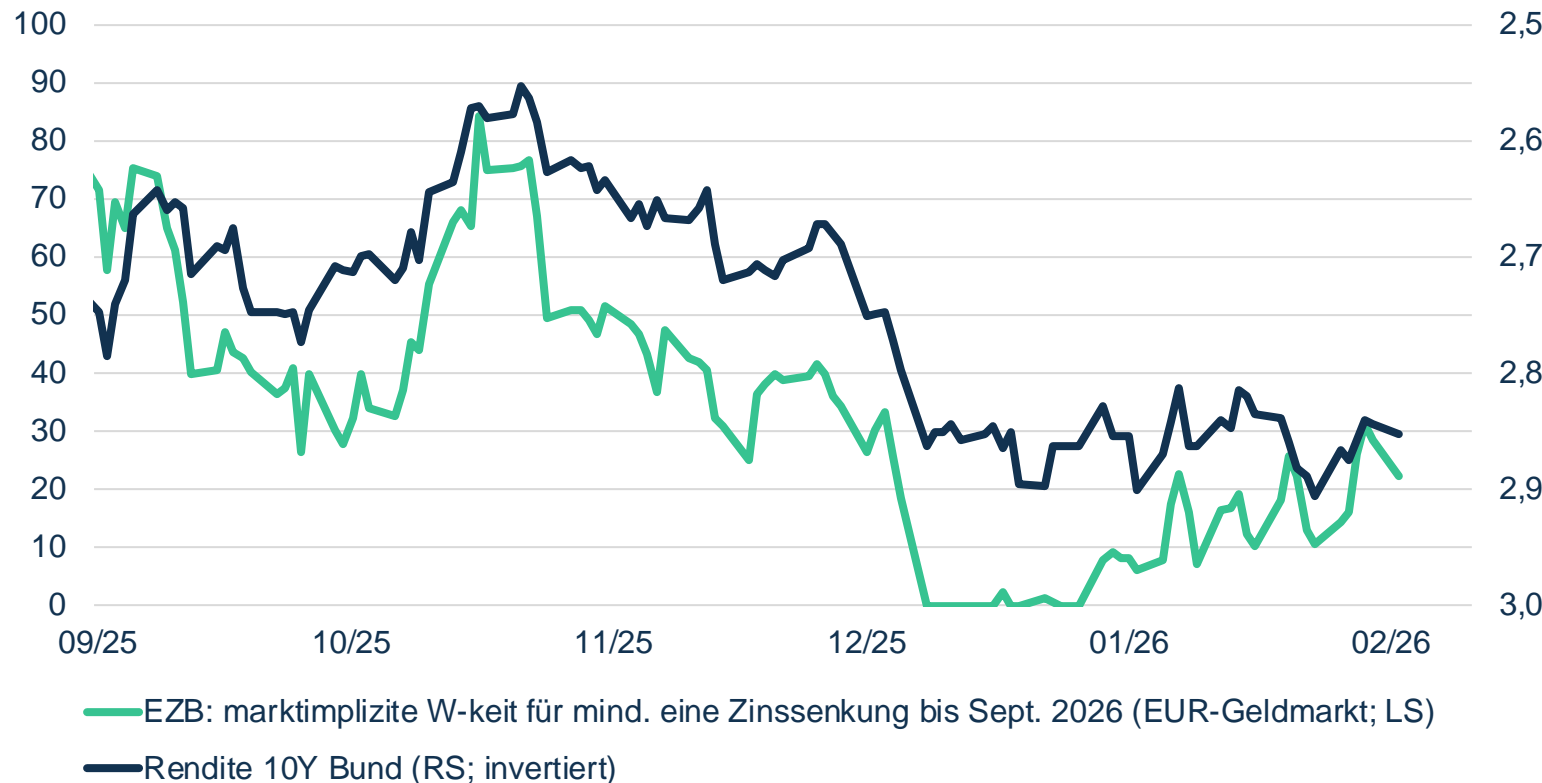
Bestände an US-Staatstiteln in den Händen Europas (EU plus UK), Japans und Chinas (in Mrd. USD)



- Könnte Europa im Falle eines eskalierenden Konflikts mit den USA massenhaft US-Staatsanleihen verkaufen, um die USA zu treffen?
- Einzelne Pensionsfonds haben jüngst ihre Abkehr von US-Staatstiteln verkündet.
- Laut Daten des US-Schatzamts halten die EU-Staaten (plus UK) US-Treasuries im Volumen von gut 2,6 Bio. USD. Das ist mehr als Japan und China zusammen.
- Ein Szenario konzertierter massenhafter Anleiheverkäufe halten wir gleichwohl für unrealistisch.
- Die der EU zugeordneten Anleihen werden zum Teil nur dort verwahrt. Die Halter innerhalb der EU sind zudem größtenteils private Finanzinstitute und Vermögensverwalter.

EZB: Euro-Stärke haucht Zinssenkungsspekulation neues Leben ein – voreilig!

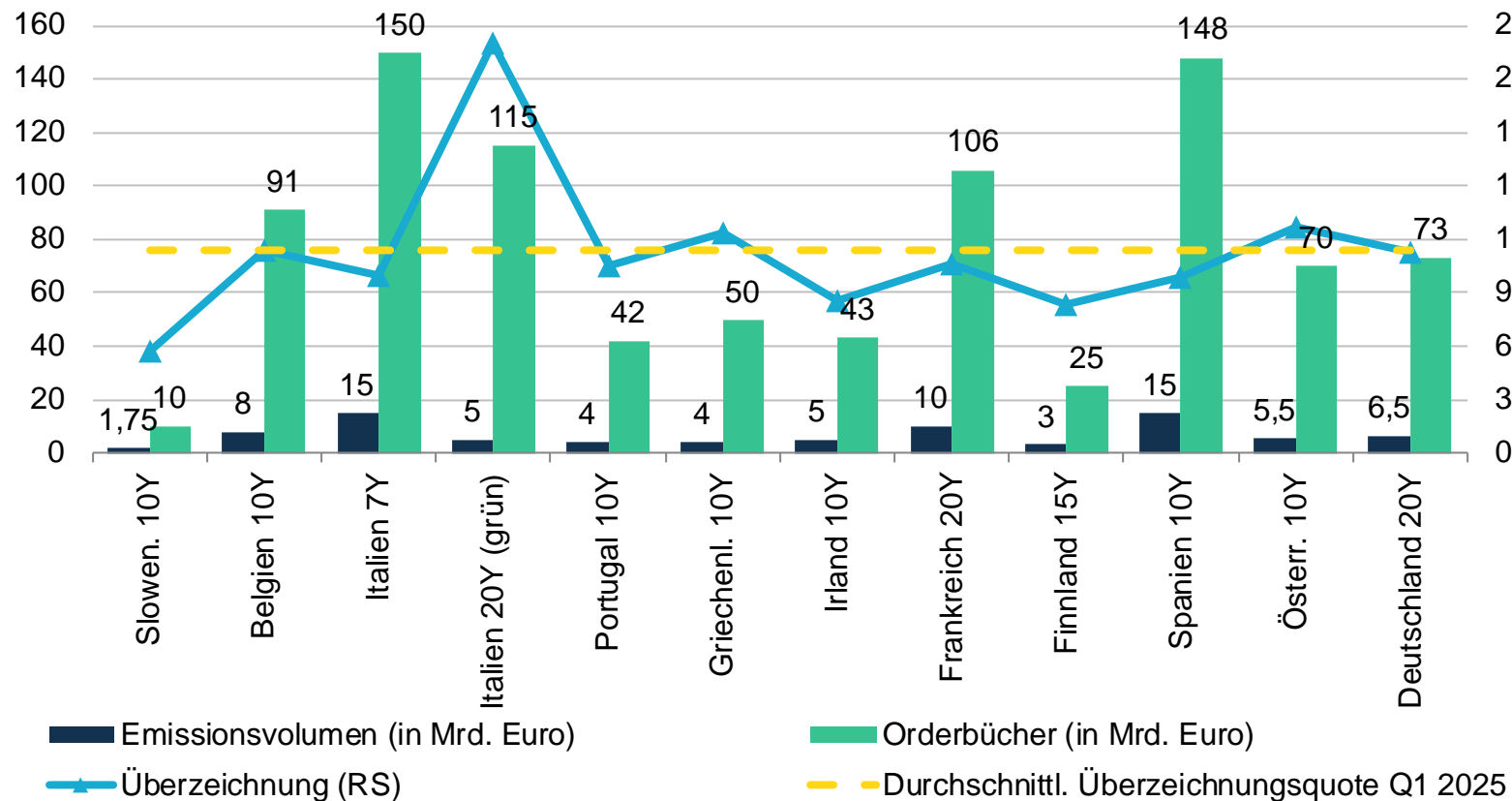
Marktimplizite Wahrscheinlichkeit für EZB-Zinssenkung bis September 2026 und Rendite 10-jähriger Bundesanleihen



- Nächster EZB-Zinsentscheid am 5. Februar birgt für sich genommen wenig Spannung.
- **Derzeit gefestigter Konsens im EZB-Rat: Zinssenkungsphase vorbei, sofern neuerliche Schocks ausbleiben.**
- Österreichs Notenbankchef Kocher brachte jüngst indes die Überlegung auf, dass eine fortgesetzte substanzielle Euro-Aufwertung die Notwendigkeit einer abermaligen Lockerung hervorrufen könnte.
- Derzeit erscheint eine Spekulation über weitere Zinssenkungen u.E. verfrüht. Die jüngste positive BIP-Überraschung für Q4 aus dem Euroraum dürfte vielmehr die neutrale Haltung des EZB-Rats unterfüttern.
- **Wir bleiben bei unserer Prognose unveränderter Leitzinsen bis Ende 2026.**

EUR-Rentenmarkt: Robuste Nachfrage nach Neuemissionen mildert Sorge vor Angebotsflut ab

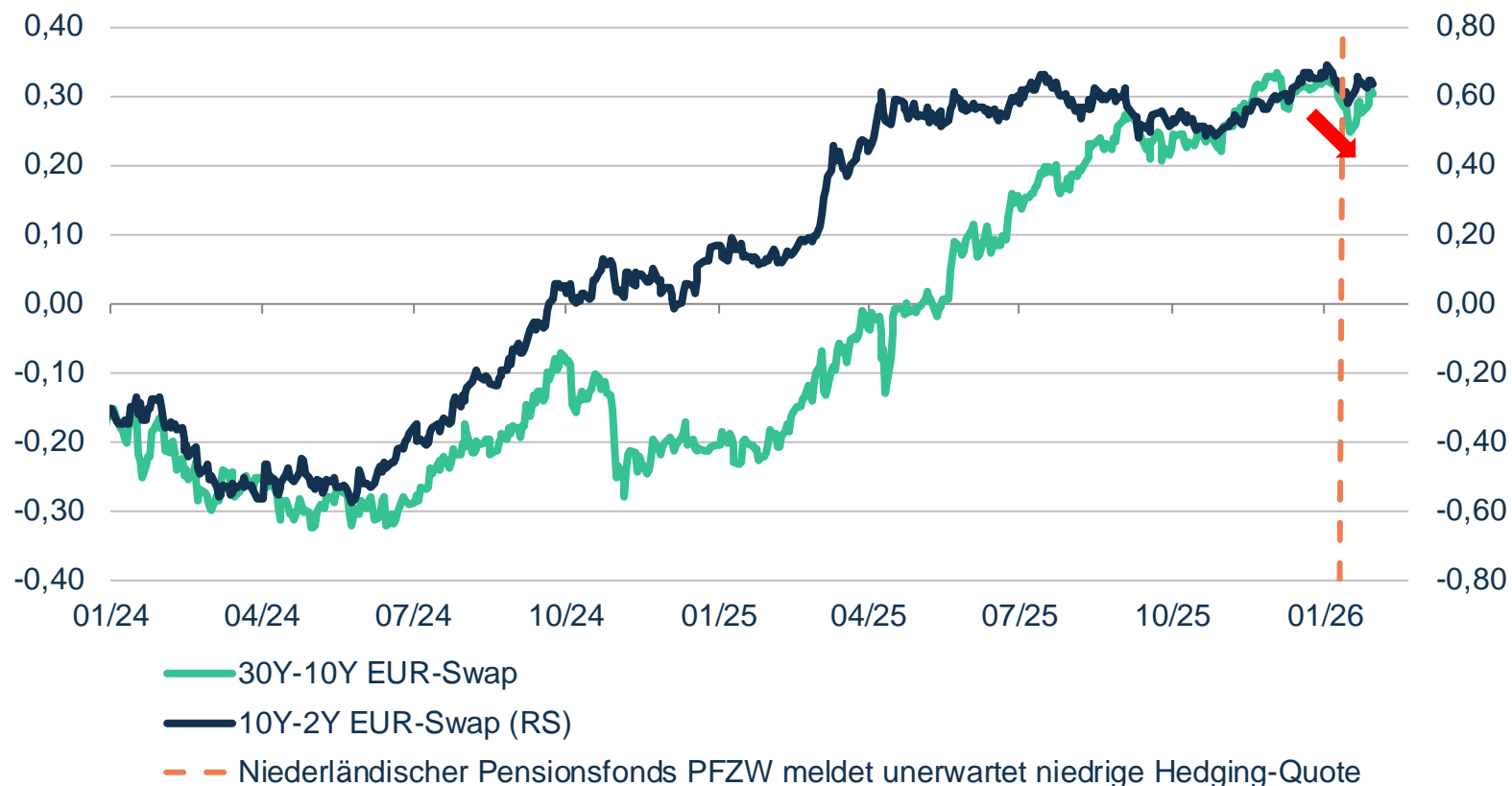
Emissionsvolumina und Orderbücher für ausgewählte syndizierte Neuemissionen (in Mrd. EUR) seit Anfang 2026



- Anhaltende Schuldendebatte und Sorge vor weiter anschwellender Angebotsflut am Staatsanleihemarkt beeinträchtigt offenbar nicht den Appetit der Anleger auf Neuemissionen der EUR-Staaten.
- Italien, Frankreich und Spanien erhalten (ultra-) langlaufende syndizierte Emissionen jeweils Nachfrage von mehr 100 Mrd. EUR.
- Überzeichnungsquote bisheriger Anleihe-Syndizierungen im Schnitt seit Jahresstart bei ca. 11. Wert nahezu exakt so hoch wie im ersten Quartal 2025.
- => Hoher Angebotsdruck bleibt u.E. potenzieller Belastungsfaktor für die Anleihenkurse. Die robuste Nachfrage dämpft jedoch die Sorge vor größeren Marktverwerfungen.

EUR-Zinskurve: Ultra-langes Ende bleibt im Bann der niederländischen Pensionsreform

Steilheit 10Y-2Y und 30Y-10Y auf der EUR-Swapkurve



- Rücksetzer für den Versteilungstrend am ultra-langen Ende der EUR-Zinskurve: Spread 30Y-10Y korrigiert im Januar von 33 Bp in der Spitze zeitweilig auf 25 Bp.
- Auslöser: Zweitgrößter niederländischer Pensionsfonds PFZW meldet Absicherungsquote von 20 % für Zinsrisiken aus Policen für Kunden unter 50 Jahre.
- Marktbeobachter hatten offenbar mit niedrigerer Quote gerechnet. Potenzial für Abbau von Zins-Hedges am Swapmarkt scheint damit geringer als zuvor erwartet.
- Mehrere Euro-Staaten, darunter die Niederlande und Österreich, haben zudem angedeutet, den Anteil an Ultra-Langläufern an ihrem Funding zu reduzieren. Dies dürfte tendenziell den Versteilungsdruck auf die Zinskurve mindern.

Fazit: Moderate weitere Lockerung der Fed-Politik; 10Y Bundrendite pendelt sich bei 3 % ein

USD-Zinsen und Prognose

in %

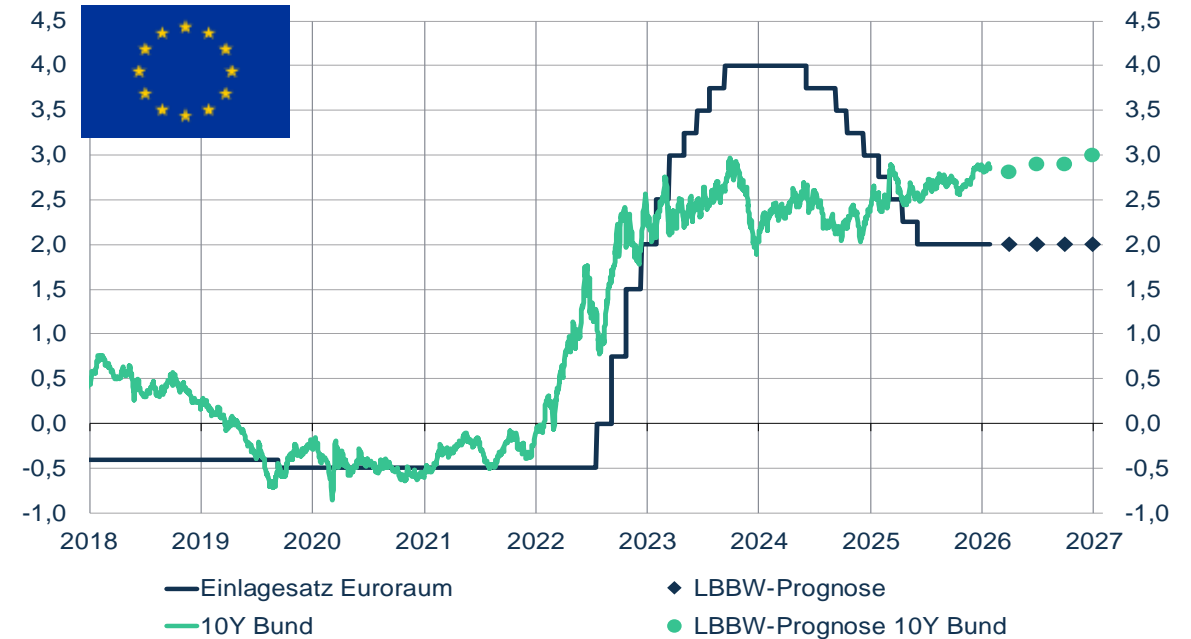


- **Fed muss Risiken ausbalancieren:** Zinspause bis Frühsommer 2026, ein weiterer Zinssenkungsschritt im Jahr 2026.
- Am US-Treasurymarkt werden die Gefahren für den Status als sicherer Anlagehafen und die Schuldenrisiken noch unterschätzt.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

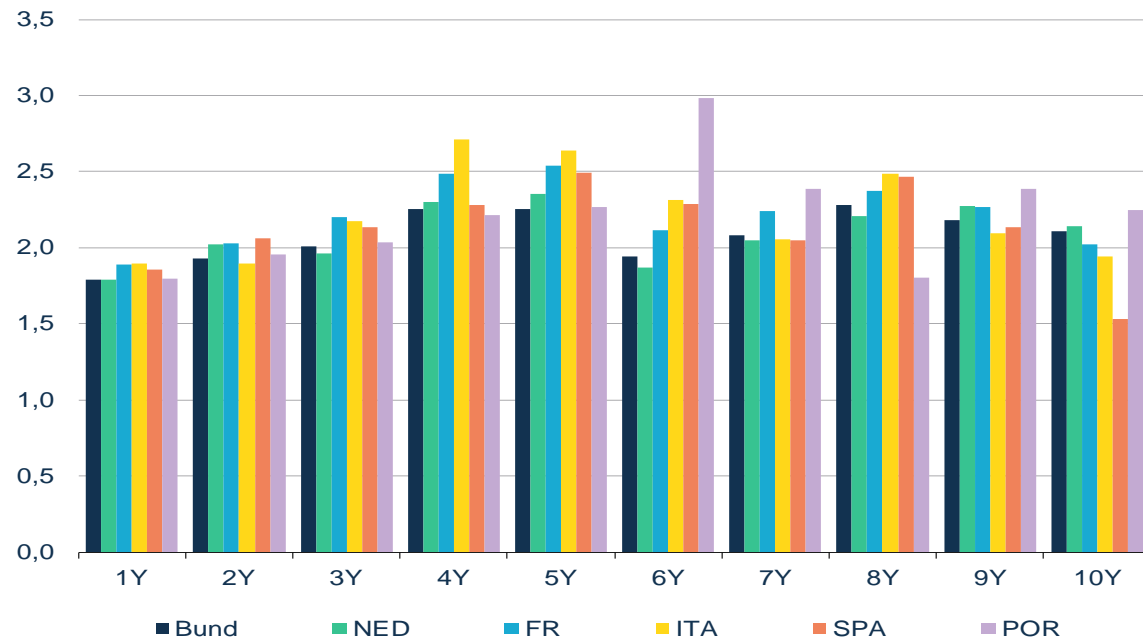


- **EZB führt geldpolitisch bis auf Weiteres geradeaus.** Einlagesatz hat Boden bei 2,00 % erreicht.
- Langfristzinsen: Steigende Laufzeitprämien bergen Potenzial für weitere Versteilerung der Kurve.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries

EUR-Staatsanleihen auf 12M-Sicht

(in %; Annahme: Spreadausweitung um ein Viertel)

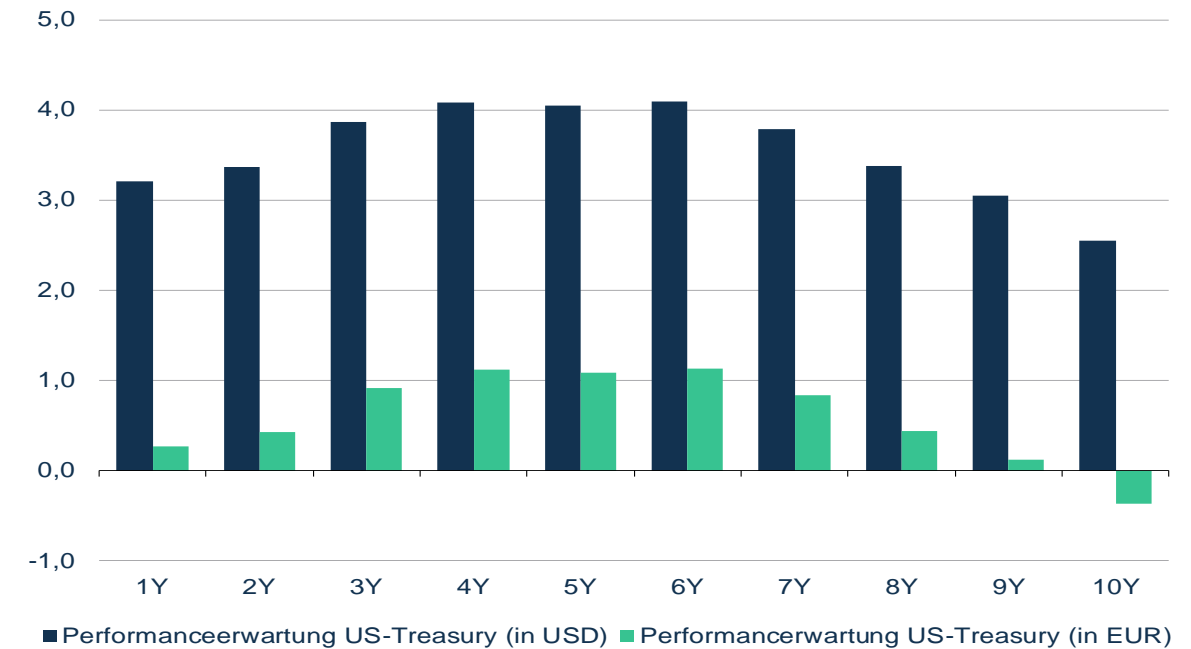


- Stabiler Leitzinsausblick verankert kurze bis mittlere Laufzeiten. **Langläufer von Verschuldungsrisiken belastet.**
- Peripheriespreads: Rating-Upgrades stützen Einengungstrend, **Mittelfrist-Gefahr einer Wiederausweitung bleibt indes bestehen.**

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries auf 12M-Sicht

(in %; in USD und EUR)

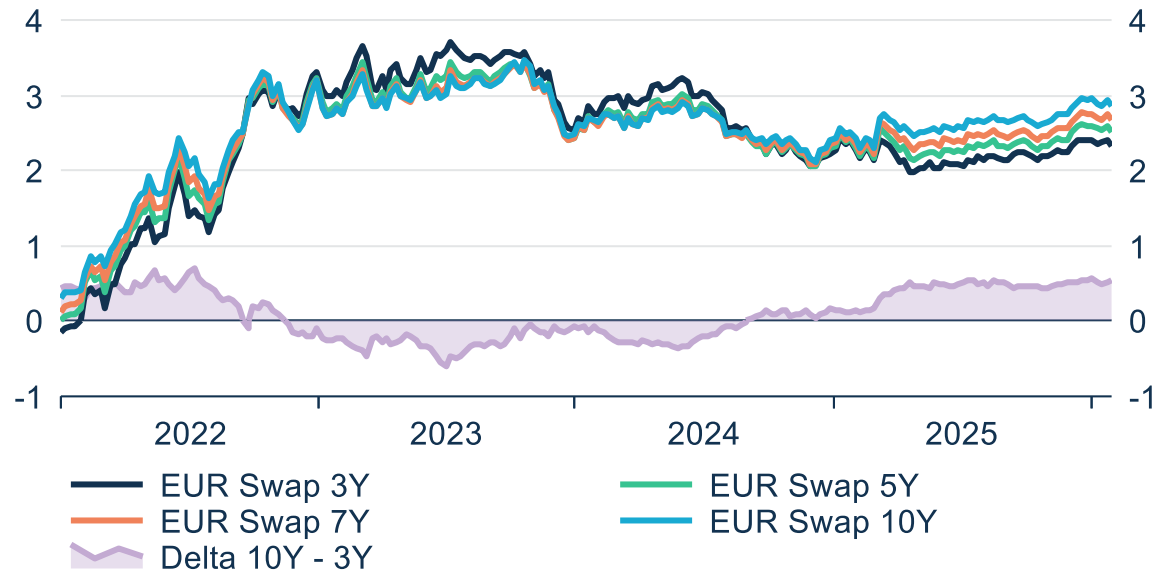


- US-Dollar: Zweifel am Reserve-Staus wachsen. **Auf mittlere Sicht überwiegt das Risiko einer fortgesetzten merklichen Abwertung.**
- Gefahr eines erneuten Kursverfalls bei langlaufenden US-Treasuries bleibt trotz Fed-Lockerung beträchtlich.

Swap-Renditen: Struktur hat sich normalisiert

EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten drei bis zehn Jahre, seit 2022



- Die Normalisierung der EUR-Zinsstruktur – nach einer inversen Struktur in den vergangenen Jahren – zeigt sich auch bei den Swap-Renditen: Seit Jahresanfang ist der Aufschlag für längere Laufzeiten gegenüber kürzeren Laufzeiten deutlich gestiegen.

EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten fünf und zehn Jahre, seit 2008



- Auf negative Renditen folgte im Jahr 2022 ein ungewöhnlich starker und schneller Anstieg, der eine inverse Struktur mit sich brachte.
- Die von uns für 2025 erwartete Normalisierung der Renditestruktur hat sich bestätigt. Wir rechnen mit einer Fortsetzung des Trends, der Abstand (10Y vs 5Y) dürfte sich noch leicht ausweiten.

Zinsprognosen im Detail

		Spot	31-Mar-26	Forecast 30-Jun-26	31-Dec-26
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate		2.15	2.15	2.15	2.15
ECB Deposit Rate		2.00	2.00	2.00	2.00
Overnight Rate (€STR)		1.93	1.95	1.95	1.95
3MEuribor		2.03	2.00	2.05	2.05
Swap 2Y		2.23	2.15	2.20	2.30
Swap 5Y		2.51	2.45	2.45	2.55
Swap 10Y		2.86	2.80	2.85	2.90
Bund 2Y		2.02	2.00	2.05	2.20
Bund 5Y		2.37	2.35	2.40	2.55
Bund 10Y		2.79	2.80	2.90	3.00
USA					
Fed Funds Target Rate		3.75	3.75	3.50	3.50
Overnight Rate (SOFR)		3.65	3.65	3.40	3.40
3M Money Market		4.85	3.60	3.40	3.35
Swap 2Y (SOFR-OIS)		3.37	3.25	3.10	3.00
Swap 5Y (SOFR-OIS)		3.53	3.35	3.30	3.35
Swap 10Y (SOFR-OIS)		3.86	3.80	3.80	3.90
Treasury 2Y		3.56	3.50	3.35	3.25
Treasury 5Y		3.81	3.70	3.70	3.75
Treasury 10Y		4.24	4.30	4.40	4.50
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.73	0.75	0.80	1.05
Japan	10Y Government Bond	2.21	2.10	2.15	2.30
UK	Overnight Rate (SONIA)	3.72	3.70	3.45	3.20
UK	10Y Government Bond	4.58	4.45	4.60	4.70
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	-0.06	-0.05	-0.05	-0.05
Switzerland	10Y Government Bond	0.23	0.30	0.35	0.40

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.01.2026)

05

Credits: Spreads weiter auf niedrigem Niveau

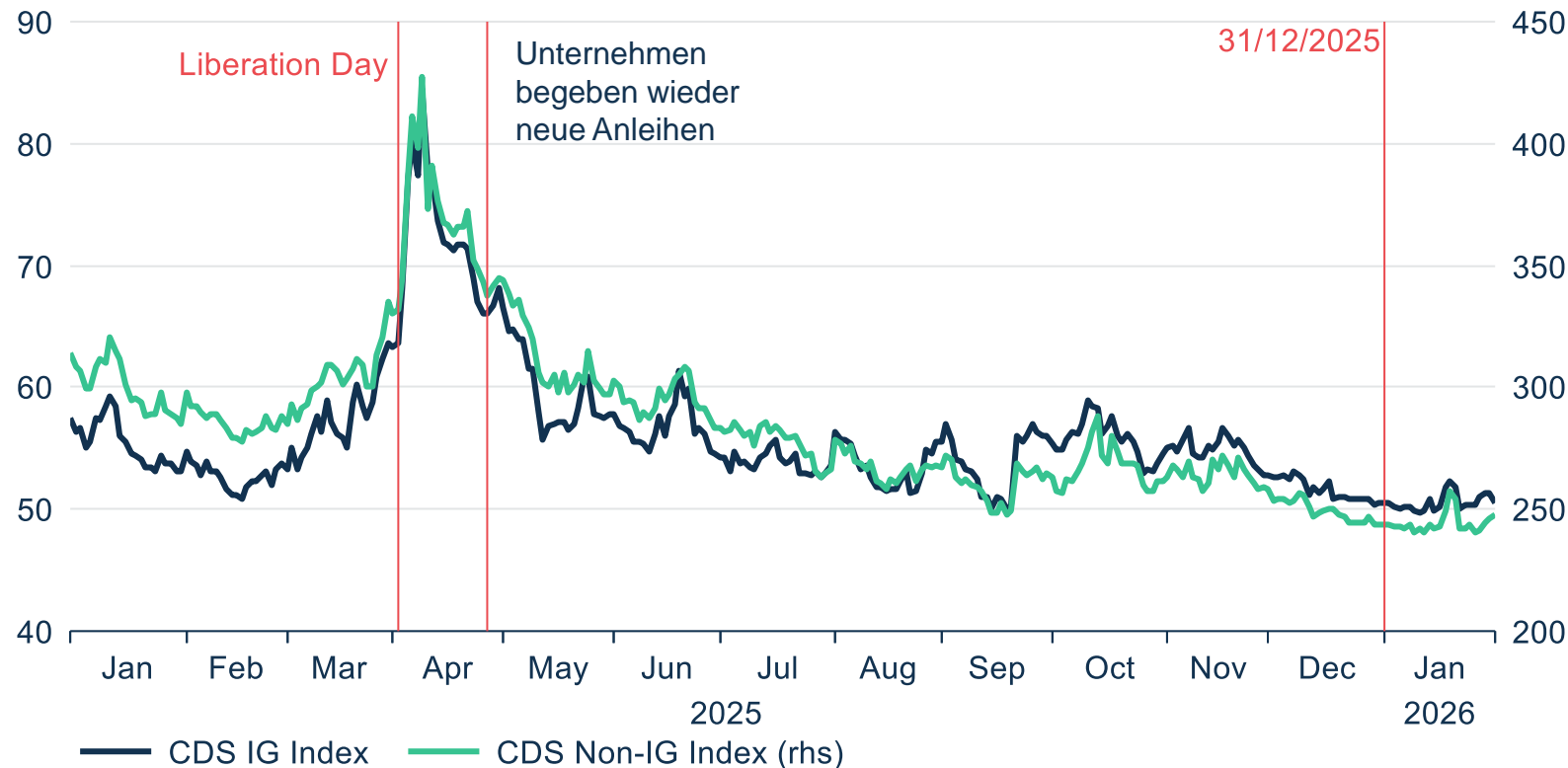
Matthias Schell, CFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-43666
matthias.schell@LBBW.de

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

Risikoprämien auf niedrigem Niveau

Entwicklung der Risikoprämien seit Anfang 2025

5Y CDS (Credit Default Swaps), Index-Prämie für Corporates in Bp.

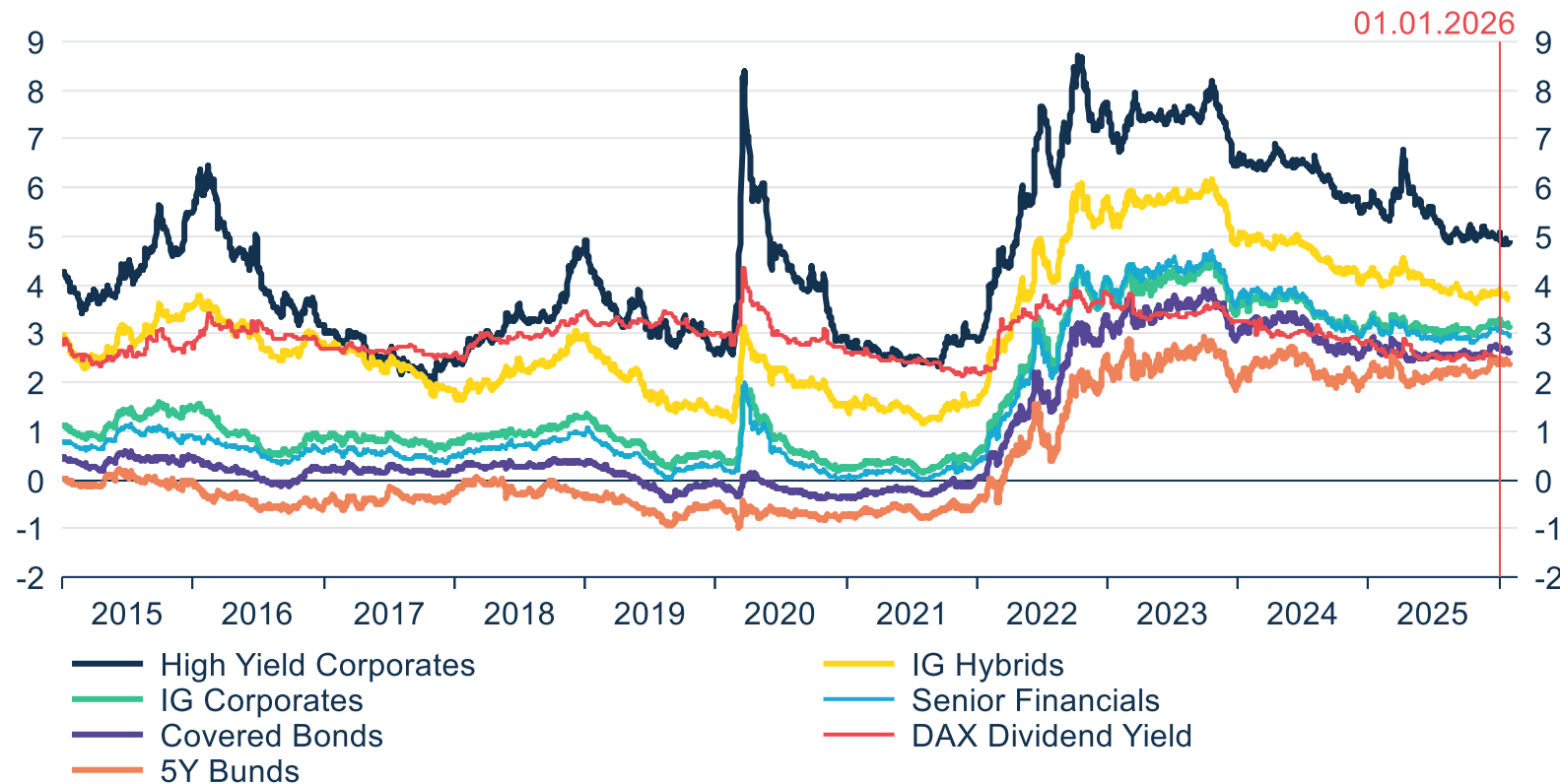


- Die Risikoprämien in den CDS-Indizes für Corporates bewegen sich auch Anfang Februar 2026 auf dem niedrigen Niveau vom Jahresende 2025.
- Im Januar waren die Risikoprämien im Zuge von Spannungen um Grönland vorübergehend angestiegen. Im Vergleich zu den Schwankungen im vergangenen Jahr war dieser Anstieg sehr überschaubar.
- Auf dem aktuell niedrigen Niveau rechnen wir mittelfristig mit leichten Anstiegen der Risikoprämien.

IG-Renditen für Corporates weiterhin stabil

Renditen im Vergleich

Indizes für Corporate Bonds sowie weitere Asset-Klassen (Renditen in %)

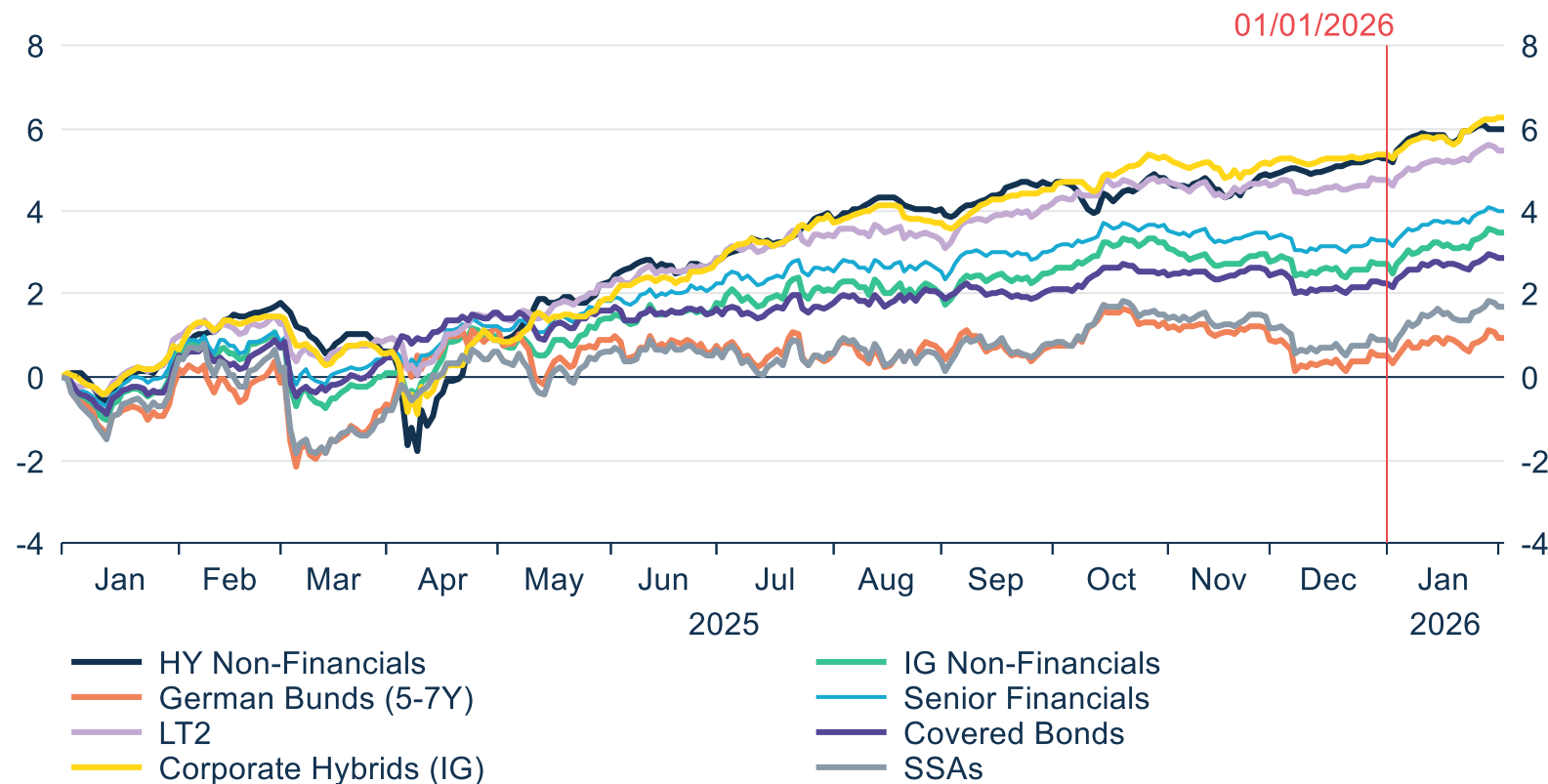


- Die Index-Rendite für Corporate Bonds mit Investmentgrade-Ratings bewegte sich seit Jahresanfang 2026 stabil im Bereich von 3,0 % bis 3,5 %.
- Für 2026 muss zwar mit leichten Anstiegen der Renditen gerechnet werden. Bei Unternehmensanleihen – insbesondere mit IG-Ratings – sehen wir aber weiterhin ein vorteilhaftes Chance-Risiko-Profil.

Stabile Performance bei Corporate Bonds

Total Return von Credits und Bundesanleihen

In % seit Jahresanfang 2026



- Die positive Performance von Unternehmensanleihen setzt sich auch im Jahr 2026 fort.
- 2025 brachten EUR-Unternehmensanleihen im Investmentgrade (IG Non-F Financials) einen Total Return von 2,7 % und überzeugten mit einer geringen Schwankungsbreite. Selbst in der schwierigen Marktphase im April 2025 gab es im IG-Index keine spürbaren Performance-Einbußen.
- Die riskanteren Assetklassen profitierten 2025 neben höheren Ausgangsrenditen auch von stärkeren Spreadeinengungen. Dadurch erzielten sie höhere Total Returns (z.B. Unternehmen im High-Yield-Segment und nachrangige IG-Hybride je ca. +5,3 %).

06

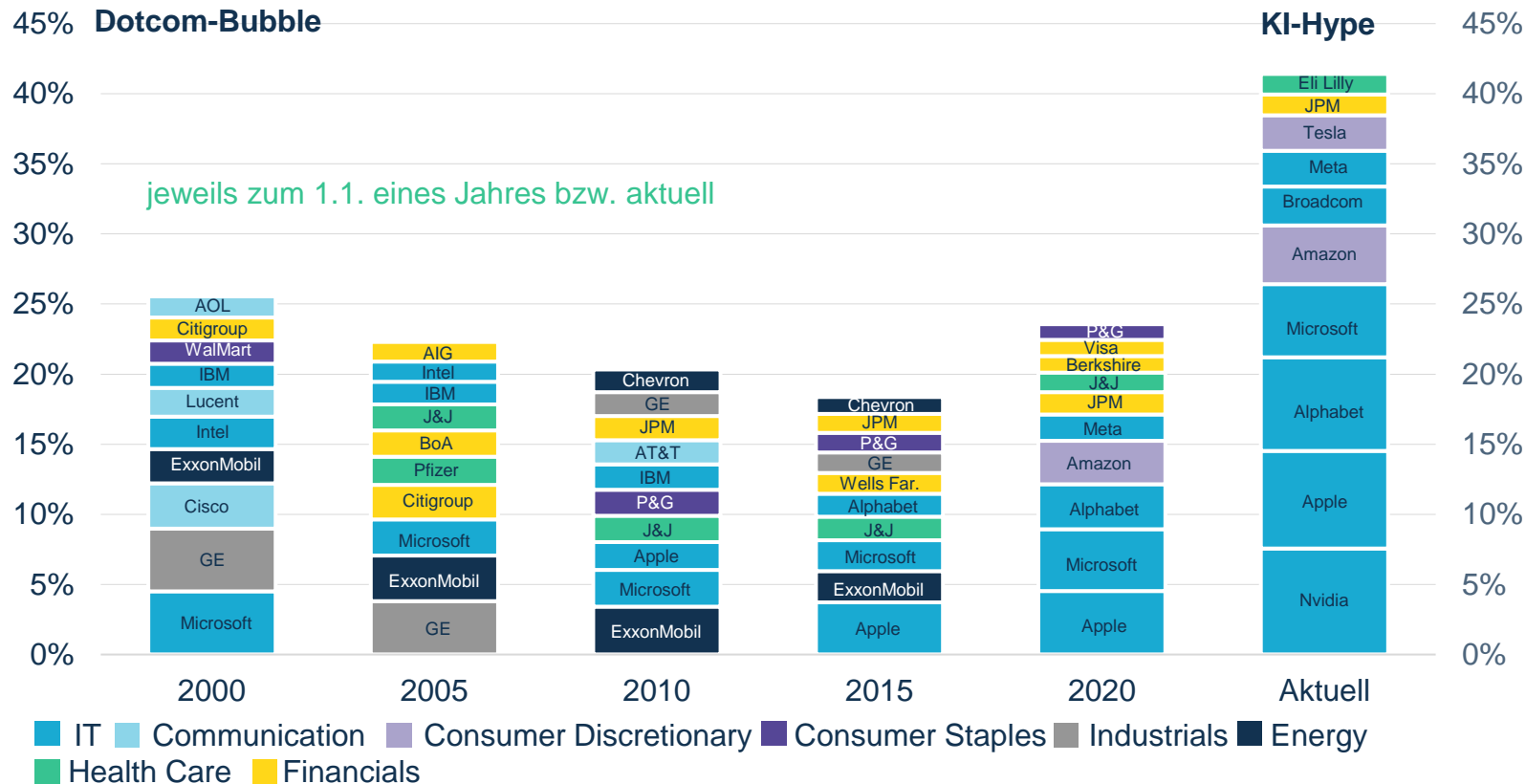
**Aktien:
Nicht nur KI –
US-Aktienmarkt
scheint in seiner
ganzen Breite
korrekturanfällig**

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

Klumpenrisiken im S&P 500 weit höher als in der Dotcom-Bubble

Seit 2000: Die nach Kapitalisierung zehn größten Titel im S&P 500

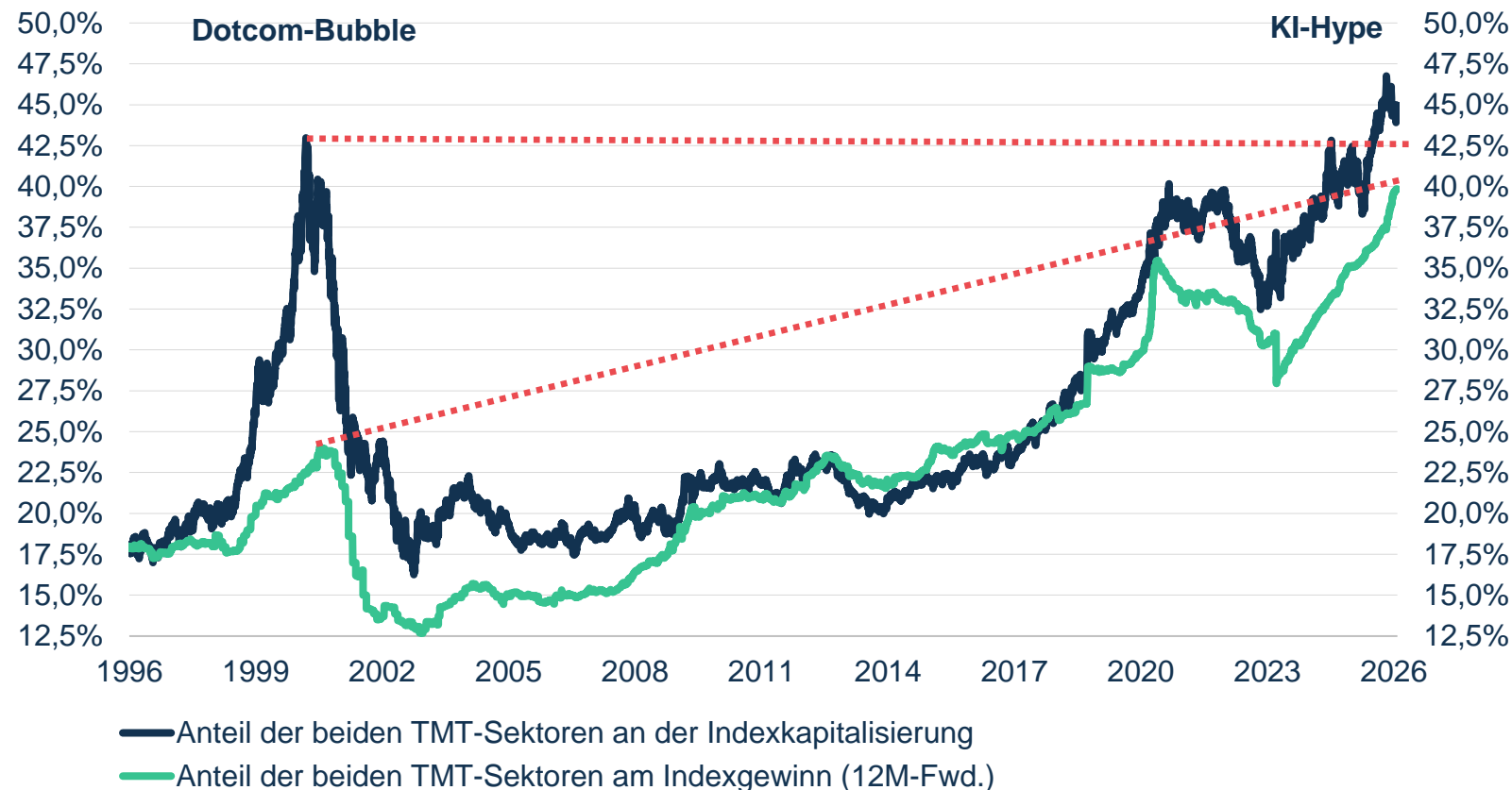
jeweiliger prozentualer Anteil – Sektorzugehörigkeit gemäß Färbung



- Anfang 2000 vereinigten die zehn schwersten Titel im S&P 500 ein kumuliertes Indexgewicht von 25,5 % auf sich. Wohl gemerkt: in einem Index mit 500 Mitgliedern, weshalb wohl nicht wenige Marktbeobachter darauf gewettet hätten, dass dieser Wert niemals mehr getoppt würde.
- Mit dem Platzen der Dotcom-Bubble bildete sich die hohe Konzentration zurück. Sie sank auch danach viele Jahre weiter. Zu Jahresbeginn 2015 machten im S&P 500 die zehn größten Werte nur noch 18,4 % aus.
- Inzwischen stehen die zehn schwersten Werte für ein Gewicht von 41,4 %! Allein die größten vier – die alle dem IT-Sektor angehören – haben mit 26,4 % nun sogar einen höheren Anteil am Index als die Top 10 kurz vor Platzen der Dotcom-Bubble!

Gewinn des S&P 500 deutlich abhängiger von Entwicklung bei TMT als während Dotcom-Bubble

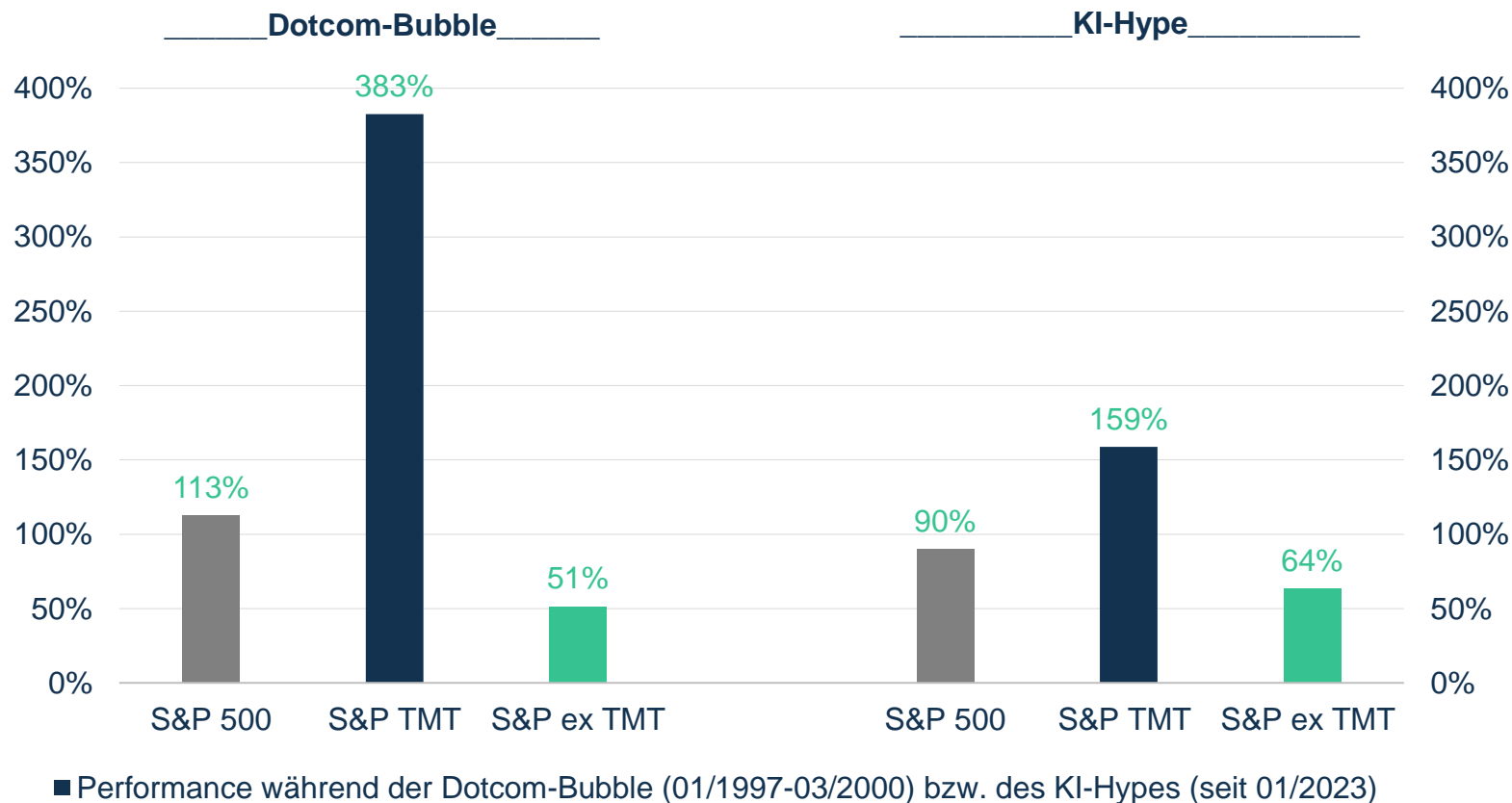
Segmente des S&P 500: Anteil an Kapitalisierung bzw. Gewinn in Prozent



- Die Werte des Sektors „Communication Services“ sind eng verbandelt mit den „Information Technology“-Titeln. Beide Branchen zusammen werden häufig unter dem Begriff „TMT“ (Telekom, Media, Technologie) zusammengefasst.
- Seit der Jahresmitte 2025 fällt ihr Anteil an der Kapitalisierung des S&P 500 höher aus als zu Zeiten der Dotcom-Bubble in der Spitze. Im Unterschied zu damals vollzog sich diese Entwicklung jedoch nicht binnen weniger Monate, sondern erstreckte sich über mehrere Jahre hinweg, was als gesünder einzustufen ist.
- Im Gegenzug ist der S&P 500 nun aber weit stärker von den Gewinnen der TMT-Titel abhängig. Während der Dotcom-Bubble erreichte ihr Anteil am Indexgewinn im Maximum 22,9 %, jetzt sind es 39,8 %.

Rally der KI-Titel längst nicht so exzessiv wie zu Zeiten der Dotcom-Bubble

Dotcom-Bubble vs. KI-Hype: Performance S&P 500 & Segmente in Prozent

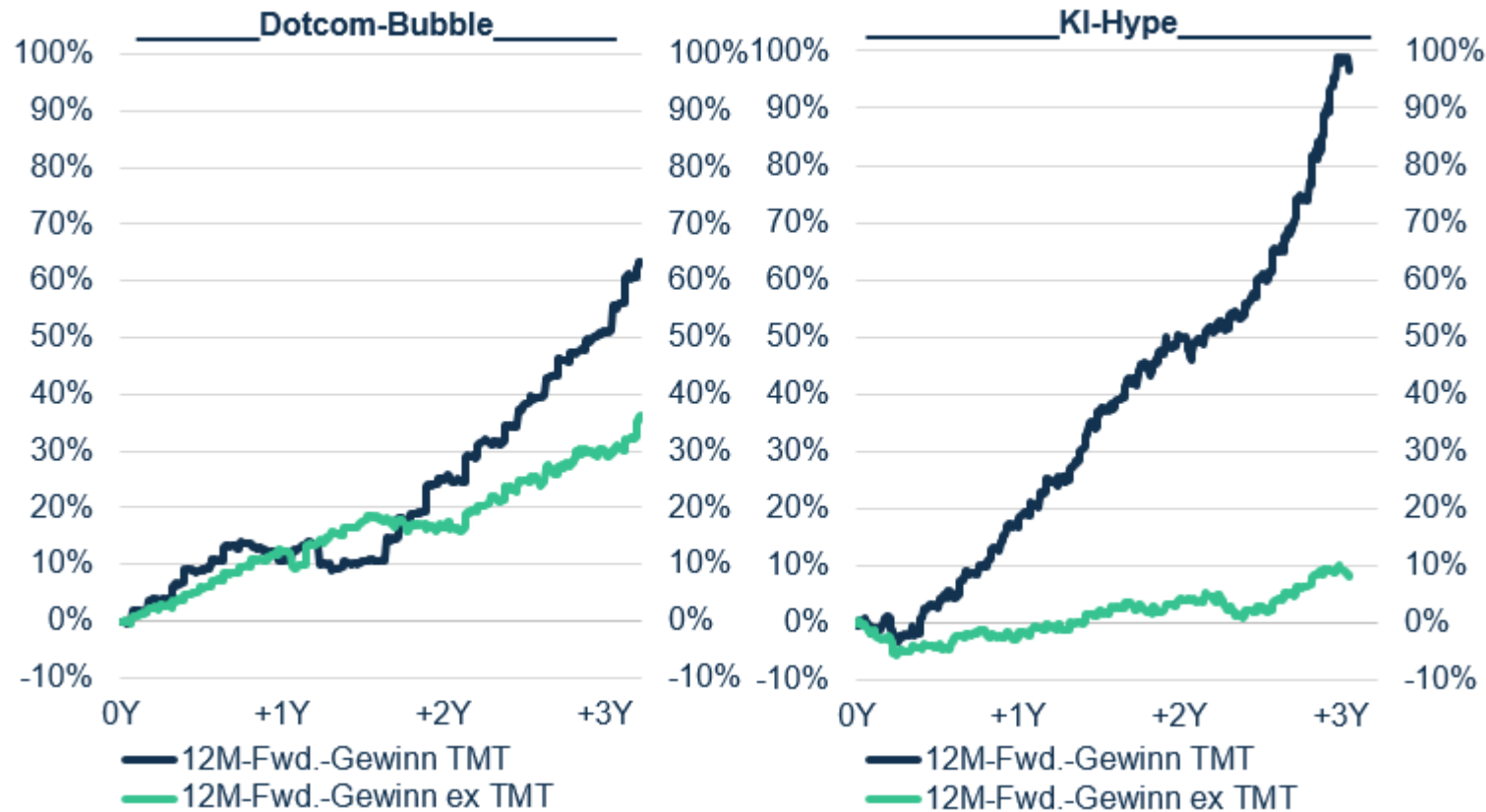


- Vergleicht man die gut 38 Monate von Anfang 1997 bis zum Platzen der Dotcom-Bubble im März 2000 mit der Entwicklung seit Beginn des Jahres 2023 (= 37 Monate), erkennt man, dass die bisherige Rally im Zuge des KI-Hypes längst nicht so exzessiv ausfiel wie zur Jahrtausendwende.
- Dies trifft auch für den S&P 500 als Ganzes mit einer kumulierten Performance von 90 % im Vergleich zu 113 % zu. Weit stärker treten die Unterschiede zu Tage, wenn man nur die Entwicklung der gehypten TMT-Sektoren betrachtet. Dem damaligen Anstieg von kumuliert 383 % steht aktuell „nur“ ein Plus von 159 % gegenüber.
- Im Gegenzug legte der breite Markt – also die restlichen neun der insgesamt elf US-Sektoren (aka ex TMT) – mit 64 % ggü. 51 % nun sogar stärker zu als damals.

Während KI-Titel das Gros des Gewinnanstiegs schultern, stagniert Gewinnniveau im breiten Markt

TMT versus restliche US-Sektoren: 12-Monats-Forward-Gewinn

in Prozent indexiert

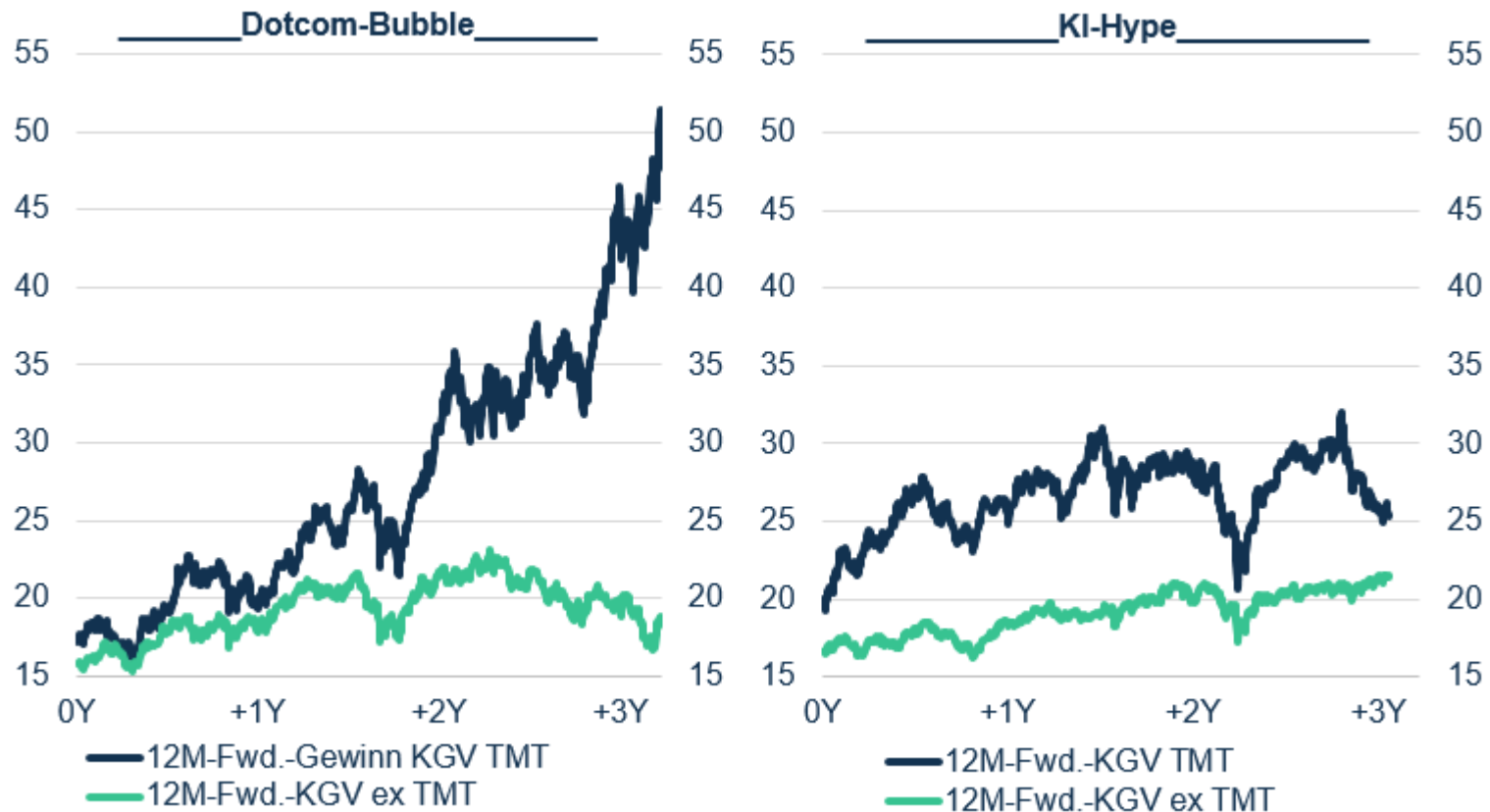


- Mit kumuliert 97 % stieg der 12M-Fwd.-Gewinn der TMT-Werte im Rahmen des KI-Hypes bislang weit stärker als zur Jahrtausendwende, als das Plus „nur“ 64 % betrug.
- Während der Dotcom-Bubble legten die Gewinne auch im breiten Markt deutlich zu, wenngleich mit kumuliert 36 % klar schwächer als bei den TMT-Werten.
- Seit Anfang 2023 weisen die Werte der neun Sektoren außerhalb von TMT kaum Gewinnwachstum auf. Seither stieg ihr 12M-Fwd.-Gewinn nur um kumuliert 8 %.
- Die künftige Entwicklung des S&P 500 dürfte mit den weiteren Gewinnperspektiven der TMT-Werte stehen und fallen.

Breiter Markt trotz Gewinnstagnation teurer als 2000, TMT anders als damals ohne KGV-Explosion

TMT versus restliche US-Sektoren: 12-Monats-Forward-KGV

Multiple



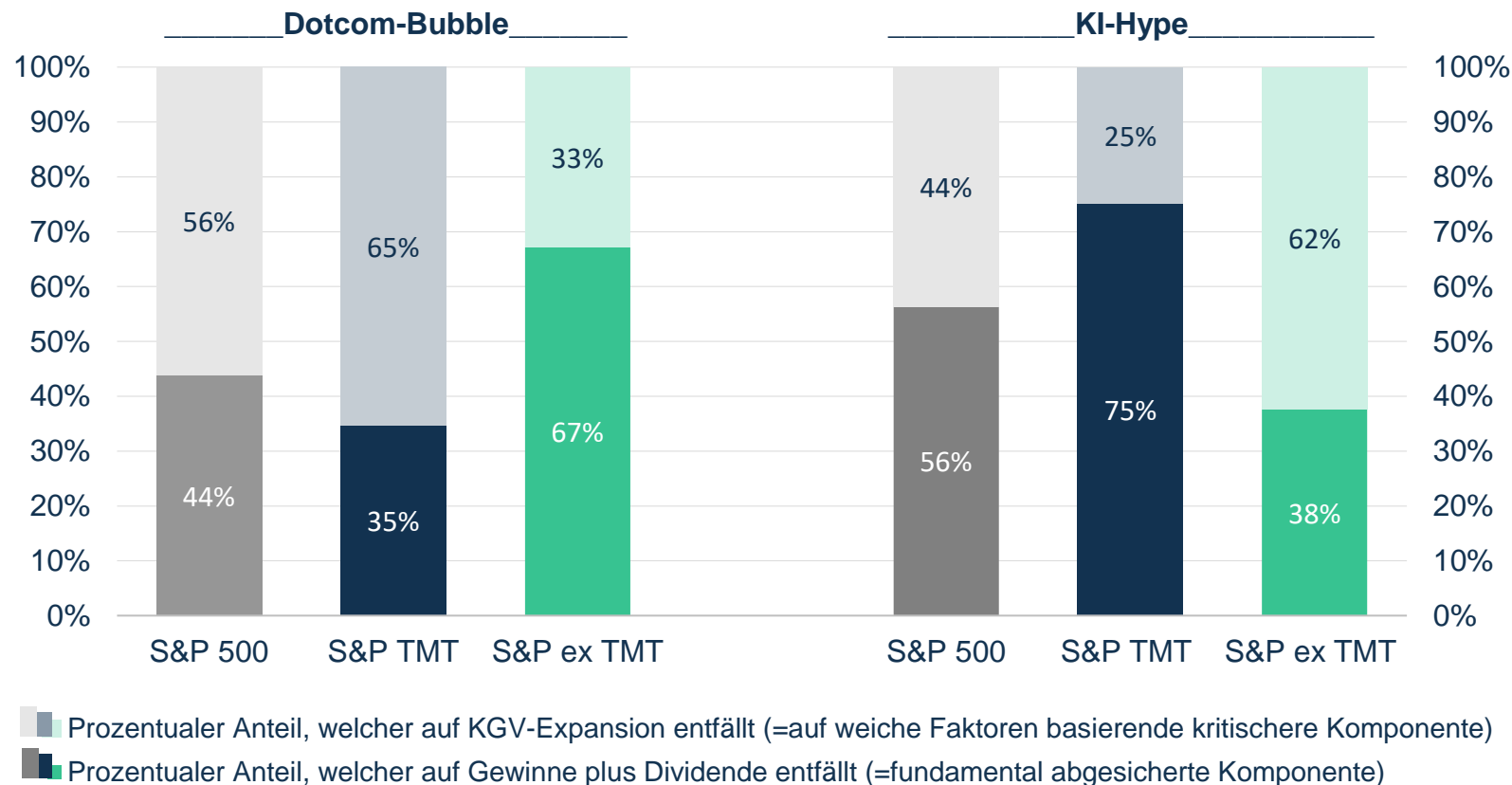
- Während der Dotcom-Bubble stieg das gewichtete 12M-Fwd.-KGV der TMT-Werte von anfangs 17,4 auf exorbitante 51,4! Im breiten Markt legte die Bewertung zwar ebenfalls zu, aber nur von 15,9 auf 18,8.
- Seit Beginn des KI-Hypes stieg das KGV der TMT-Werte von 20,0 auf 25,5. Parallel hierzu verteuerten sich die Titel des breiten Markts von 16,6 auf 21,6.
- Damit fällt die Bewertung des breiten Markts aktuell um 15 % höher aus als damals. Und dies, obwohl dieses Segment im Unterschied zur Jahrtausendwende nun kaum Gewinndynamik aufweist.
- Die Bewertung der TMT-Titel liegt derzeit hingegen bei etwas weniger als der Hälfte des damaligen Niveaus. Und dies trotz des nun deutlich stärkerem Gewinnanstiegs.

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

KI-Rally erscheint gesünder als Dotcom-Bubble, breiter Markt steht aber auf tönernen Füßen

Dotcom-Bubble vs. KI-Hype: Performanceanteile S&P 500 & Segmente

in Prozent



- Während der Dotcom-Bubble fußte ein Anteil von 65 % der Performance der TMT-Werte auf reiner KGV-Expansion. Dieser, vor allem auf Stimmung basierende Teil der Performance, ist als deutlich weniger solide einzuschätzen als der aus Gewinn- und Dividendenentwicklung resultierende Part.
- Im Rahmen des KI-Hypes lässt sich bei den TMT-Werten nun hingegen ein Performanceanteil von 75 % auf Gewinne und Dividenden zurückführen. Dies ist positiv.
- Im Gegenzug ließ sich im Jahr 2000 noch ein Anteil von 67 % der Performance des breiten Marktes über Gewinne und Dividenden erklären. Seit Anfang 2023 sind es hingegen lediglich 38 %. Daher macht nicht nur die hohe Abhängigkeit des S&P 500 von der Gewinndynamik der TMT-Werte Sorgen, sondern auch der breite Markt per se.

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

07

Prognosen und Asset Allokation: Riskantere Assets bleiben anfällig für Korrektur

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

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur

- Deutschland: BIP-Zuwachs blieb 2025 mit 0,3% das dritte Jahr in Folge schwach.
- Handelskonflikt mit USA impliziert anhaltende Risiken. Staatsausgaben sollen Nachfrage stimulieren.
- Inflation bei 2 %. Globale Verlangsamung hält Lohndruck und Preissetzungsspielraum der Unternehmen in Schach.



Aktienmärkte

- US-Handelspolitik bremst die Weltwirtschaft, an den Märkten dominiert derweil Optimismus, vor allem dank KI.
- Investitionspakete und Konjunkturerwartungen stützen Europas Börsen.
- KI-Hausse droht heißzulaufen, für 2026 sehen wir Rückschlagsgefahren.



Zinsumfeld

Geldmarkt / Notenbanken

- Fed: Notenbanker setzen geldpolitischen Lockerungskurs vorsichtig fort, eine weitere Zinssenkung für das Jahr 2026 erwartet.
- EZB: Zinssenkungsphase beendet; Einlagesatz bis mindestens Ende 2026 unverändert bei 2,00 % erwartet.



Renditen

- EUR-Langfristzinsen: Auf- und Abwärtsrisiken kurzfristig ausgewogen; auf mittlere Frist Rückkehr in einen ansteigenden Trend erwartet



Devisen

- Der Renditevorteil kurz laufender US-Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen mit kongruenter Laufzeit dürfte abnehmen.
- Erratisches Agieren des US-Präsidenten untergräbt Vertrauen in den US-Dollar.



Rohstoffe

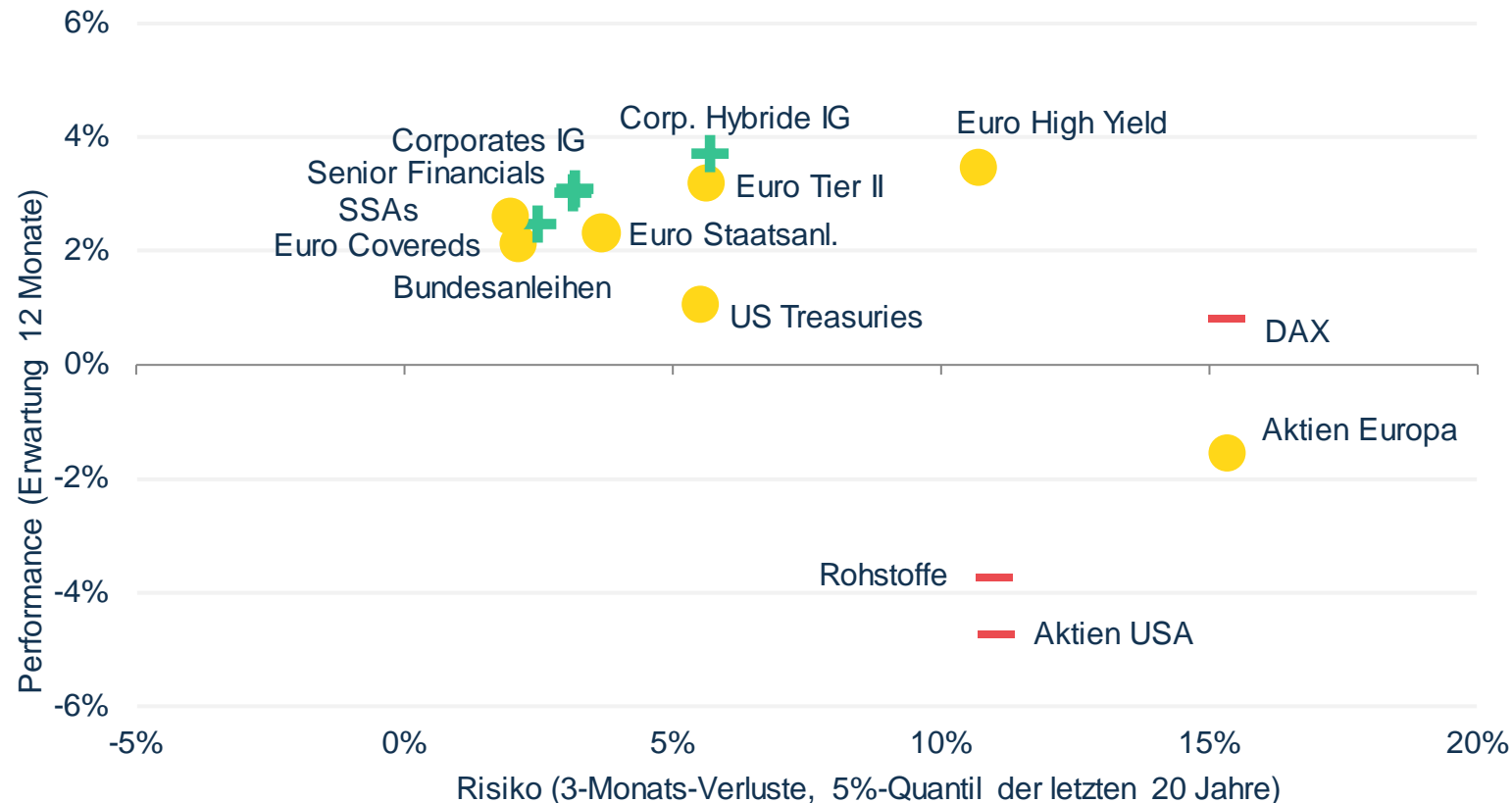
- Rohstoffe 2025 mit unterschiedlicher Entwicklung: Hausse bei Edelmetallen, Anstieg bei Basismetallen, Ölpreise fallen.
- Hausse setzt sich fort. Kräftige Anstiege bei Gold und Basismetallen. Signifikanter Rücklauf wenig wahrscheinlich.
- OPEC+ erhöht Förderquoten Apr.-Dez. 25. Hoher Angebotsüberschuss am Ölmarkt dürfte Preise weiter drücken.



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

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Das Chance-Risiko-Verhältnis erscheint für Aktien auf dem aktuell hohen Niveau ungünstig.
- Mit Anleihen könnte auch bei einem leichten Anstieg der längerfristigen Renditen noch eine positive Performance erzielt werden.
- Assets in USD leiden unter der von uns prognostizierten USD-Abschwächung (d.h. US Aktien & Treasuries sowie Rohstoffe beinhalten einen negativen Währungseffekt von ca. 3 %).

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

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

Exposure	Einschätzung	Segmente	Regionen	Strategien
Zins	0	0 0-3 Jahre 0/+ 4-7 Jahre 0/- 8-10 Jahre	0/+ Euro-Peripherie 0 Bunds 0/- USD-Bonds	Multi Callables Inflations-Linker
Credit	0/+	0/+ Corporate Inv. Grade 0 Corporate High Yield 0/+ Corporate Hybride (IG) 0/+ Senior Financials 0/+ Covered Bonds/SSAs 0 Tier 2 Inv. Grade/ Sen. Non-Pref.	0/- Emerging Markets Debt	
Aktien	0/-	+ Banken Finanzdienstleister Gesundheit Industrie Telekom Versorger	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 0/- Energie	0 Gold 0/+ Kupfer 0/- Brent	Selektiv
Immobilien	0/-	0/+ Wohnen, Nahversorger, Logistik 0 High Street Einzelhandel 0/- Büro	0 Deutschland	

Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass Januar)

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

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	31.03.26	30.06.26	31.12.26
EZB Einlagesatz	2,00	2,00	2,00	2,00
Bund 10 Jahre	2,83	2,80	2,90	3,00
Fed Funds	3,75	3,75	3,50	3,50
Treasury 10 Jahre	4,28	4,30	4,40	4,50
BBB Bundspread (in Bp.)	85	105	110	120

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.03.26	30.06.26	31.12.26
DAX	24 798	24 500	25 000	25 000
Euro Stoxx 50	6 008	5 900 +	5 900 +	5 900 +
S&P 500	6 976	6 800	6 800	6 800
Nikkei 225	52 655	53 000 +	53 000 +	53 000 +

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.03.26	30.06.26	31.12.26
US-Dollar je Euro	1,18	1,18	1,20	1,22
Franken je Euro	0,92	0,95	0,96	0,97
Pfund je Euro	0,87	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	4 697	5 000 +	5 000 +	5 000 +
Öl (Brent - USD/Barrel)	66	65	60	60

+ Angehoben
- Gesenkt

LBBW Szenarien

65 % Hauptszenario

- 1) US-Konjunktur schwächt sich ab. Wachstum in China verlangsamt sich weiter. EU/DE: Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben lassen BIP wieder etwas steigen; allgemeiner Anstieg der Staatsverschuldung in den Industriestaaten; Trumps Politikmix wirkt für die USA inflationär, für Europa eher deflationär.
- 2) Fed bleibt auf moderatem Zinssenkungskurs; EZB hält Leitzins im neutralen Bereich stabil. Hohe Neuverschuldung der Staaten lässt Renditen am langen Ende steigen.
- 3) Volatilität am Aktienmarkt nimmt zu, Anleger zwischen KI-Hoffnungen und Angst vor KI-Blase hin- und hergerissen; Credit Spreads steigen bei temporären Rückschlägen am Aktienmarkt.
- 4) Geopolitik: Anhaltende Spannungen zwischen den USA und China. Schnelles Ende des Krieges in der Ukraine nicht in Sicht.

10 % Positivszenario

- 1) USA schwenken auf moderatere handelspolitische Linie um. US-Wirtschaft wächst wieder stärker, KI-Boom geht weiter.
- 2) Produktivitätsfortschritte durch KI. Inflationsraten stabil, Konjunktur beschleunigt sich.
- 3) Waffenstillstand im Ukraine-Krieg; USA und China nähern sich in wichtigen handelspolitischen Fragen an.
- 4) „Risk-on“: Aktienmärkte steigen durch fortgesetzte KI-Rally weiter. Credit Spreads fallen, Immobilienpreise erholen sich.

15 % Negativszenario I „Geopolitik“ / „KI-Bubble“

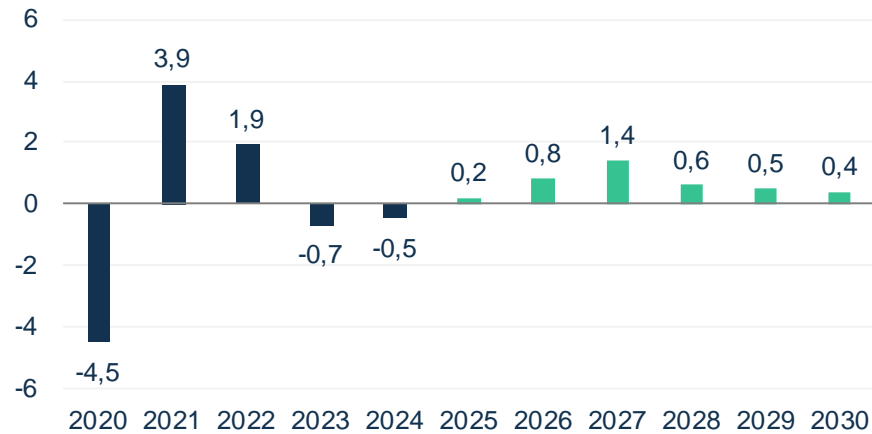
- 1) Geopolitik: China-Taiwan-Spannungen unter Einschluss weiterer Staaten nehmen zu; Zunehmende hybride Angriffe auf westliche Einrichtungen; Ukraine zunehmend existenzgefährdet. Abrücken Trumps von NATO-Beistandspflicht der USA.
- 2) Platzen KI-Bubble: Starke Korrektur am Aktienmarkt. Massive Abschreibungen auf KI-Investitionen.
- 3) Fed/EZB senken Leitzinsen stark. Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und umfassender geldpolitischer Lockerung der Notenbanken. „Risk-off“: Aktienmärkte korrigieren stark, Credit Spreads steigen deutlich.

10 % Negativszenario II „Inflation“ / „Staatsschuldenkrise“

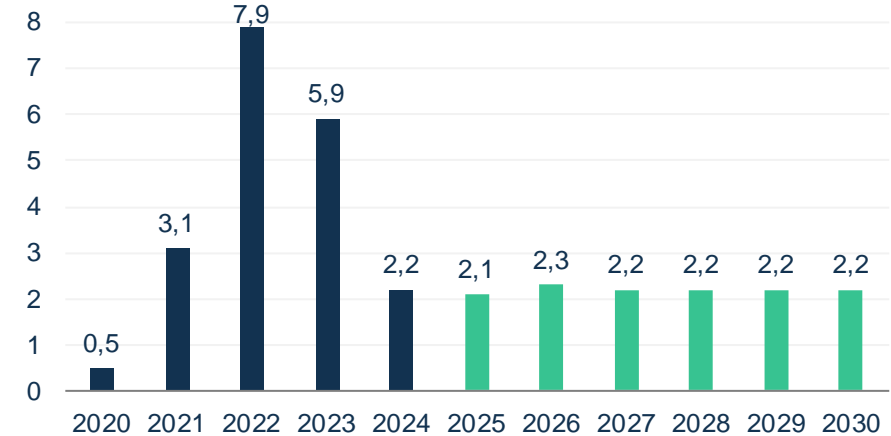
- 1) Inflation steigt wegen hoher Staatsausgaben bzw. zunehmendem Protektionismus. EZB reagiert mit Zinsanhebung. Einige Staaten melden überraschend hohe Defizite. Renditen steigen. Finanzierbarkeit wird für einige Länder angezweifelt.
- 2) Die Fed wird dovisher. Inflationsbekämpfung rückt in den Hintergrund. Renditen am langen Ende steigen wegen Zweifel an Glaubwürdigkeit der Fed. USD verliert deutlich.
- 3) „Risk-off“: Korrektur an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen. Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

Hauptszenario (65 %)

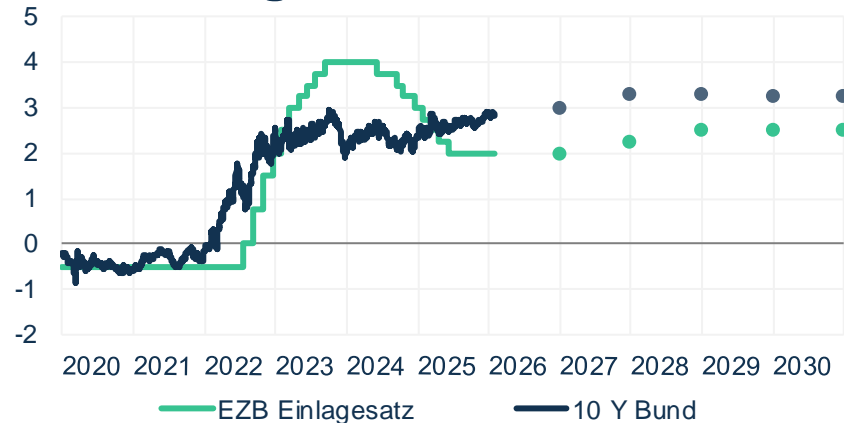
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

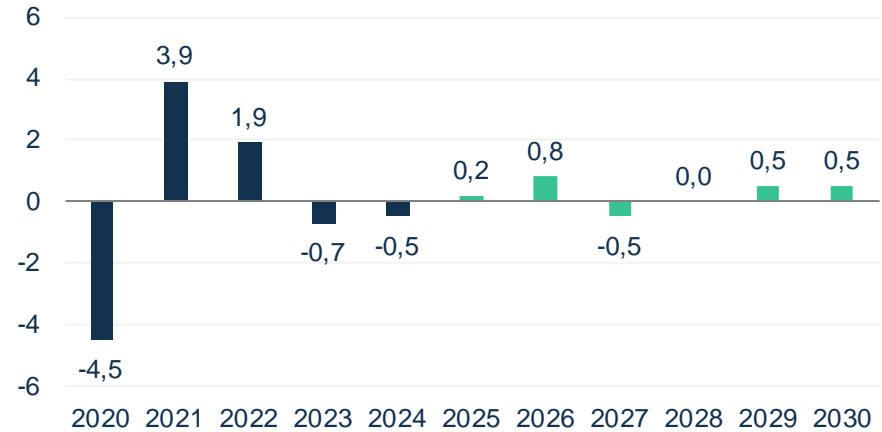


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

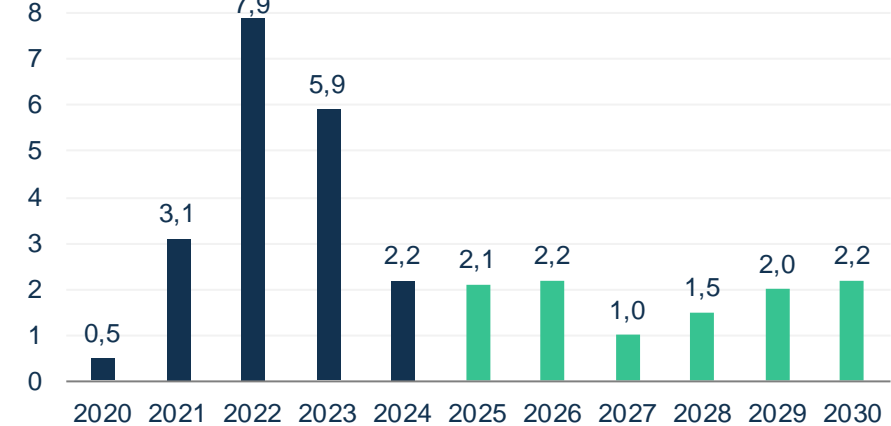
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Geopolitik“ / „KI-Bubble“ (15 %)

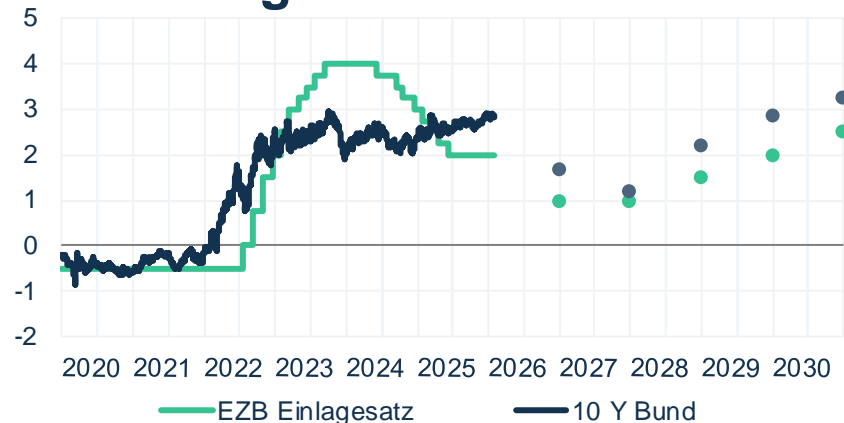
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



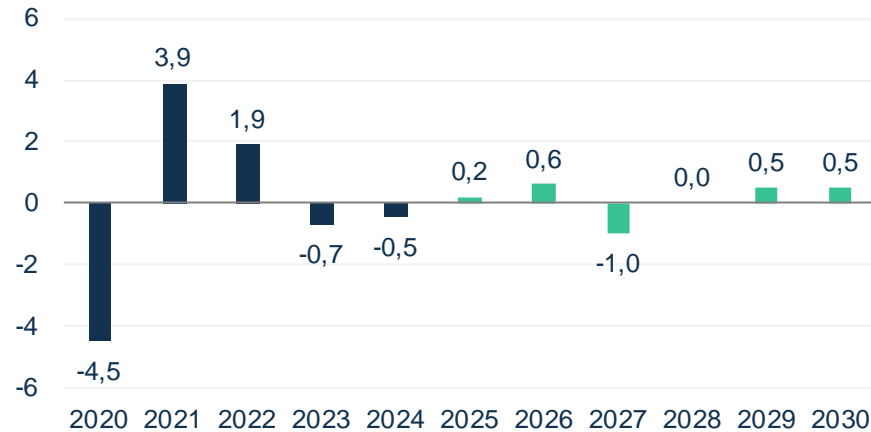
Euro Stoxx 50*



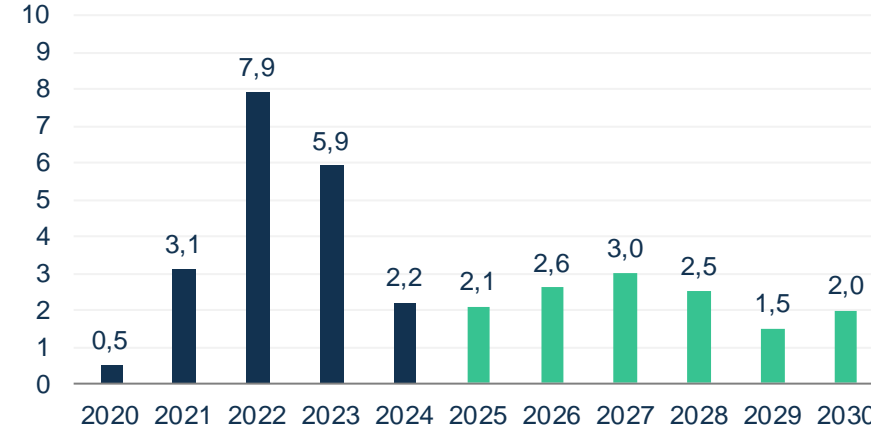
Negativszenario 2)

„Inflation“/„Staatschuldenkrise“ (10 %)

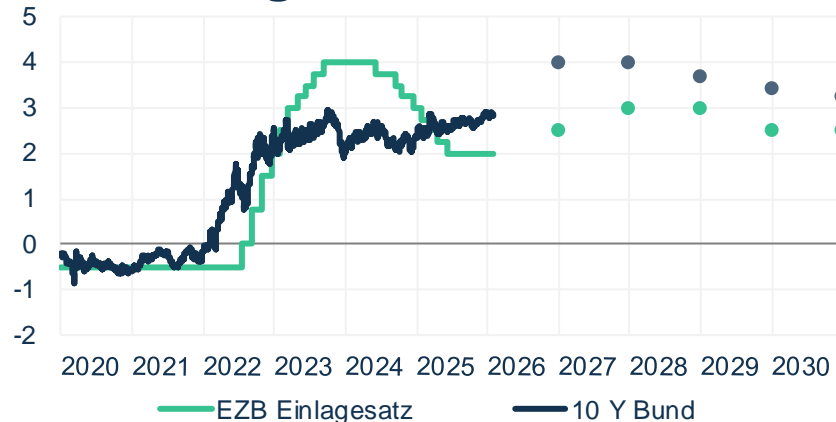
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*

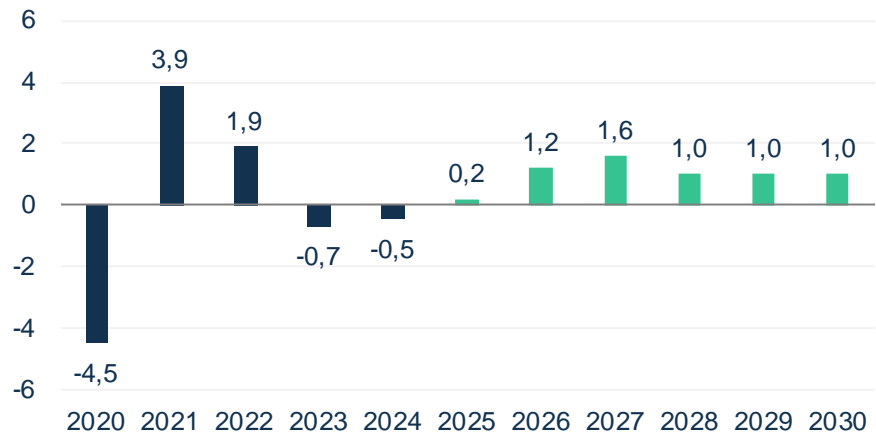


Euro Stoxx 50*

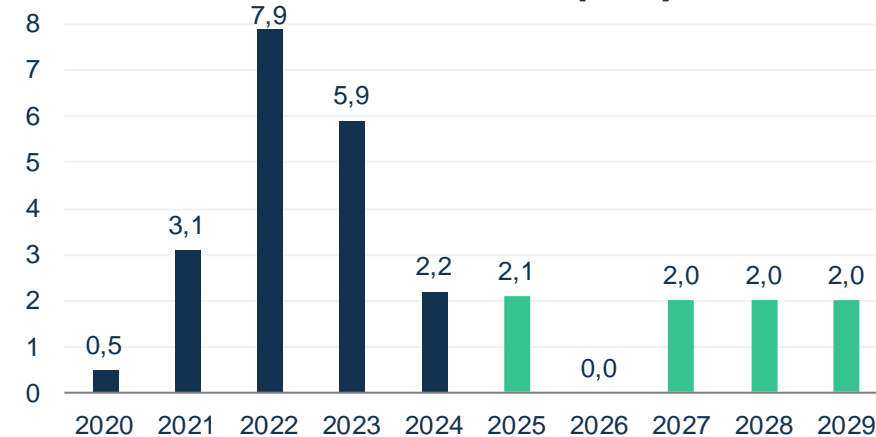


Positivszenario (10 %)

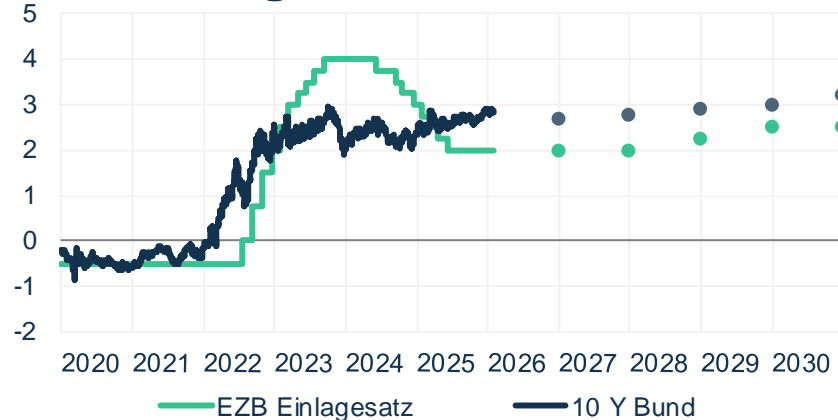
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



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

08

Anhang



EURUSD: Donald Trump irritiert mit Äußerung über die Vorzüge eines schwachen US-Dollar

FX EUR/USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Mar-26	Jun-26	Dec-26
EURUSD	1.19	1.13	1.17	1.17	1.18	1.20	1.22

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.01.2026)

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 „Greenback“.
- Erratisches Agieren des US-Präsidenten in Zollangelegenheiten sowie das Untergraben der Unabhängigkeit der Fed sorgen für Unsicherheit und verschrecken die Devisenmärkte.
- EZB dürfte Leitzinsen nicht weiter senken.
- Schwäche am US-Arbeitsmarkt dürfte Fed zur Fortsetzung ihres Zinssenkungskurses veranlassen.

Contra EUR

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

EURGBP: Pfund Sterling ist gemäß Kaufkraftparität gegenüber dem Euro unterbewertet

FX EUR/GBP



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Mar-26	Jun-26	Dec-26
EURGBP	0.87	0.86	0.87	0.87	0.85	0.85	0.85

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.01.2026)

Pro EUR

- Die britische Staatsverschuldung wird nach Prognosen des OBR trotz der jüngsten Steuerhöhungen bis Ende des Jahrzehnts auf 96 % des BIP ansteigen.
- Die BOE dürfte im Jahr 2026 weitere Leitzinssenkungen beschließen.

Contra EUR

- Gemäß Kaufkraftparität ist das Pfund Sterling ggü. dem Euro deutlich unterbewertet.
- Großbritannien ist im Zollstreit mit den Vereinigten Staaten etwas besser weggekommen als die EU.
- Der hohe Anteil der Dienstleistungen an der britischen Wertschöpfung dürfte sich zudem beim Zollstreit als Vorteil erweisen - das UK ist deutlich weniger auf Güterexporte angewiesen als wichtige Staaten des Euroraums.

EURCHF: Franken als sicherer Hafen gesucht

FX EUR/CHF



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Mar-26	Jun-26	Dec-26
EURCHF	0.92	0.94	0.93	0.93	0.95	0.96	0.97

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.01.2026)

Pro CHF

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

Contra CHF

- Der Zinsnachteil gegenüber dem Euro spricht gegen den Franken. Im Juni 2025 senkte die SNB zum sechsten Mal in Folge den Leitzins auf nun 0 %.
- Der Franken notiert gegenüber dem Euro auf einem historisch starken Niveau.
- Die US-Zollpolitik trifft die exportorientierte Schweizer Wirtschaft schwer. Im November 2025 wurde immerhin eine Einigung auf eine Senkung der US-Zölle von 39 % auf 15 % erzielt.

EURJPY: Interventionsgerüchte stützen den Yen

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Mar-26	Jun-26	Dec-26
EURJPY	183.59	169.08	184.09	175.82	188.00	189.00	186.00

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die EZB-Zinsen liegen deutlich über denen der BoJ. Eine weitere Zinssenkung der EZB erwarten wir nicht mehr.
- Japans Konjunktur bleibt schwach. Das Zollabkommen mit den USA dürfte die japanische Wirtschaft zusätzlich belasten.
- Premierministerin Takaichi steht für höhere Staatsausgaben und hat sich gegen steigende Zinsen ausgesprochen. Die BoJ dürfte im Hinblick auf Zinserhöhungen daher vorsichtig agieren.

Contra EUR

- Die BoJ dürfte noch einen Zinsschritt nach oben wagen.
- Der Druck seitens der USA, den Yen zum USD durch Zinserhöhungen zu stärken, besteht fort. Gerüchte über Devisenmarktinterventionen von US-Fed und BoJ zugunsten des Yen haben diesen zuletzt gestützt.
- Turbulenzen um Frankreich und dessen desolate Haushaltslage könnten das Vertrauen in den Euroraum untergraben.

EURCNY: Positive Konjunkturdaten und steigende Zinsen stützen Euro

FX EUR/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Mar-26	Jun-26	Dec-26
EURCNY	8.27	8.13	8.20	8.31	8.38	8.22	8.17
USDCNY	6.95	7.19	6.99	7.13	7.10	6.85	6.70

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.01.2026)

Pro EUR

- Das Wachstum im Euroraum fiel zu Jahresende besser aus als erwartet.
- Die fundamentale Schwäche des chinesischen Immobilienmarkts hält an; Liquiditätssorgen im Sektor sorgen für Unruhe.
- Der jüngste Anstieg der Langfristzinsen im Euroraum erhöht die Attraktivität der Gemeinschaftswährung.

Contra EUR

- Die Erholung der chinesischen Industrie im Dezember sowie die Annäherung zwischen Peking und anderen westlichen Staaten (Kanada, UK) dürften dem Yuan Rückenwind verleihen.
- Geopolitische Spannungen zwischen der Trump-Regierung und Europa führen zu Verunsicherung.
- Die chinesische Zentralbank (PBOC) setzt auf Stabilität und lässt vorerst nur begrenzte Aufwertung ggü. dem Euro zu.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 26	Progn. Q4 26	Einschätzung
EURBRL	6,25	6,50	6,30	<ul style="list-style-type: none"> ■ Brasiliens Notenbank hielt den Leitzins auch im Januar unverändert bei 15 %. Die restriktive Notenbankpolitik bleibt damit der erwartete Stabilitätsanker für den Real. ■ Das Haushaltsdefizit stieg im Dezember weiter an und führte 2025 zu einem Defizit von 8,34 %. Bis zur Präsidentschaftswahl im Herbst rechnen wir mit einer expansiven Fiskalpolitik.
EURHUF	381	385	390	<ul style="list-style-type: none"> ■ Ungarns Wirtschaft enttäuschte im vierten Quartal 2025 mit einem Wachstum von nur 0,7 %. Die Konjunkturstimmung bleibt schwach und belastet damit die Aussichten. ■ In Umfragen zur Parlamentswahl am 12. April konnte die Regierungspartei in den vergangenen Monaten aufholen. Es bahnt sich ein Kopf-an-Kopf-Rennen mit der Opposition an.
EURMXN	20,65	22,50	22,30	<ul style="list-style-type: none"> ■ Im vierten Quartal 2025 wuchs Mexikos Wirtschaft überraschend um 0,8 %. Jedoch blieb das Jahreswachstum mit 0,5 % weit hinter den Erwartungen zurück. Die eingetrübte Stimmung im produzierenden Gewerbe belastet zudem die Wachstumsaussichten. ■ Wir erwarten im Jahresverlauf weitere Zinssenkungen, die den Peso belasten dürften.
EURPLN	4,21	4,30	4,36	<ul style="list-style-type: none"> ■ Im vergangenen Jahr legte Polens Wirtschaft um 3,6 % zu. Für 2026 erwarten wir dank EU-Investitionen und starker Binnennachfrage weitere Vorteile gegenüber der Eurozone. ■ Die Notenbank hielt den Leitzinssatz im Januar unverändert bei 4,00 %. Die Inflation sank im Dezember auf 2,4 %. Weitere Zinssenkungen erachten wir für wahrscheinlich.
EURRON	5,10	5,19	5,25	<ul style="list-style-type: none"> ■ Rumäniens Staatsverschuldung dürfte 2026 über 60 % der Wirtschaftsleistung erreichen. Die hohen Zinskosten belasten den Haushalt. Sowohl die EU als auch Ratingagenturen fordern weitere Reformen zur Sanierung der Staatsfinanzen. ■ Investitionen aus EU-Mitteln werden 2026 der wichtigste Wachstumstreiber sein.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 26	Progn. Q4 26	Einschätzung
EURSEK	10,58	10,65	10,55	<ul style="list-style-type: none">Schwedens Notenbank ließ den Leitzinssatz im Januar unverändert bei 1,75 %. Dies stärkt das Wirtschaftswachstum, das 2026 auf 2,4 % steigen könnte. Wir erwarten vorerst keine Zinsschritte.Die Krone profitiert weiter vom Trend, US-Dollar-Anlagen in die Krone umzuschichten.
EURTRY	51,63	51,80	53,50	<ul style="list-style-type: none">Die türkische Notenbank senkte den Leitzinssatz im Januar lediglich um 100 Basispunkte, da steigende Nahrungsmittelpreise den Rückgang der Inflation erneut verlangsamen könnten.Die Ratingagentur Fitch hob den Bonitätsausblick für die Türkei auf ‚positiv‘ an. Ausschlaggebend waren höhere Währungsreserven und die Widerstandskraft der Wirtschaft.
EURZAR	19,05	19,60	19,50	<ul style="list-style-type: none">Die Notenbank Südafrikas ließ den Leitzinssatz im Januar bei 6,5 %. Für die Gesamtjahr 2026 erwarten wir nur moderate Zinssenkungen, obwohl die Inflationsrate weiter sinken dürfte.Die Notenbankpolitik und steigende Edelmetallpreise stärken den Optimismus der Investoren für den Rand.

Quelle: LSEG, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 02.02.2026, 11:22 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 3/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 26	Progn. Q4 26	Einschätzung
EURAUD	1,70	1,69	1,67	<ul style="list-style-type: none"> Die Inflationsrate Australiens lag im Dezember bei 3,8 % und damit über den Erwartungen. Gleichzeitig fiel die Arbeitslosenquote auf 4,1 %. Wir halten daher eine Zinserhöhung durch die Notenbank für wahrscheinlich. Steigende Zinsen dürften die Verbraucherstimmung dämpfen.
EURCAD	1,62	1,68	1,66	<ul style="list-style-type: none"> Die Erwartung, dass die kanadische Notenbank den Leitzinssatz nicht weiter senkt, stützte den kanadischen Dollar in den vergangenen Wochen. Politische Spannungen mit den USA belasten die Anlegerstimmung im Vorfeld der Neuverhandlung des Handelsabkommens zwischen Kanada und den USA.
EURCZK	24,30	24,00	23,80	<ul style="list-style-type: none"> Tschechiens Wirtschaft wird – wie bereits im Vorjahr – durch hohe Investitionstätigkeit und privaten Konsum gestützt. Dies verschafft ihr weiterhin Wachstumsvorteile gegenüber der Eurozone. Davon dürfte die Krone profitieren. Wir erwarten einen weiteren Rückgang der Inflationsrate von aktuell 2,1 %.
EURNOK	11,47	11,40	11,35	<ul style="list-style-type: none"> Die Inflationsrate Norwegens stieg im Dezember auf 3,2 % und spricht für eine weiterhin restriktive Notenbankpolitik. Davon dürfte die Krone weiter profitieren. Für eine deutliche Aufwertung der norwegischen Krone wäre eine Belebung des europäischen Industriesektors und steigende Energiepreise in Europa erforderlich.

Quelle: LSEG, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 02.02.2026, 11:22 Uhr

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	Date	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.70	3.34	3.89	-1.45	3.71	1.84	1.64
BRL	6.23	3.78	-0.03	-1.45	3.33	6.70	5.94
GBP	0.87	0.66	1.44	-3.50	0.72	0.88	0.82
CNY	8.27	-0.57	-0.53	-8.33	-0.71	8.44	7.49
JPY	183.52	0.17	-2.85	-12.39	0.31	185.90	156.15
CAD	1.61	-0.13	0.37	-6.69	-0.07	1.64	1.48
NZD	1.97	2.99	2.31	-6.19	3.84	2.06	1.82
NOK	11.42	3.41	1.78	2.99	3.74	12.20	11.30
PLN	4.21	0.21	0.89	-0.15	0.37	4.30	4.14
RUB	90.56	3.22	1.96	13.29	2.58	103.42	88.77
SEK	10.53	2.66	3.59	8.97	2.81	11.50	10.53
CHF	0.92	1.52	1.24	3.31	1.57	0.96	0.92
ZAR	19.08	2.29	4.83	0.90	2.00	21.97	18.93
CZK	24.34	-0.41	0.01	3.22	-0.67	25.23	24.11
TRY	51.74	-2.41	-6.17	-27.87	-2.48	51.88	37.05
HUF	380.78	1.26	2.02	6.80	0.83	410.58	379.95
USD	1.19	-1.16	-2.79	-12.31	-1.28	1.20	1.03
Exchange rates to USD							
JPY	154.26	1.35	-0.06	-0.08	1.61	158.94	140.73
CNY	6.95	0.64	2.28	4.31	0.60	7.35	6.95

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.01.2026)

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	6.89	7.09	5.16	5.56	8.20	8.70	3.88	4.23	5.80	6.55	3.22	3.92	2.62	3.32	6.06	6.91	2.60	2.90
2 months	6.99	7.19	5.09	5.64	8.27	8.77	4.09	4.49	6.07	6.57	3.53	4.08	2.60	3.30	6.14	6.69	2.96	3.21
3 months	6.92	7.12	5.01	5.56	8.38	8.88	4.30	4.65	8.66	9.61	3.70	4.25	2.60	3.30	5.98	6.68	3.14	3.34
6 months	7.07	7.27	5.11	5.66	8.44	8.89	4.69	4.94	7.70	8.50	4.15	4.65	2.73	3.28	6.09	6.59	3.51	3.71
9 months	7.15	7.30	5.18	5.73	8.51	9.01	4.99	5.24	7.46	8.16	4.46	4.96	2.81	3.31	6.09	6.59	3.73	3.88
1 year	7.19	7.34	5.26	5.81	8.52	9.02	5.11	5.46	7.37	8.12	4.63	5.13	2.83	3.38	6.02	6.67	3.88	4.03
2 years	7.53	7.73	5.56	6.26	8.43	9.18	5.43	5.83	7.26	8.36	4.68	5.48	2.57	4.02	6.36	6.86	4.27	4.57
3 years	7.36	8.41	5.49	6.89	8.12	9.67	5.65	6.30							5.47	8.17	4.46	5.06
5 years	7.78	8.73	5.95	7.35	8.31	9.96	6.22	6.87									4.92	5.57

Data as of: 02/02/2026 10:38 AM

Brent: Hoher Angebotsüberschuss auch 2026

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Mar-26	Jun-26	Dec-26
Brent (USD/Barrel)	70.71	68.32	60.85	65.68	65.00	60.00	60.00

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.01.2026)

Pro

- Mögliche US-Sanktionen könnten Angebot verknappen.
- Anhaltende Spannungen im Nahen Osten (Iran).
- Niedriges Ölpreisniveau macht Förderung für US-Fracker weniger profitabel. US-Output stagniert.

Contra

- Angebotsüberschuss am Ölmarkt in Q4/25 bei rund 3 mbpd. Auch 2026 dürfte der hohe Überschuss bestehen bleiben.
- Trübe Konjunkturperspektiven dämpfen Ölnachfrage. Verbrauch dürfte 2026 nur noch um 0,5 mbpd zulegen.
- Nicht-OPEC-Länder dürften Output 2026 um 1,2 mbpd erhöhen.
- OPEC+ erhöht Förderquoten von Apr.-Dez. 25 um ca. 2,9 mbpd.
- Mögliche Beendigung des Ukraine-Kriegs könnte zu Comeback von russischem Öl führen.

Gold: Neue Rekorde zum Jahresbeginn 2026

Goldpreis & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Mar-26	Jun-26	Dec-26
Gold (USD/Ounce)	5 030	3 444	4 325	3 806	5 000	5 000	5 000

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.01.2026)

Pro

- Mit dem künftigen Gouverneur Warsh wird die Fed auf Zinssenkungskurs bleiben. Opportunitätskosten der Goldhaltung werden damit deutlich niedriger.
- ETCs bleiben weiter auf der Käuferseite (2025: +484 t).
- Erratische US-Handelspolitik dürfte wirtschaftspolitische Unsicherheit weiter auf hohem Niveau halten. Gold bleibt damit als sicherer Hafen gefragt.
- Nachfrage nach Münzen und Barren legt in Q3/25 ggü. Q3/24 um 17 % zu. Notenbanken erhöhen ihre Gold-Käufe um 10 %.
- Massive US-Dollar-Schwäche stützt Goldpreise.

Contra

- Schmucknachfrage bleibt weiter schwach und fällt auch in Q3/25 um 23 % ggü. Vorjahresquartal.
- Recycling von Altgold legt wieder stärker zu und steigt in Q3/25 um 6 % ggü. Q3/24.

Marktdatenübersicht Rohstoffe


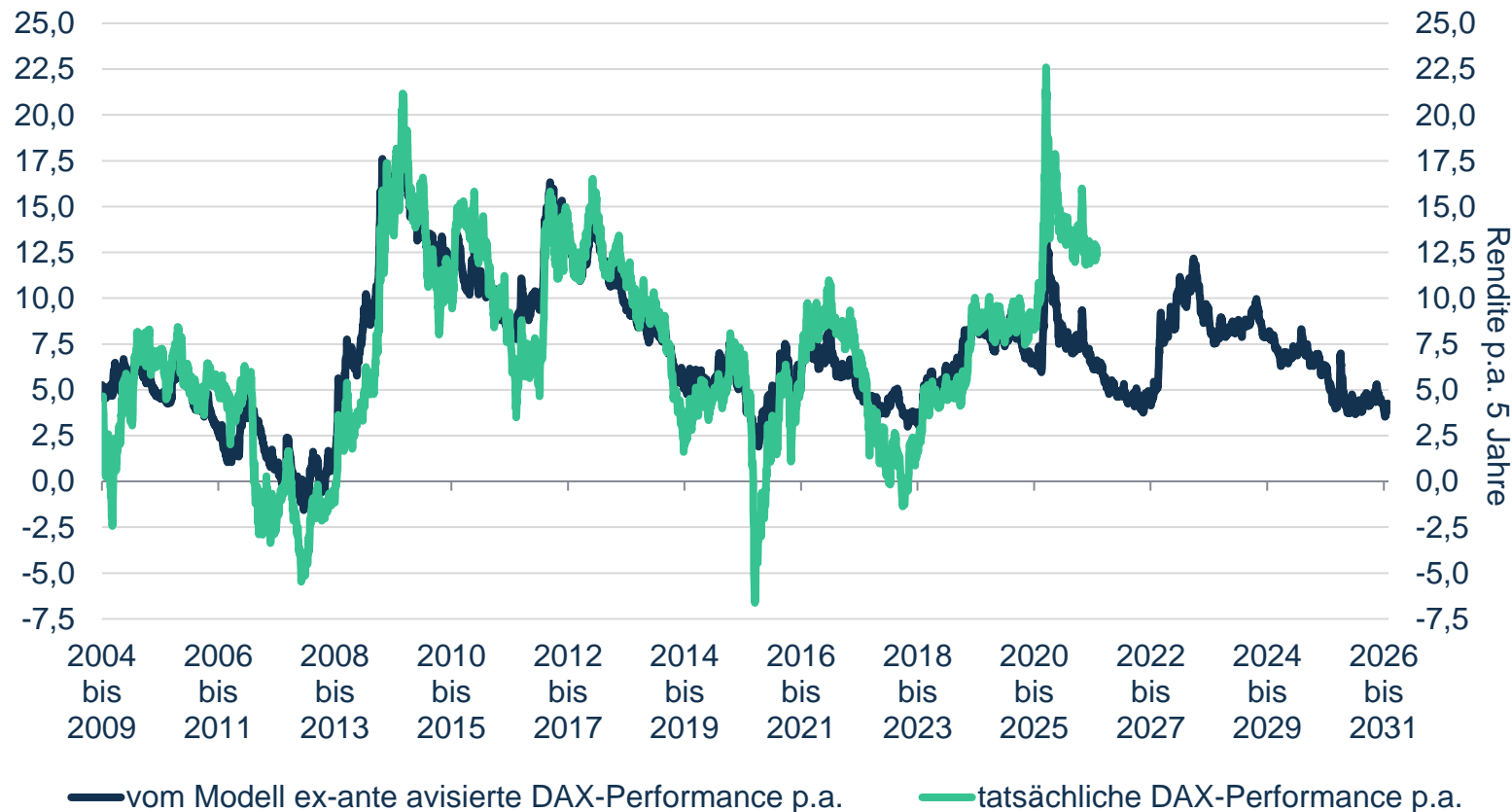
Energy (Spot)	Unit	Date	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	70.73	14.26	9.05	-8.04	16.24	78.77	58.98
Crude Oil WTI	USD/bbl	64.50	11.61	5.12	-11.76	12.64	75.89	55.44
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	5 030	15.42	25.94	80.05	16.32	5 285	2 810
Silver	USD/oz	103.19	37.89	114.18	232.93	43.34	118.45	30.18
Platinum	USD/oz	2 300	3.32	43.84	138.34	13.47	2 811	920
Palladium	USD/oz	1 820	9.64	27.45	84.77	16.15	2 106	901
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	3 144	5.50	9.80	19.70	4.96	3 257	2 316
LME Copper	USD/MT	13 158	4.77	20.52	44.14	5.91	13 618	8 613
LME Lead	USD/MT	2 009	-0.05	-0.64	2.11	-0.10	2 100	1 842
LME Zinc	USD/MT	3 402	8.90	12.00	21.78	9.13	3 412	2 558
LME Tin	USD/MT	51 955	23.84	45.16	71.64	28.11	56 816	29 788
LME Nickel	USD/MT	17 954	6.69	17.89	16.63	7.86	18 756	14 084

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.01.2026)

Die vom Fünf-Jahres-Modell avisierte Performance für den DAX fällt klar unterdurchschnittlich aus


LBBW-DAX-Fünf-Jahres-Modell

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



Zwei Einflussfaktoren

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



Modellavis

Seit mehr als 20 Jahren sehr zuverlässige Prognose der geometrischen DAX-Durchschnitts-Performance

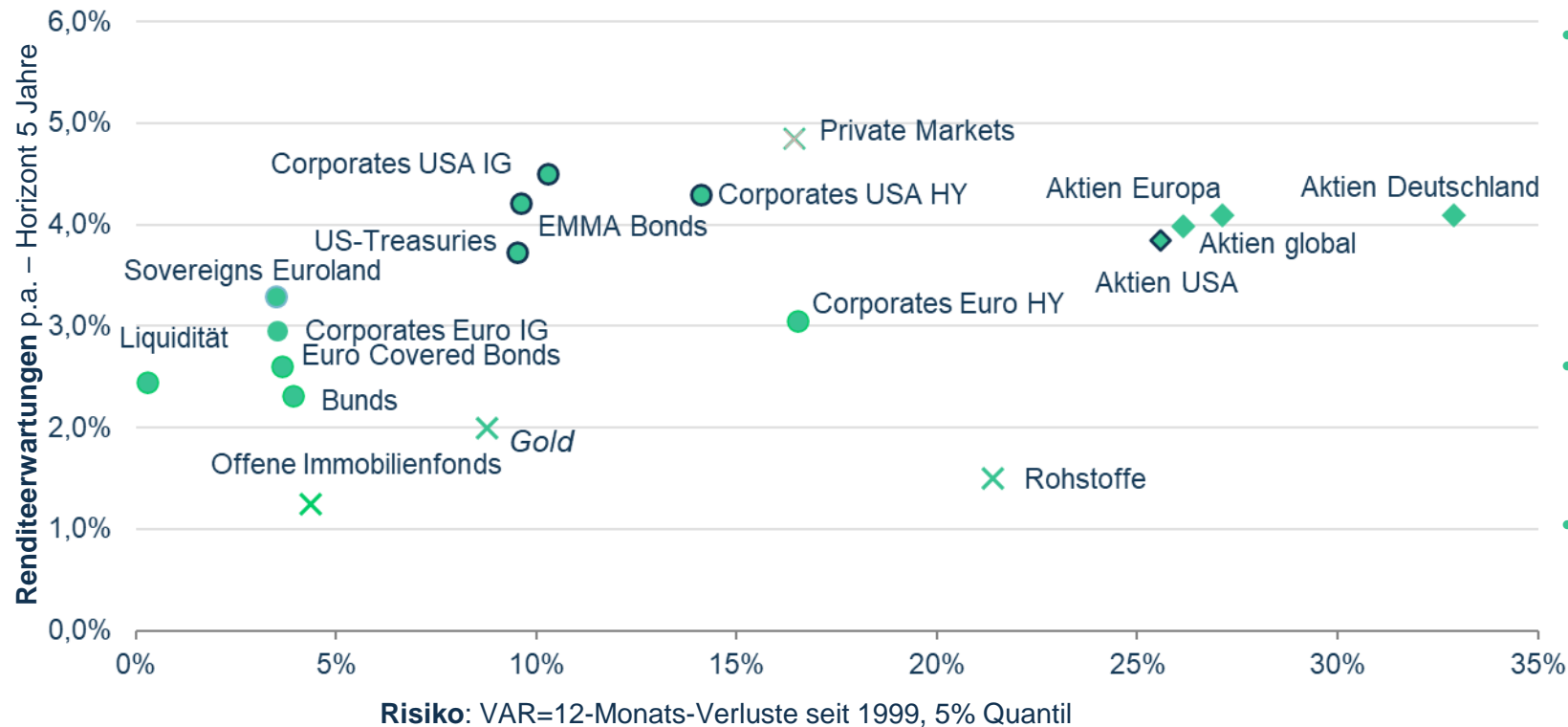
3,9 % p.a. (inkl. Dividenden)
Renditeerwartung

5 Jahre

Rendite-Risiko der Assetklassen auf 5-Jahressicht

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen

in Prozent



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

Quellen: LSEG, LBBW Research – Stand: 02.02.2026. IG=Investment Grade; HY=High Yield. Die Anleihe-Indizes weisen eine Duration zwischen drei und sieben Jahren auf. Lesehinweis Risiko/VAR: Verlust, den der jeweilige Total-Return-Index als Proxy für ein Portfolio dieser Assetklasse, mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % seit 1999 nicht überschritten hat.

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns														
30.01.2026	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	1,97	2,04	2,16	2,27	2,38	2,49	2,59	2,69	2,79	2,88	3,27	3,46	3,53	3,59
France	2,08	2,19	2,36	2,53	2,71	2,89	3,06	3,22	3,37	3,51	4,00	4,27	4,48	4,65
Italy	2,04	2,19	2,37	2,56	2,74	2,92	3,09	3,24	3,38	3,51	4,02	4,29	4,50	4,66
Spain	2,04	2,13	2,28	2,44	2,60	2,75	2,90	3,04	3,18	3,31	3,79	4,04	4,16	4,03
Netherlands	2,03	2,11	2,22	2,35	2,48	2,60	2,71	2,81	2,91	3,00	3,36	3,56	3,65	3,65
Austria	2,00	2,11	2,26	2,41	2,56	2,70	2,83	2,95	3,06	3,16	3,55	3,78	3,91	3,98
Belgium	2,05	2,16	2,30	2,46	2,62	2,78	2,93	3,08	3,22	3,36	3,92	4,28	4,48	4,54
Ireland	1,99	2,06	2,20	2,35	2,49	2,62	2,76	2,88	3,00	3,10	3,47	3,67	-	-
Portugal	2,01	2,06	2,17	2,31	2,48	2,64	2,80	2,95	3,09	3,22	3,69	3,95	4,10	4,20
Finland	1,99	2,10	2,26	2,42	2,56	2,70	2,83	2,96	3,08	3,19	3,60	3,80	3,92	4,03
EUR Swap in %	2,16	2,22	2,32	2,42	2,51	2,59	2,67	2,74	2,81	2,87	3,09	3,18	3,19	3,17

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Non-Financials

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Non-Financials											
30.01.2026	Maturity in Years (Call-Date)										
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
AA	1,77	2,29	2,60	2,81	2,98	3,12	3,24	3,34	3,42	3,50	
AA-	1,82	2,30	2,62	2,84	3,00	3,14	3,25	3,35	3,43	3,50	
A+	1,94	2,41	2,69	2,89	3,04	3,16	3,27	3,36	3,44	3,51	
A	1,95	2,44	2,72	2,92	3,08	3,21	3,32	3,41	3,49	3,57	
A-	1,98	2,47	2,76	2,96	3,12	3,25	3,36	3,45	3,54	3,61	
BBB+	2,00	2,50	2,80	3,01	3,17	3,30	3,41	3,51	3,60	3,67	
BBB	2,12	2,63	2,92	3,13	3,29	3,43	3,54	3,64	3,72	3,80	
BBB-	2,35	2,83	3,11	3,31	3,47	3,60	3,71	3,80	3,88	3,95	
BB+	2,88	3,30	3,54	3,72	3,85	3,97	4,06	4,14	4,21	4,28	
BB	3,12	3,52	3,75	3,91	4,04	4,14	4,23	4,31	4,37	4,43	
BB-	3,25	3,74	4,03	4,24	4,40	4,53	4,64	4,73	4,82	4,89	
B+	3,84	4,18	4,38	4,53	4,64	4,73	4,81	4,87	4,93	4,98	
B	4,06	4,39	4,58	4,72	4,82	4,91	4,98	5,04	5,10	5,15	
B-	4,28	4,51	4,65	4,74	4,82	4,88	4,93	4,98	5,02	5,05	
EUR Swap in %	2,16	2,22	2,32	2,42	2,51	2,59	2,67	2,74	2,81	2,87	

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Senior Banks Preferred

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Banks Senior Preferred										
30.01.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,19	2,48	2,64	2,76	2,85	2,93	2,99	3,05	3,10	3,14
AA-	2,22	2,53	2,71	2,84	2,94	3,02	3,09	3,15	3,21	3,25
A+	2,11	2,53	2,77	2,94	3,07	3,18	3,27	3,35	3,42	3,48
A	2,13	2,51	2,73	2,89	3,01	3,11	3,19	3,27	3,33	3,39
A-	2,25	2,61	2,83	2,98	3,09	3,19	3,27	3,34	3,40	3,46
BBB+	2,33	2,69	2,91	3,06	3,17	3,27	3,35	3,42	3,48	3,54
BBB	2,48	2,78	2,96	3,08	3,18	3,26	3,33	3,39	3,44	3,48
BBB-	2,56	2,83	2,99	3,11	3,20	3,27	3,33	3,38	3,43	3,47
EUR Swap in %	2,16	2,22	2,32	2,42	2,51	2,59	2,67	2,74	2,81	2,87

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds											
30.01.2026	Maturity (Call-Date)										
Country	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
AU	2,22	2,51	2,50	2,76	2,83	2,96		3,01			
AT	2,27	2,39	2,53	2,68	2,80	2,87	3,05	3,08	3,27		
BE	2,26	2,43	2,55	2,64	2,79	2,94					
CA	2,25	2,39	2,60	2,68	2,78	2,83	2,91				
DK	2,30	2,54	2,55	2,60	2,96	2,86	2,95				
FI	2,26	2,42	2,56	2,65	2,82	2,93		2,99	3,09		
FR	2,27	2,42	2,57	2,72	2,89	3,00	3,12	3,20	3,35	3,38	3,50
DE	2,22	2,35	2,50	2,62	2,74	2,84	2,93	3,01	3,11	3,27	3,36
GR											
IE											
IT	2,24	2,43	2,60	2,71	2,88	3,01	3,11	3,22			
LU											
NL	2,22	2,38	2,53	2,69	2,78	2,90	2,90	3,03	3,30		
NZ			2,42		2,76						
NO	2,27	2,41	2,53	2,65	2,73	2,93		3,10			
PL											
PT		2,37		2,67	2,76						
SG		2,24	2,60	2,74							
ES	2,26	2,38	2,53	2,63	2,86	2,92	3,06	3,12			
SE	2,28	2,39	2,56	2,62	2,74						
CH				2,81	2,94						
UK	2,18	2,42	2,51	2,74	2,90	2,83	2,90		3,34		
JP		2,38	2,62	2,73							
KR	2,24	2,42	2,61	2,60							
SK	2,35	2,53	2,66	2,72	2,97	3,10					
EUR Swap in %	2,16	2,22	2,32	2,42	2,51	2,59	2,67	2,74	2,81	2,87	2,92

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.“

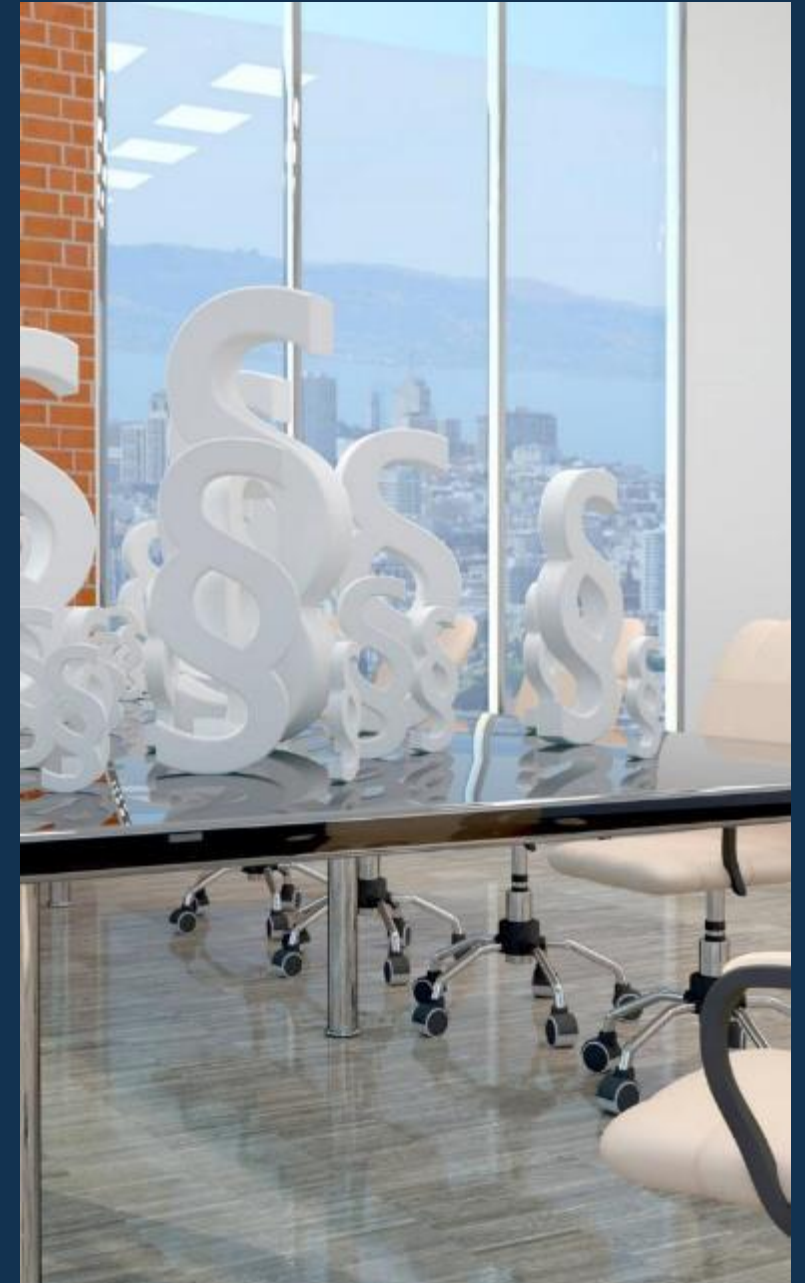
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

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: 03.02.2026 10:36

