

Neues Schaffen

LB  BW

Kapitalmarktkompass Juli

Gelingen in Deutschland Reformen?

07.07.2026

Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Video zum Kapitalmarktkompass



Youtube-Kanal der LBBW

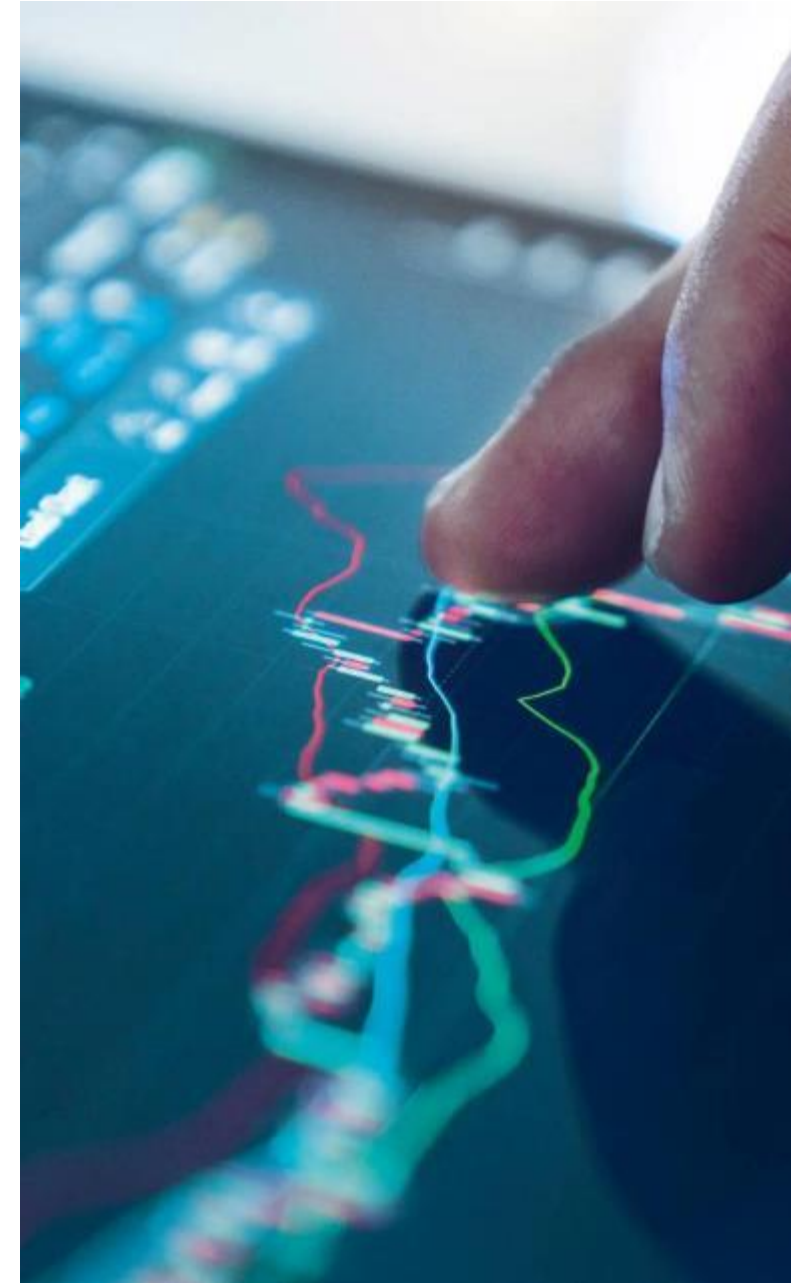
Auch in diesem Monat steht Ihnen zusätzlich zu unserer Publikation ein Video zum Kapitalmarktkompass auf Youtube zur Verfügung.

Link zum Video:

<https://youtu.be/z5YInKRgxfc>

Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Makro: Aussichten hellen sich auf	09
03	Zinsen: Weniger Handlungsdruck für EZB und Fed	25
04	Devisen: Schweizer Franken als sicherer Hafen begehrt	39
05	Aktien: The good, the bad, and the ugly	44
06	Prognosen und Asset Allokation	51
07	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	61



01

Vorwort und Einleitung

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



Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

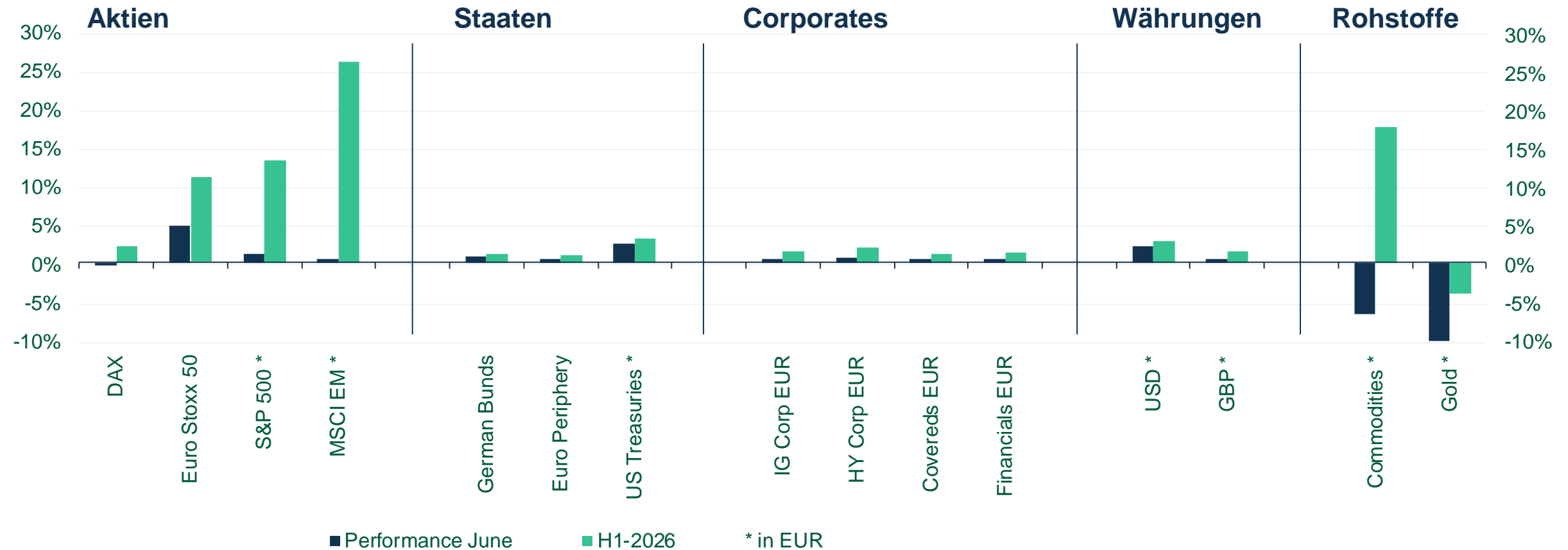
»Investoren sorgen sich um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen.«

Im ersten Halbjahr gab's viele Themen: KI, Ölpreise, Space X. Die Staatsfinanzen rückten in den Hintergrund. Zu Unrecht: S&P Global schätzt die umlaufende staatliche Verschuldung von Zentralregierungen mit S&P-Rating auf 83 Bio. USD: eine astronomische Zahl. Mehr noch: In nur fünf Jahren ist die Verschuldung um ein Drittel gestiegen. Seit Jahresbeginn haben die Staatsanleiherenditen per saldo erheblich angezogen. Markant in Japan, einem Land mit extremer Verschuldung und jahrzehntelangen Minizinsen. In den USA kursieren Planspiele um einen „Mar-A-Largo-Akkord“. Es gibt also Grund zur Nervosität. Die langen Zinsen dürften hoch bleiben. Eine fiskalpolitische Umkehr ist nirgends in Sicht.

Positive Performance im 1. Halbjahr 2026

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research



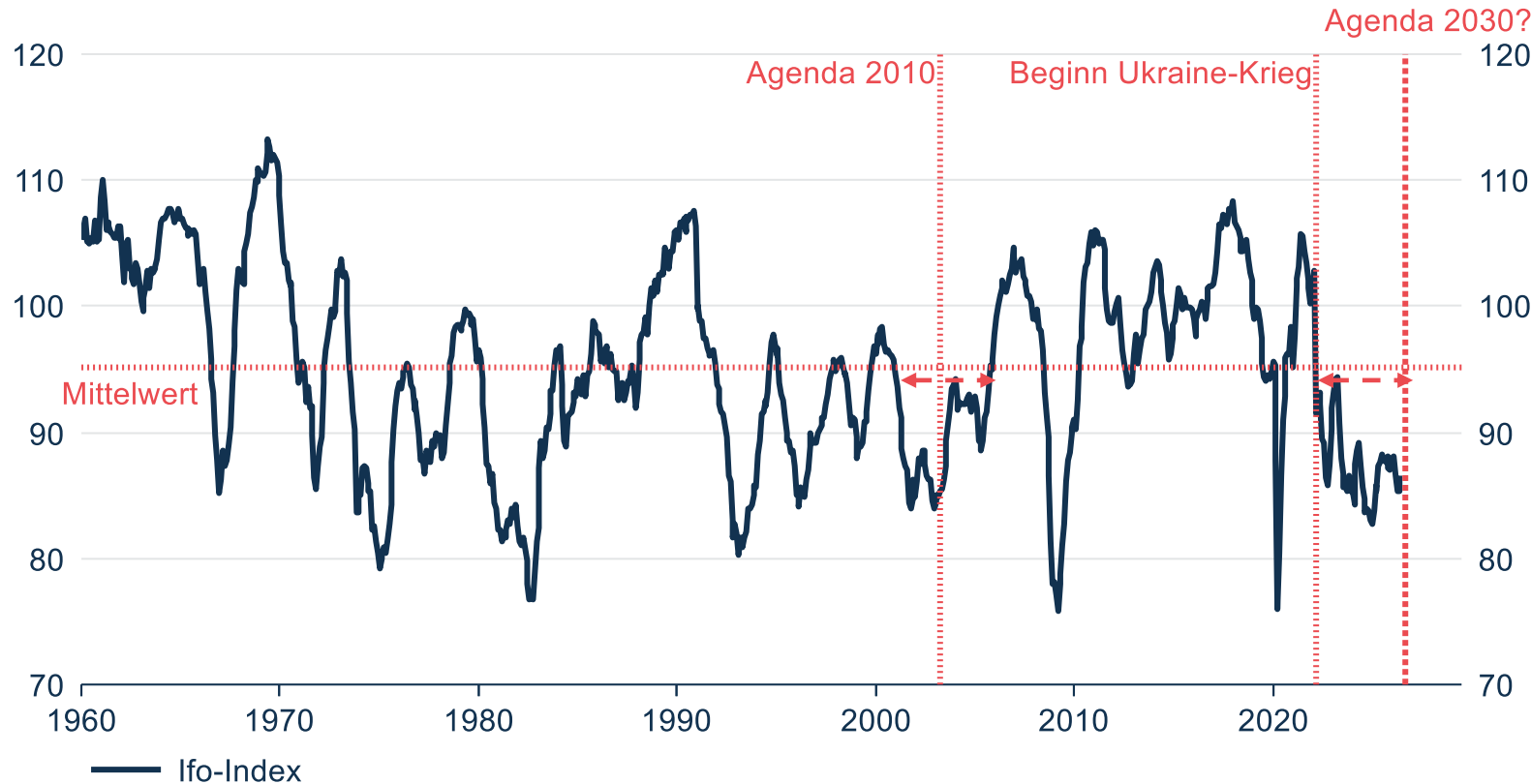
Gelingen in Deutschland Reformen?

ifo-Geschäftsklima seit >4 Jahren unter Ø



ifo-Geschäftsklima-Index

Quartalswerte



Hinweis: bis 1990 Ifo-Index für West-Deutschland, ab 1991 Ifo-Index für Gesamt-Deutschland
Quelle: LSEG, LBBW Research

- ifo-Geschäftsklima-Index: Durchschnitt seit 1960 bei 95,1 Punkten.
- Seit März 2022 liegt der Index unter seinem Durchschnitt, mittlerweile mehr als vier Jahre. Kein Ende abzusehen.
- Knapp vier Jahre waren es zwischen 2001 und 2005. Damals brachte die Reform-Agenda 2010 die Wende.

02

Makro: Aussichten hellen sich auf

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

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

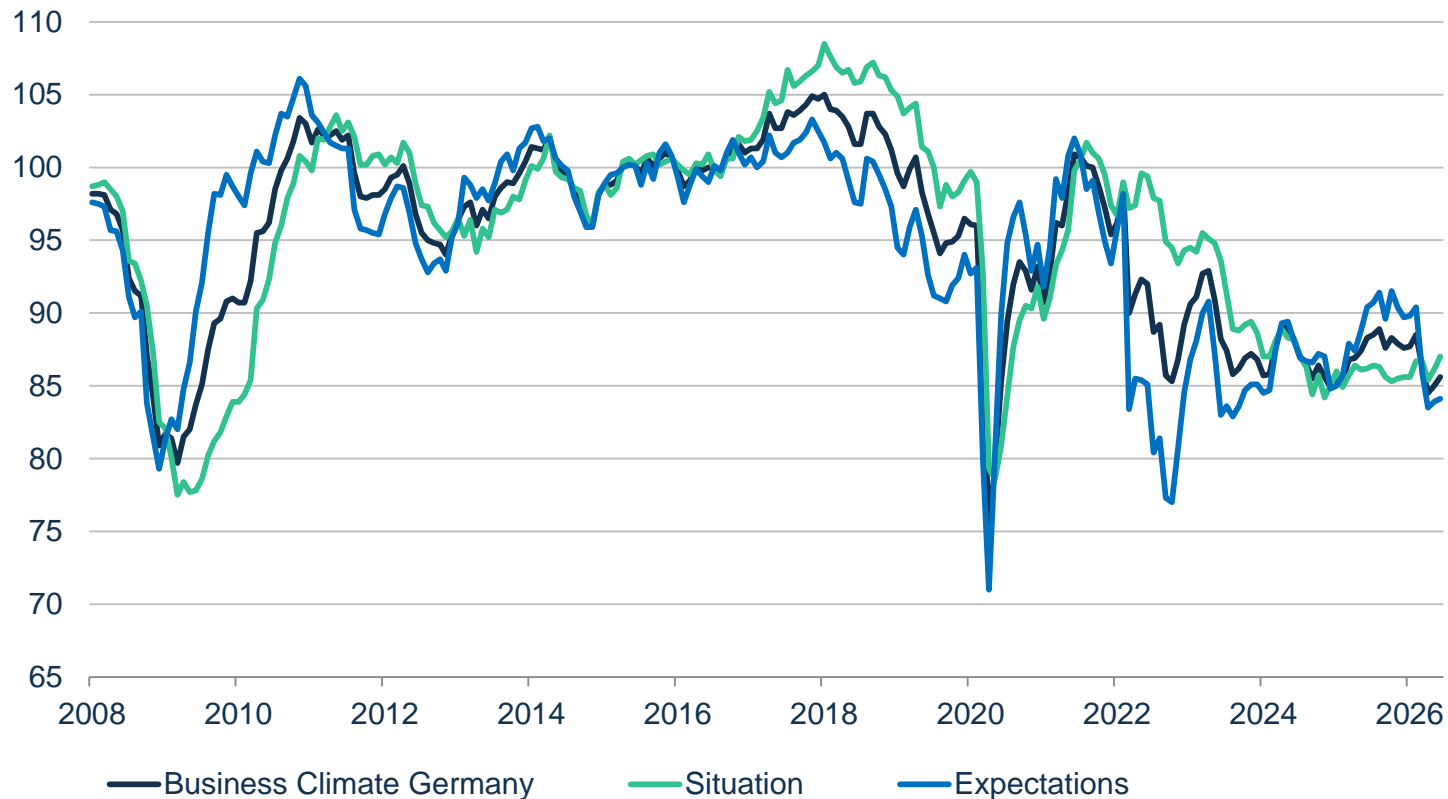
Matthias Krieger
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-73036
matthias.krieger@LBBW.de

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

Deutschland: Perspektive leicht aufgehellt

ifo-Geschäftsklima, Lage und Erwartungen

Monatswerte

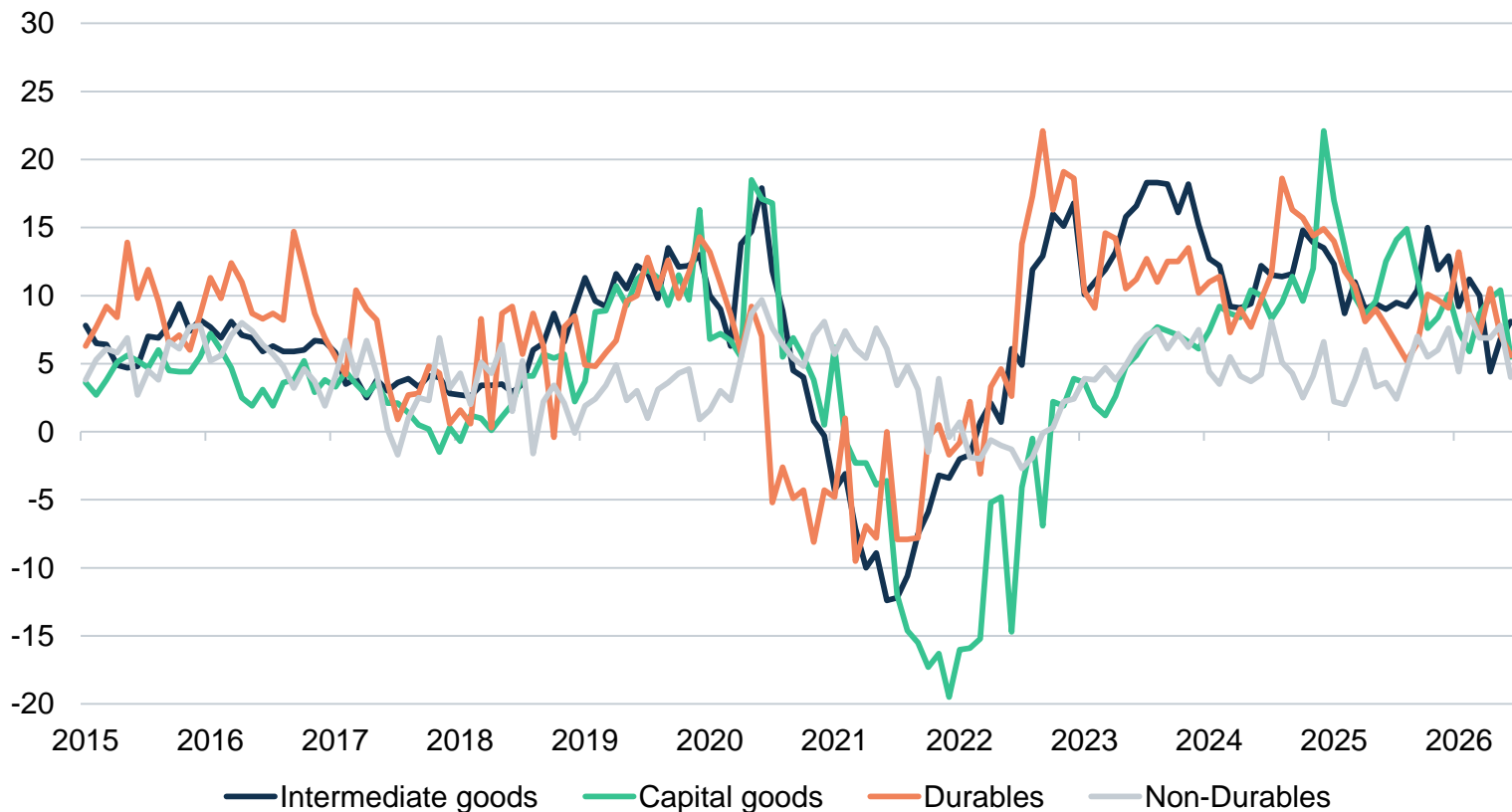


- Das ifo-Geschäftsklima ist im Juni gestiegen. Entgegen der Intuition hat sich die Lage stärker verbessert als die Erwartungen.
- Dennoch haben sich insgesamt die Perspektiven leicht aufgehellt (in anhaltend schwieriger Situation mit Blick auf die Themen Geopolitik und Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft).

Deutschland: Lagerbestände gefallen – Rebound?

Deutschland: Stocks of Finished Goods

Monatswerte



- Im ersten Quartal war vor allem ein stark negativer Beitrag der Vorräte augenfällig. Sie trugen minus 0,9 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum von 0,3% bei, belasteten also erheblich. Allerdings war die positive Rückseite ein deutlich positiver Beitrag des Außenhandels (+1,3 Prozentpunkte).
- Wir rechnen grundsätzlich mit einer Umkehr dieser Zahlen in den kommenden ein bis zwei Quartalen. Bislang ist die Evidenz dafür eher spärlich. Der Saldo der Handelsbilanz im April sank zwar auf 14,5 Mrd. Euro nach durchschnittlich +18,2 Mrd. in den Monaten Januar bis März.
- Für die Lagerbestände von Waren liegt aber noch keine entsprechende Evidenz vor. Sie bleiben weiter niedrig.

Deutschland: Was bringen die Reformen?

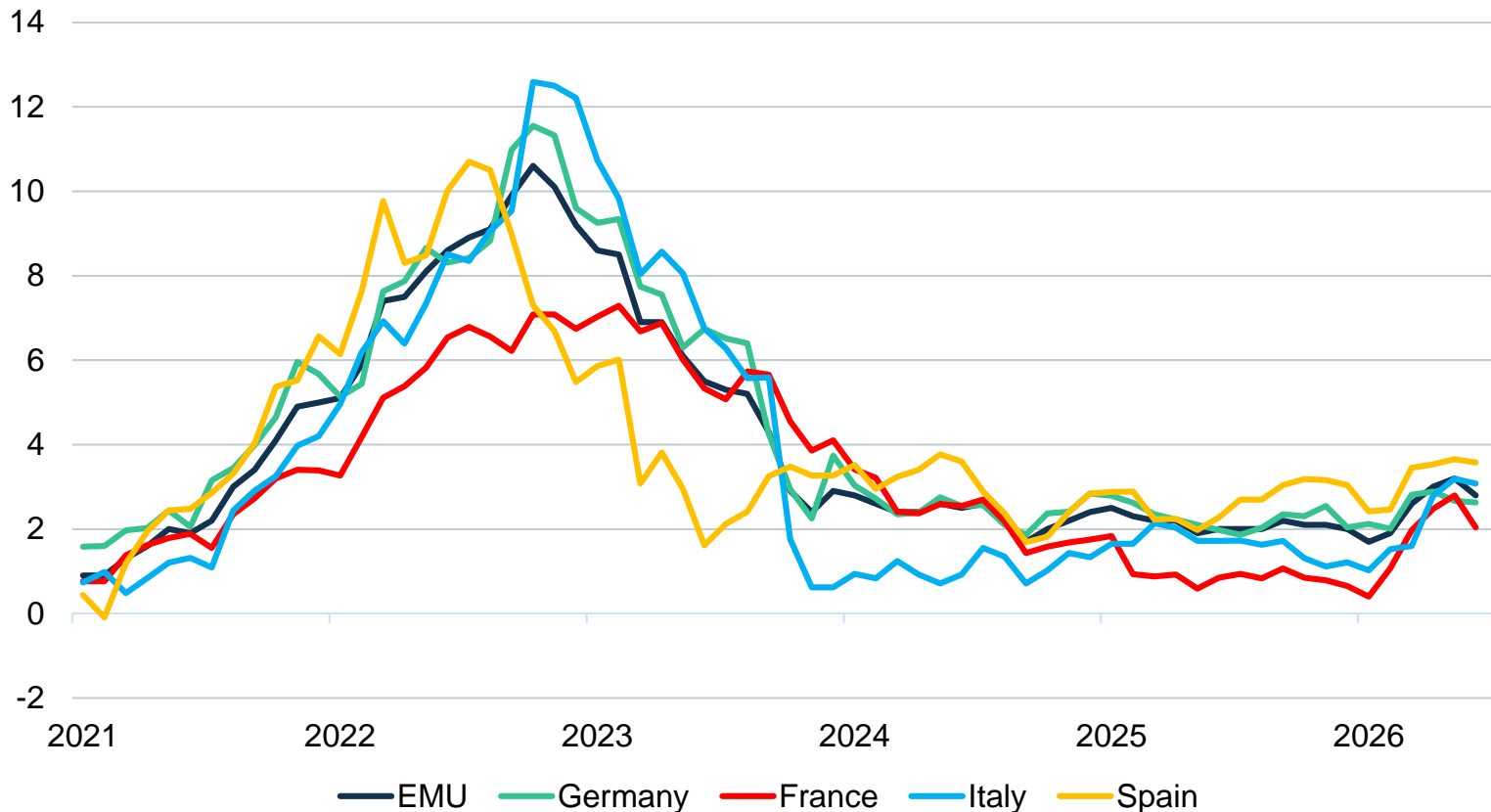
- **Rente** Vorschläge der „Alterssicherungskommission“ bis Ende 2026 im Bundestag umsetzen
- **Steuern** Entlastung für mittlere Einkommen; Belastung für hohe Einkommen; stärkere Belastung für „Mini“-Jobs
- **Arbeitsmarkt** Mehr Zeitverträge; weniger Kündigungsschutz für „Hochverdiener“; Anreize zur Arbeitsaufnahme nach einer Abfindung; Abschaffung der telefonischen Krankschreibung
- **Wachstum und Gerechtigkeit** u.a. Fördermaßnahmen für zukunftsträchtige Branchen; Beschleunigung Netzausbau & Netzdigitalisierung; Förderung Wohnungsbau; Bundesgesetz gegen Enteignung privater Mietwohnungen durch Landesgesetz
- **Bürokratierückbau** Prüfung der Berichtspflichten, die nicht durch EU- oder Verfassungsrecht geboten sind; Ausweitung der Genehmigungsfiktion; Datenschutz abbauen, wo übertrieben/nicht sachgerecht

Fazit Punktuell richtige Maßnahmen; Steuerentlastung bringt vielleicht nicht viel (steigende Lasten durch höhere Sozialversicherungsbeiträge sind zu erwarten); großer Brocken ist die Rentenreform; in den meisten anderen Reformsegmenten stimmt die Richtung, nämlich Flexibilisierung und Bürokratieabbau; mehr Arbeitsanreize. Es dürfte aber noch erhebliche Diskussionen geben, wenn die Lobbyorganisationen ihre Aktivitäten verstärken.

EWU: Inflation zunächst vom Rohölpreis gedämpft

Inflation EWU und E-4

Monatswerte

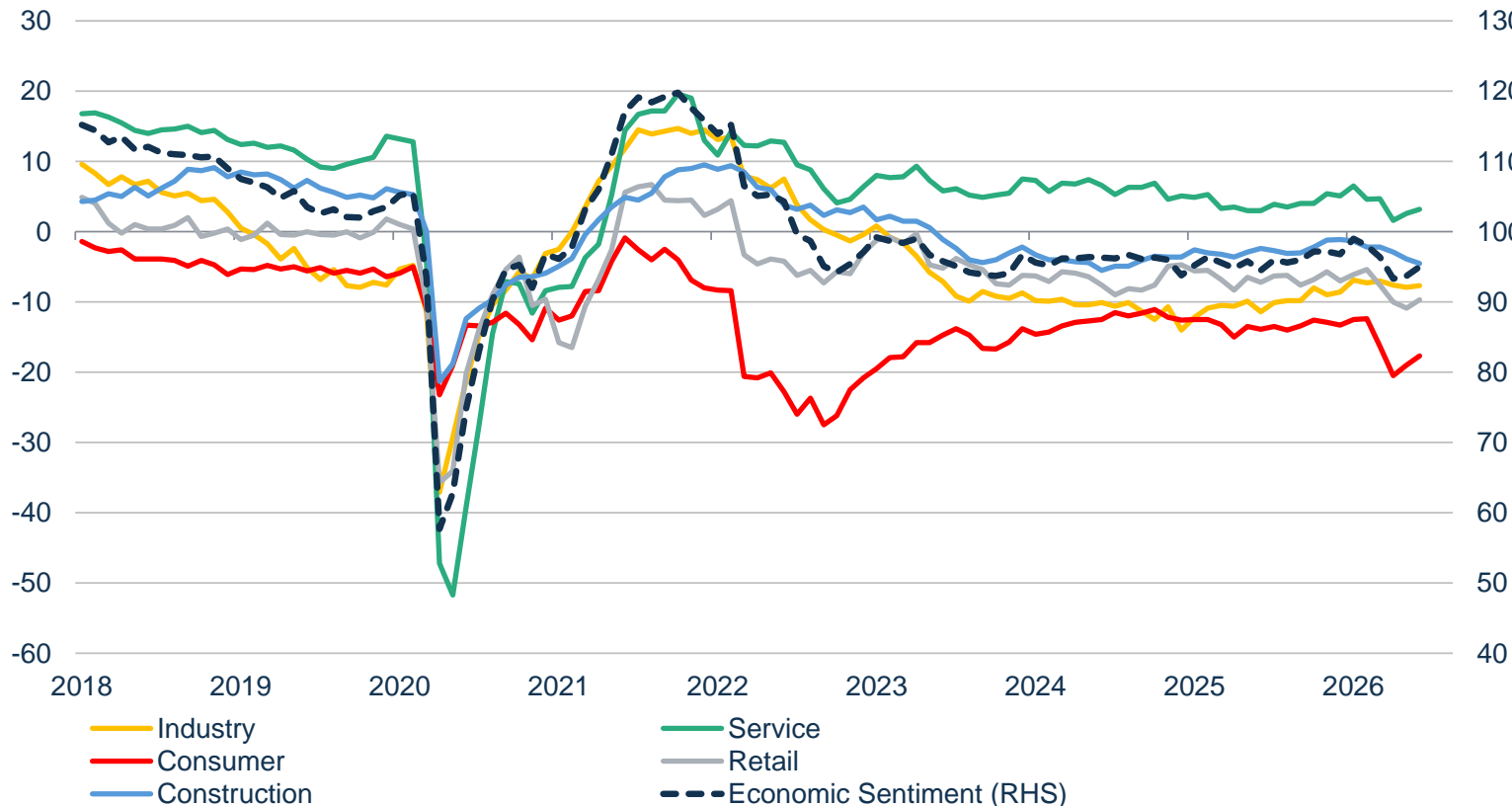


- Ein überraschend starker Rückgang des Rohölpreises infolge eines Waffenstillstands und von Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran brachte Entlastung auf der Inflationsseite. Zumindest fiel die Inflation im Euroraum von 3,0 % auf 2,8 %.
- Der Inflationsanstieg fällt also zunächst nicht ganz so kräftig aus, wie zu Beginn des Krieges zu befürchten war. Der Anstieg der Energiepreise zum Vorjahresmonat verlangsamte sich im Juni von 10,8 % auf 8,7 %. Zum Vormonat gingen die Energiepreise um 1,7 % zurück.
- **Wir senken unsere Inflationsprognose für den Euroraum, für 2026 von 3,0 % auf 2,9 %, für 2027 von 2,5 % auf 2,4 %.**

EWU: Besserung im Juni

Economic Sentiment und Branchenindizes

Monatswerte



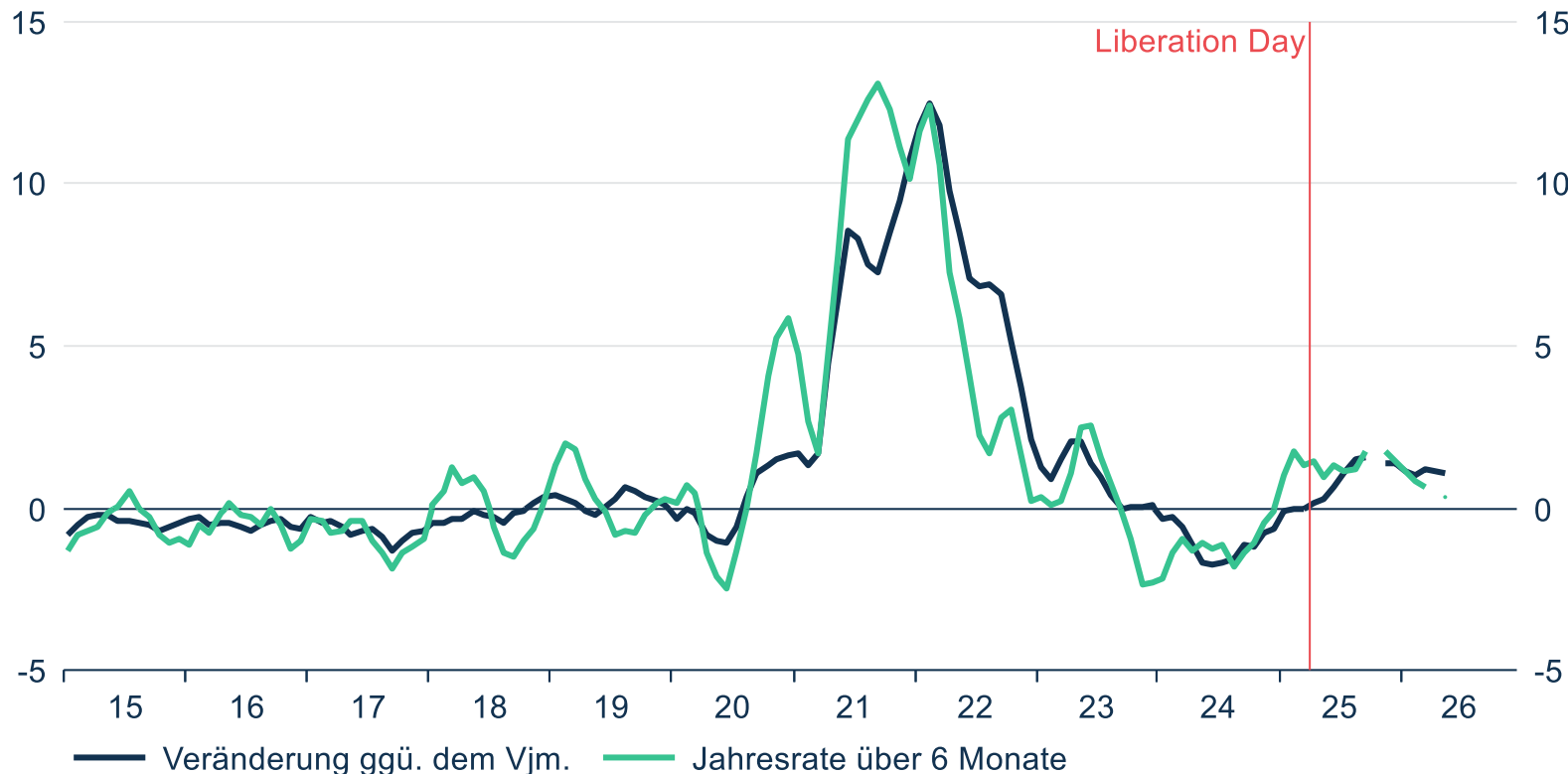
- Ähnlich wie in Deutschland gab es auch im Euroraum eine kleine Erholung der Frühindikatoren.
- Das Economist Sentiment stieg von 93,7 Punkten auf 95,0 Zähler.
- Allerdings betraf die Verbesserung nicht alle Teile. Aufwärts ging es für die Konsumenten, Einzelhändler und Dienstleister; am Bau ging es weiter abwärts; und die Industrie meldete keine wesentliche Veränderung.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Kaum Inflation auf Güterebene

US-Konsumentenpreise für Güter

Ohne Nahrungsmittel und Energie, Monatswerte

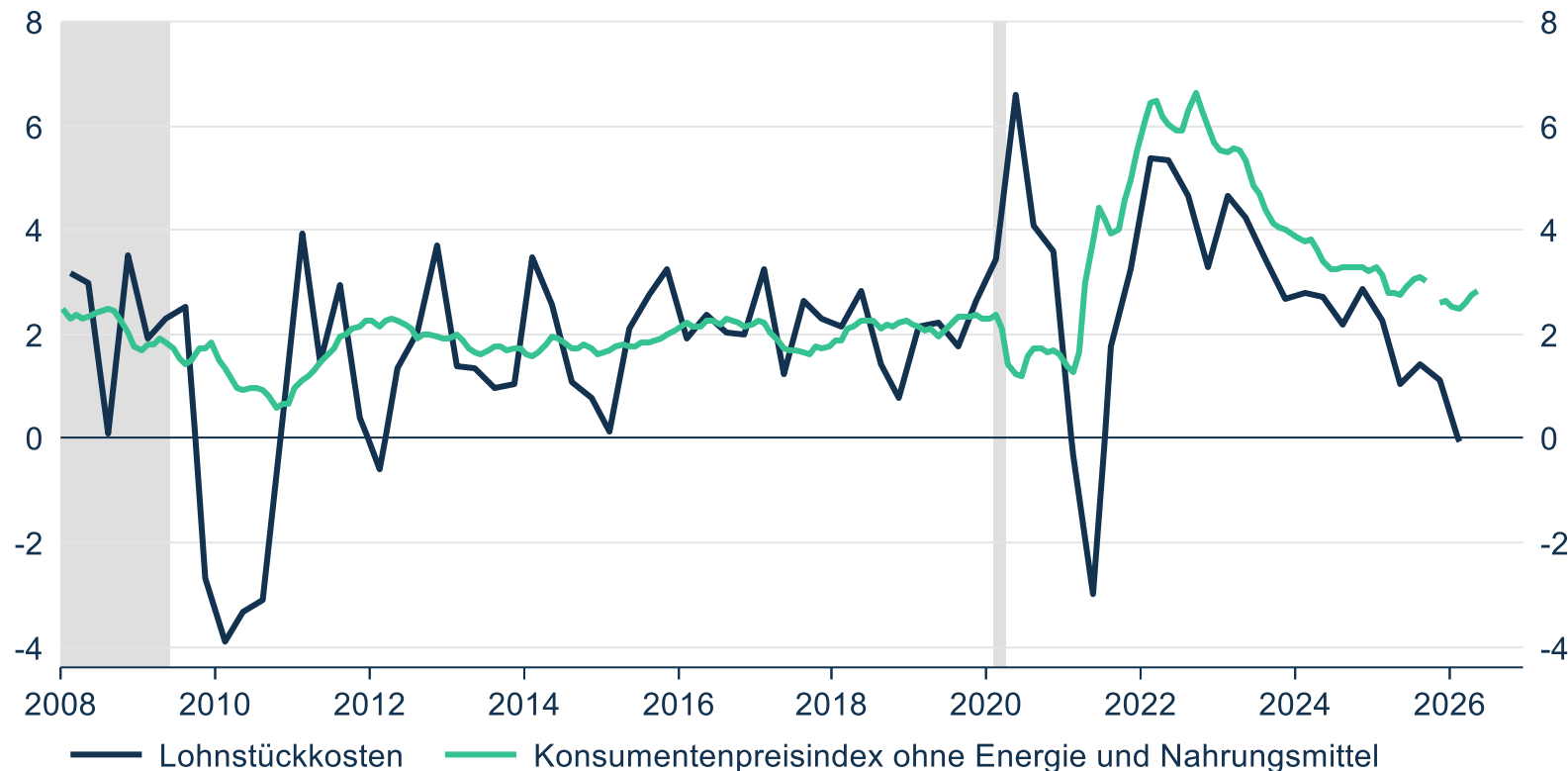


- Der Preisaufwärtsdruck auf vorgelagerten Produktionsstufen nahm infolge des Irankriegs merklich zu. Gleichwohl gingen auf der Ebene der Endverbraucher die Güterpreise ohne Nahrungsmittel und Energie im Mai um 0,1 % im Monatsvergleich zurück, nach einer Stagnation der Preise im April.
- Die Veränderungsrate des Index gegenüber dem Vorjahresmonat belief sich im Mai 2026 auf lediglich 1,1 %. Die Sechsmonatsrate lag mit 0,4 % noch darunter!
- Bei den Preisen für Dienstleistungen (ohne Mieten) sind indes höhere Steigerungsraten zu verzeichnen.

Vereinigte Staaten: Lohnstückkosten sollten Inflation in Schach halten

Lohnstückkosten und Konsumentenpreise

Veränderung gegenüber dem gleichen Zeitraum im Vorjahr, in %

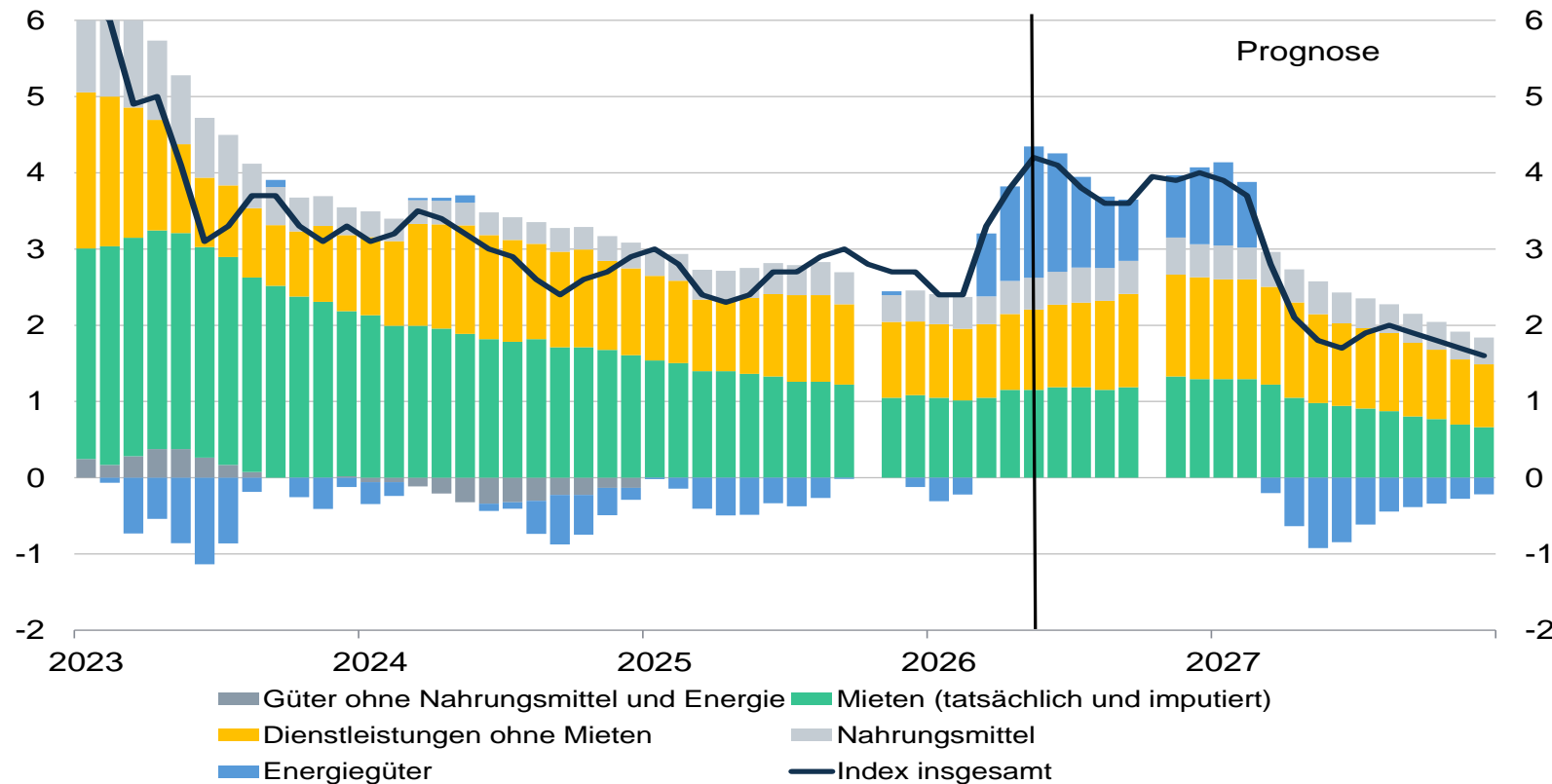


- Die US-Lohnstückkosten (hier: Nonfinancial corporates) sanken im ersten Quartal 2026 um 0,1 % gegenüber dem Vorjahresquartal.
- Hierfür sind hohe US-Produktivitätsgewinne hauptursächlich.
- Die Entwicklung von Produktivität und Lohnstückkosten sollte die Inflation auf der Ebene der Verbraucher einstweilen weiter in Schach halten.

US-Inflationsprognose für 2026 gesenkt

US-Konsumentenpreisindex

Veränderung ggü. dem Vorjahresmonat, in % bzw. Beitrag, in %-Punkten*

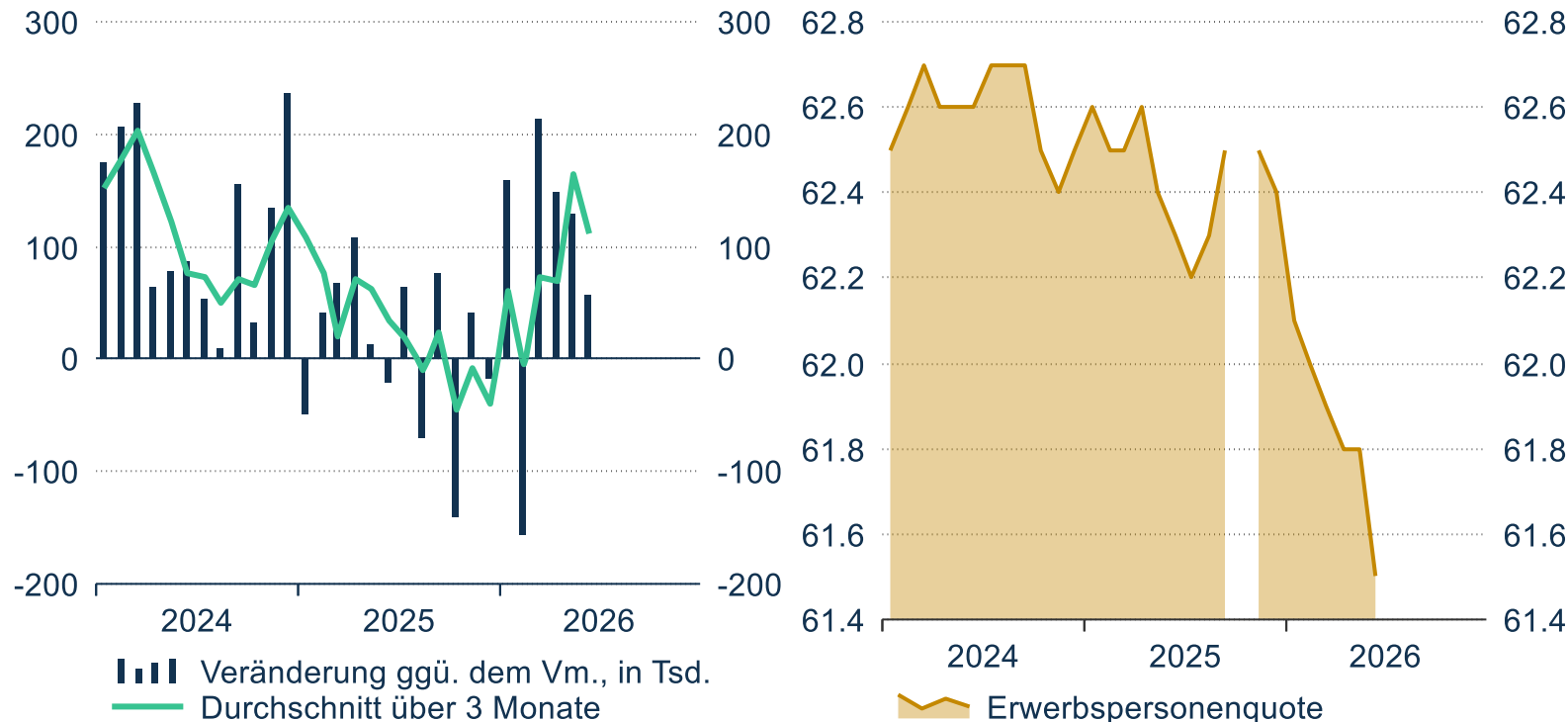


- Im Zuge der Abwärtsrevision der Rohölpreisprognose haben wir auch unsere US-Inflationsprognose für das Jahr 2026 etwas nach unten angepasst, und zwar von 3,8 % auf 3,6 %.
- Die US-Inflationsprognose blieb für das Jahr 2027 mit 2,2 % unverändert.

* Die Summe der Beiträge ergeben nur näherungsweise die Gesamtinflationsrate
Quelle: LSEG, LBBW Research

Schwacher US-Arbeitsmarktbericht dämpft Spekulationen auf Fed-Erhöhungen

US-Beschäftigung und US-Erwerbspersonenquote

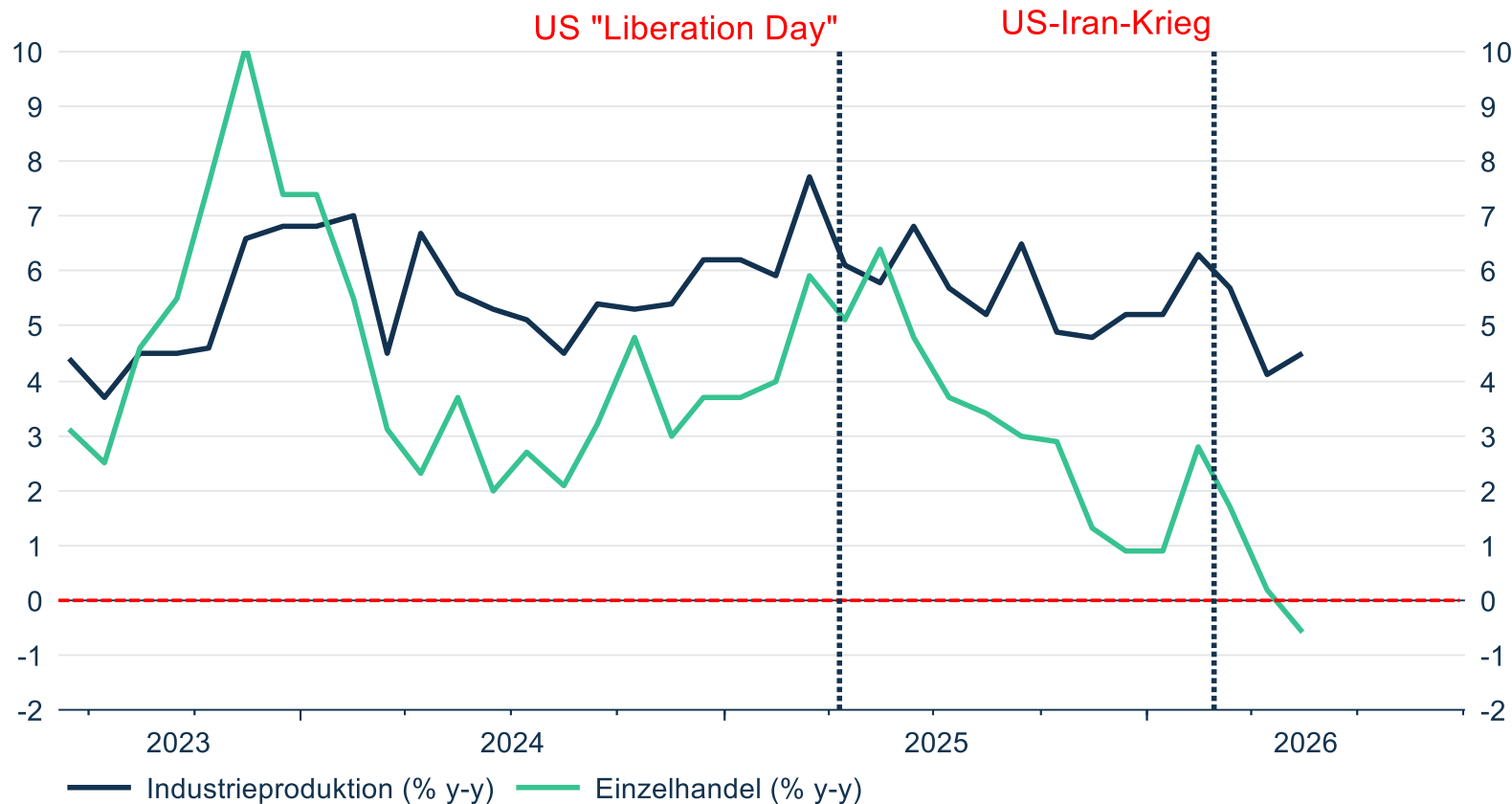


- Die US-Wirtschaft schuf im Juni 57 Tausend neue Stellen und damit weniger als allgemein erwartet. Infolgedessen nahmen die Spekulationen auf Fed-Leitzinssenkungen ab.
- Am Rande: Die Erwerbspersonenquote nahm von 61,8 % im Mai 2026 auf 61,5 % im Juni 2026 ab und liegt damit – abgesehen von der Corona-Zeit – so niedrig wie zuletzt in den 1970er-Jahren. Im Juni nahm die Anzahl der Erwerbspersonen um 720 Tsd. ab. Derzeit ist gut jeder fünfte Beschäftigte 55 Jahre oder älter.
- Vor diesem Hintergrund kommt die KI-Revolution gerade zur rechten Zeit.

China: Energieschock verschärft wirtschaftliche Ungleichgewichte

China: Industrieproduktion & Einzelhandelsumsatz

%-Wachstum y-y



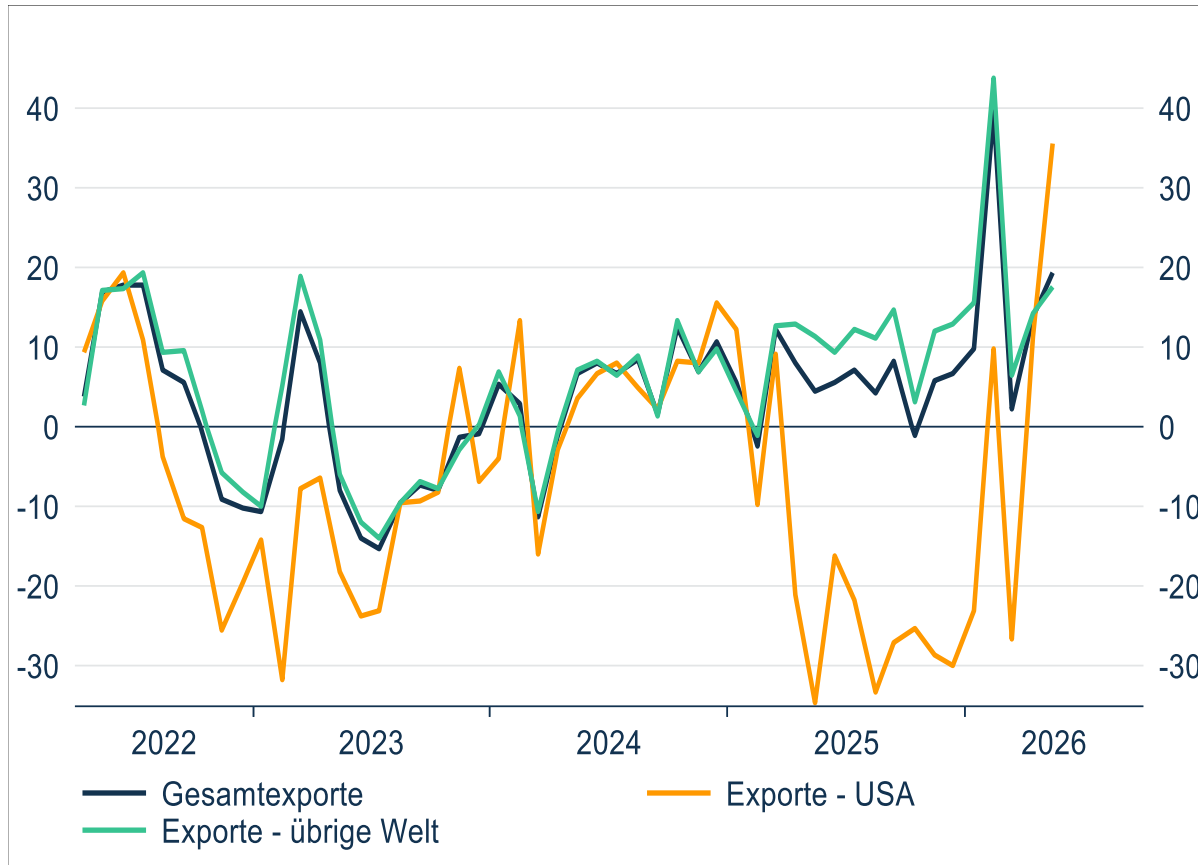
- Die negativen Folgen des Irankrieges machten sich in Chinas Wirtschaft v. a. beim Konsum und in traditionellen Sektoren bemerkbar.
- Die Einzelhandelsumsätze verzeichneten im Mai erstmals seit der Covid-Pandemie ein Negativwachstum (-0.6%).
- Auch im verarbeitenden Gewerbe (u. a. Petrochemie, Textilindustrie, Stahlindustrie), schwächte sich das Wachstum seit März ab, v. a. aufgrund von Versorgungsengpässen, Lieferkettenstörungen und einer globalen Nachfrageschwäche (Mai: 4,5 %).
- Von der jüngsten Entspannung in Nahost profitiert auch die chinesische Wirtschaft. Frühindikatoren für Juni signalisieren eine erste Aufhellung in Industrie und bei den Dienstleistungen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Exportsektor erhält Rückenwind von vielen Seiten

China: Exportwachstum (nach Zielregion)

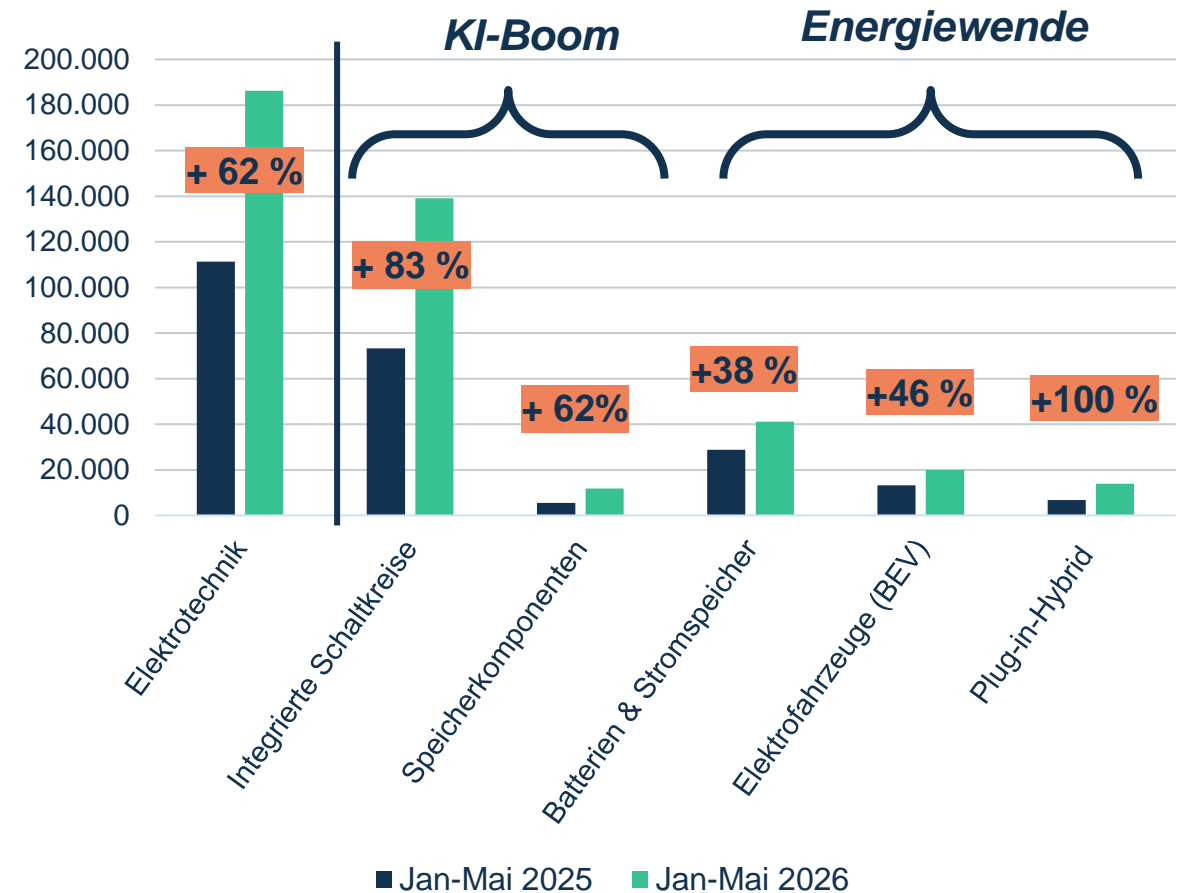
in % y-y



Quelle: LSEG, Bloomberg, LBBW Research

China: Exporte nach Gütern

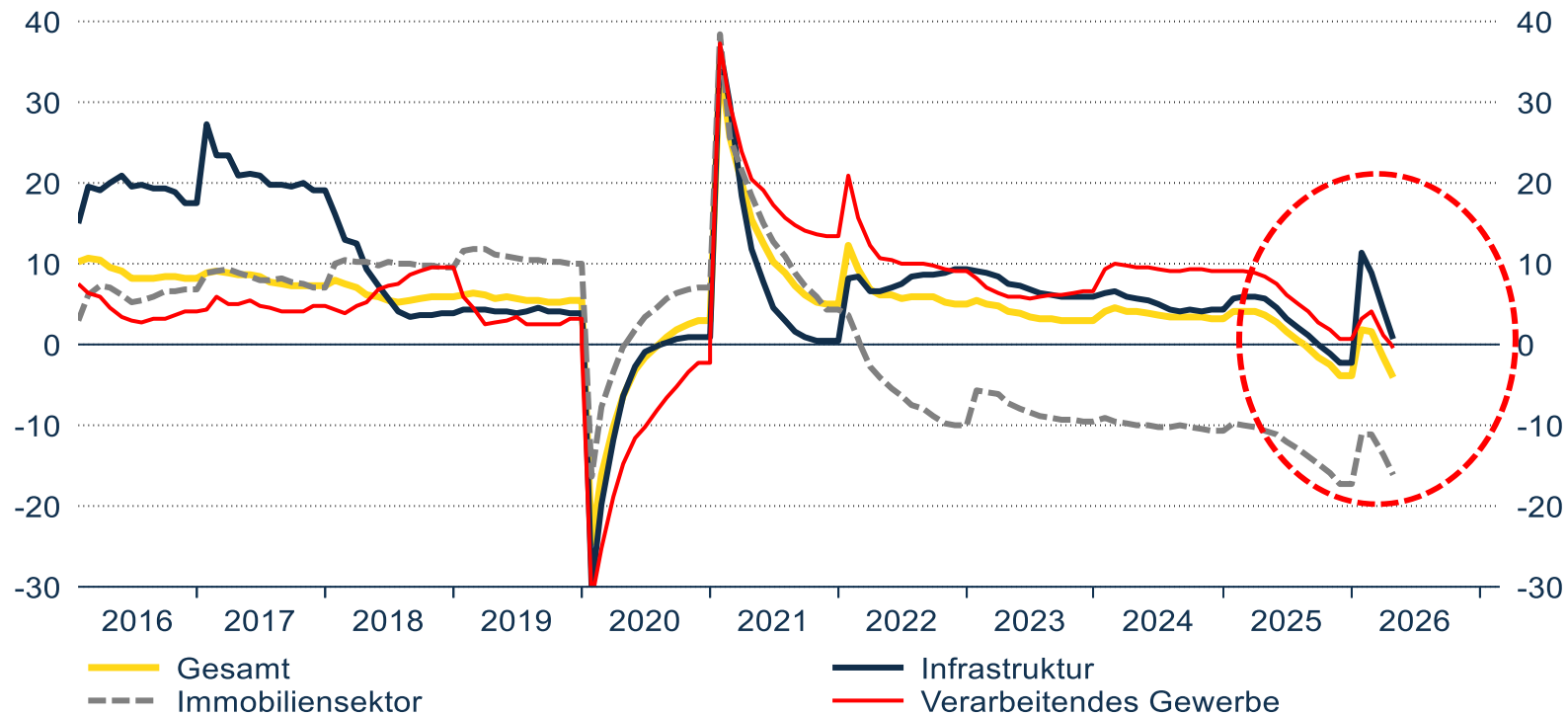
in Mio. USD, ausgewählte Kategorien



Staat schraubt bei Investitionen zurück, Immobilienkrise hält an

China: Investitionen

in %, YTD

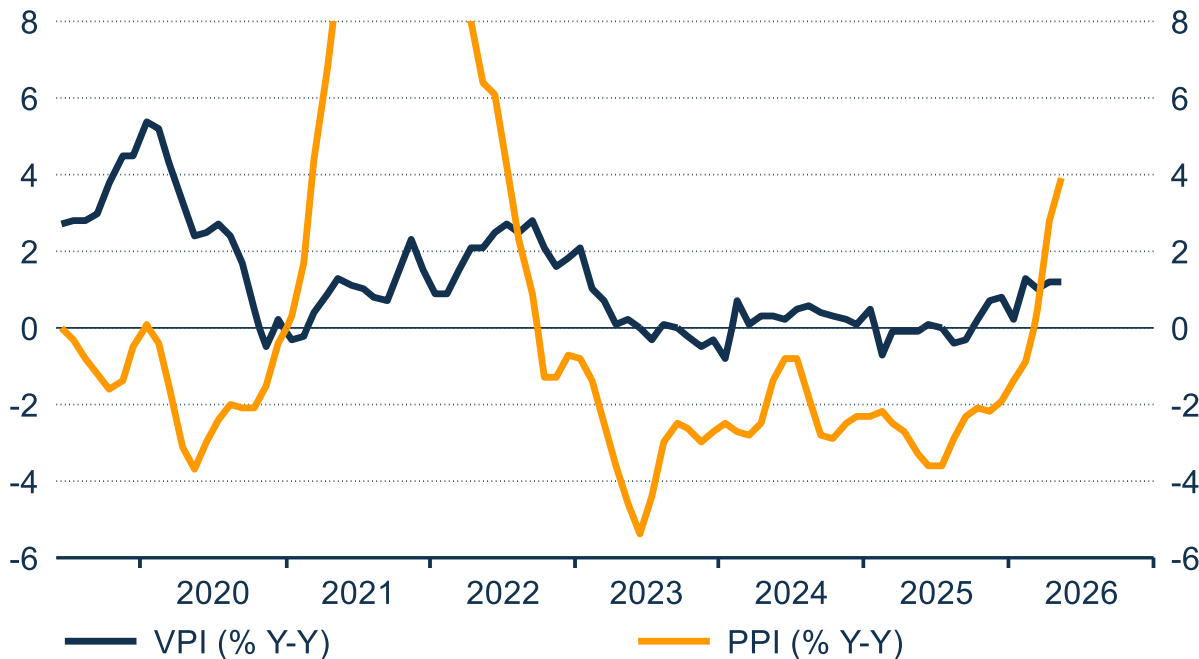


- Chinas Anlageinvestitionen fielen im Frühjahr deutlich stärker als erwartet. Seit Jahresanfang steht ein Minus von 4,1 % y-y zu Buche.
- Eine ins Stocken geratene Stabilisierung im Bau- und Immobiliensektor wirkte dabei ebenso negativ wie eine überraschend starke Abschwächung staatlicher Infrastrukturausgaben.
- Margendruck, steigende Energiekosten und globale Unsicherheit drückten zudem auf die Investitionsbereitschaft in der Industrie.

Verhaltener Inflationsanstieg eröffnet Spielraum für Zinssenkung

Verbraucherpreise & Produzentenpreise

%-Veränderung y-y

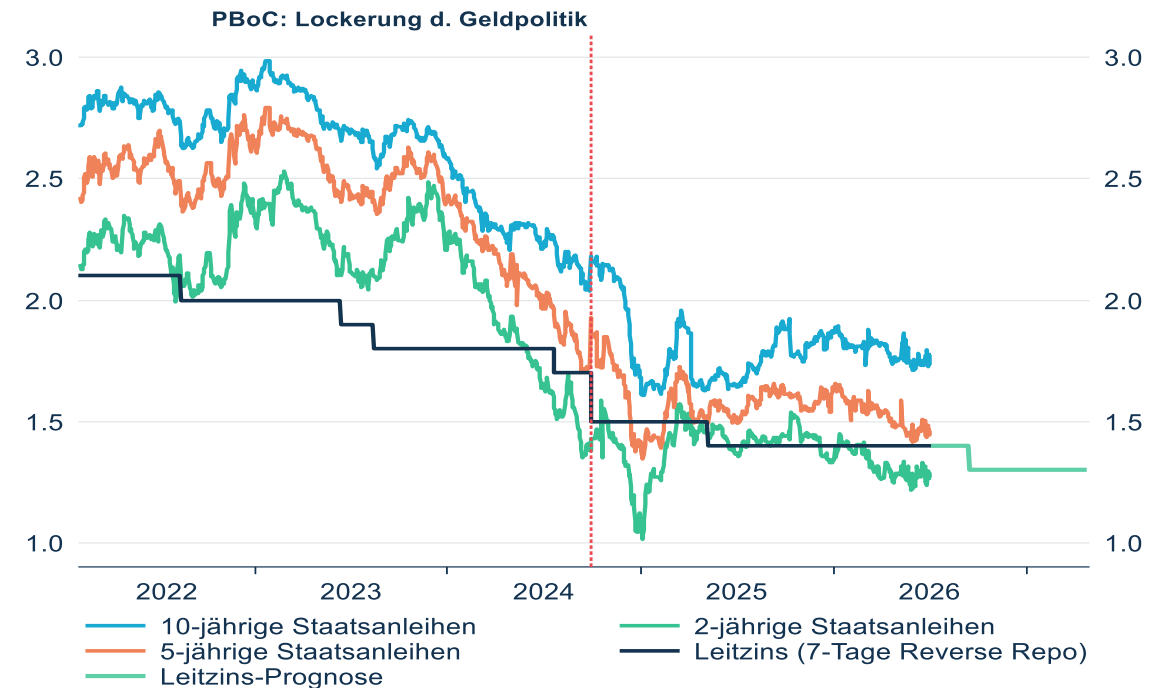


- Verhaltener Binnenkonsum begrenzt Preissetzungsmacht der Unternehmen; fallende Nahrungsmittelpreise und schwache Konsumgüterpreise dämpfen Inflation zusätzlich.

Quelle: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

Leitzins & Renditen Staatsanleihen

in %

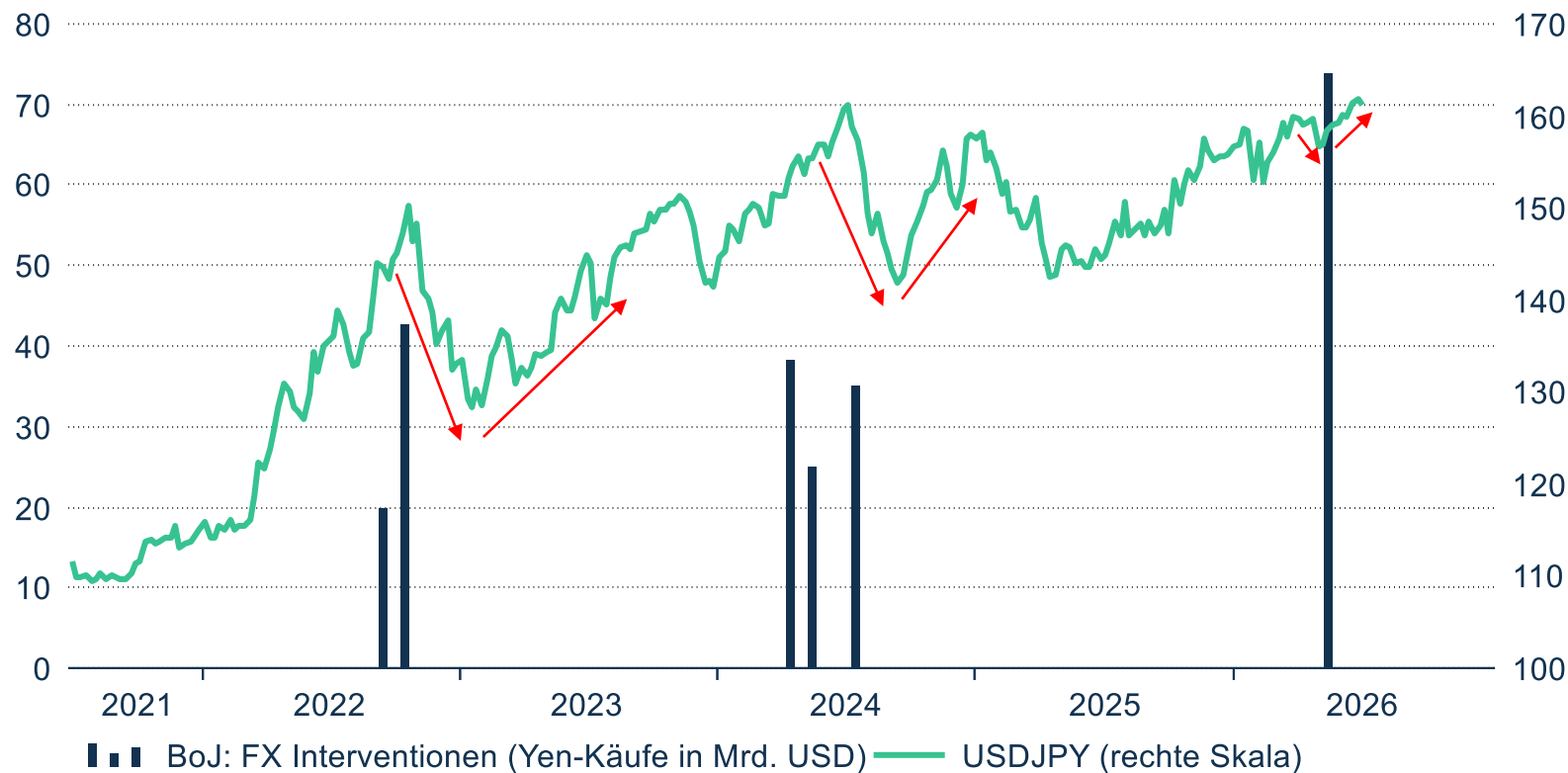


- Chinas Zentralbank (PBoC) senkte zuletzt im März 2025 die Zinsen. Eine anhaltend schwache Binnenkonjunktur, rückläufige Energiepreise sowie die jüngste Yuan-Rally sollten Spielraum für erneute Lockerungsschritte eröffnen (Prognose: 10bp Zinssenkung in Q3).

Japan: Devisenmarktinterventionen rasch verpufft

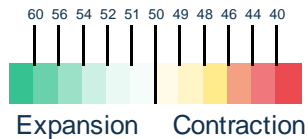
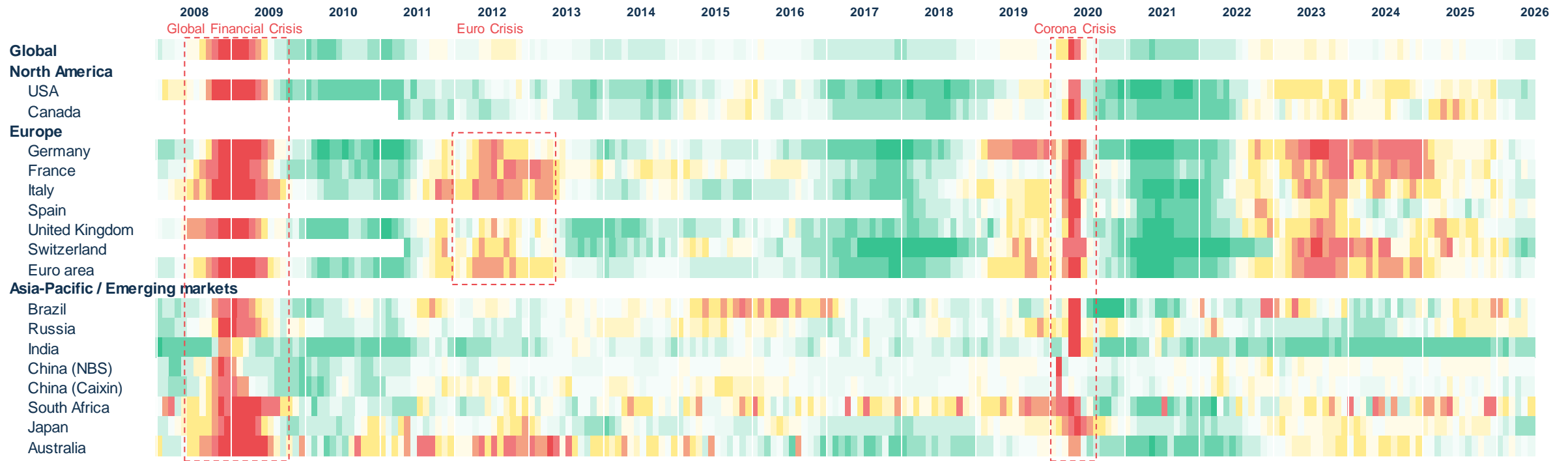
BoJ-Käufe von Yen am Devisenmarkt versus USDJPY

in Mrd. USD / USDJPY



- Im Mai 2026 kaufte die BoJ für rund 74 Mrd. USD japanische Yen am Devisenmarkt auf, um den Wertverfall der japanischen Valuta zu stoppen. Weitere Interventionen wrden „angedroht“.
- Allerdings wirkte dies – wie eigentlich immer (siehe die vergangenen fünf Jahre) – nur sehr kurzfristig. USDJPY tendierte anschließend wieder nach oben.
- Hier zeigt sich einmal mehr, dass eine Notenbank die eigene Währung gegen die Fundamentaldaten nicht nachhaltig stützen kann. Die niedrigen Yen-Zinsen machen Yen-Anlagen unattraktiv. Auch bleibt die japanische Konjunktur anämisch.
- Immerhin hat die BoJ nun den Leitzins auf 1,0 % angehoben und weitere Zinsschritte angekündigt. Mittelfristig sollte dies dem Yen etwas mehr Auftrieb verleihen.

Globale Einkaufsmanager-Indizes im verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

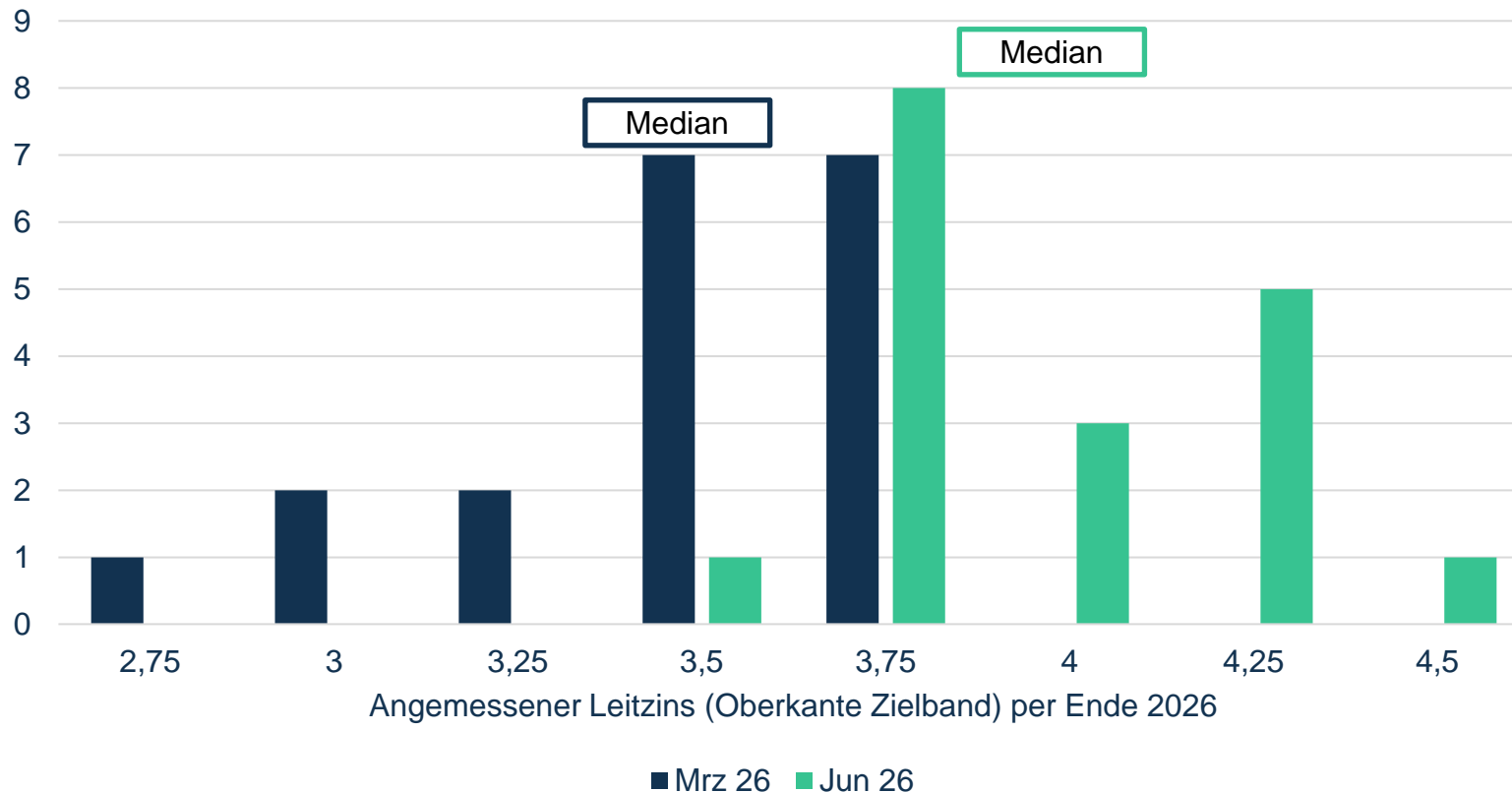
03

Zinsen: Weniger Handlungs- druck für EZB und Fed

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

Fed: „Dot Plot“ macht Schritt in Richtung Zinsanhebung

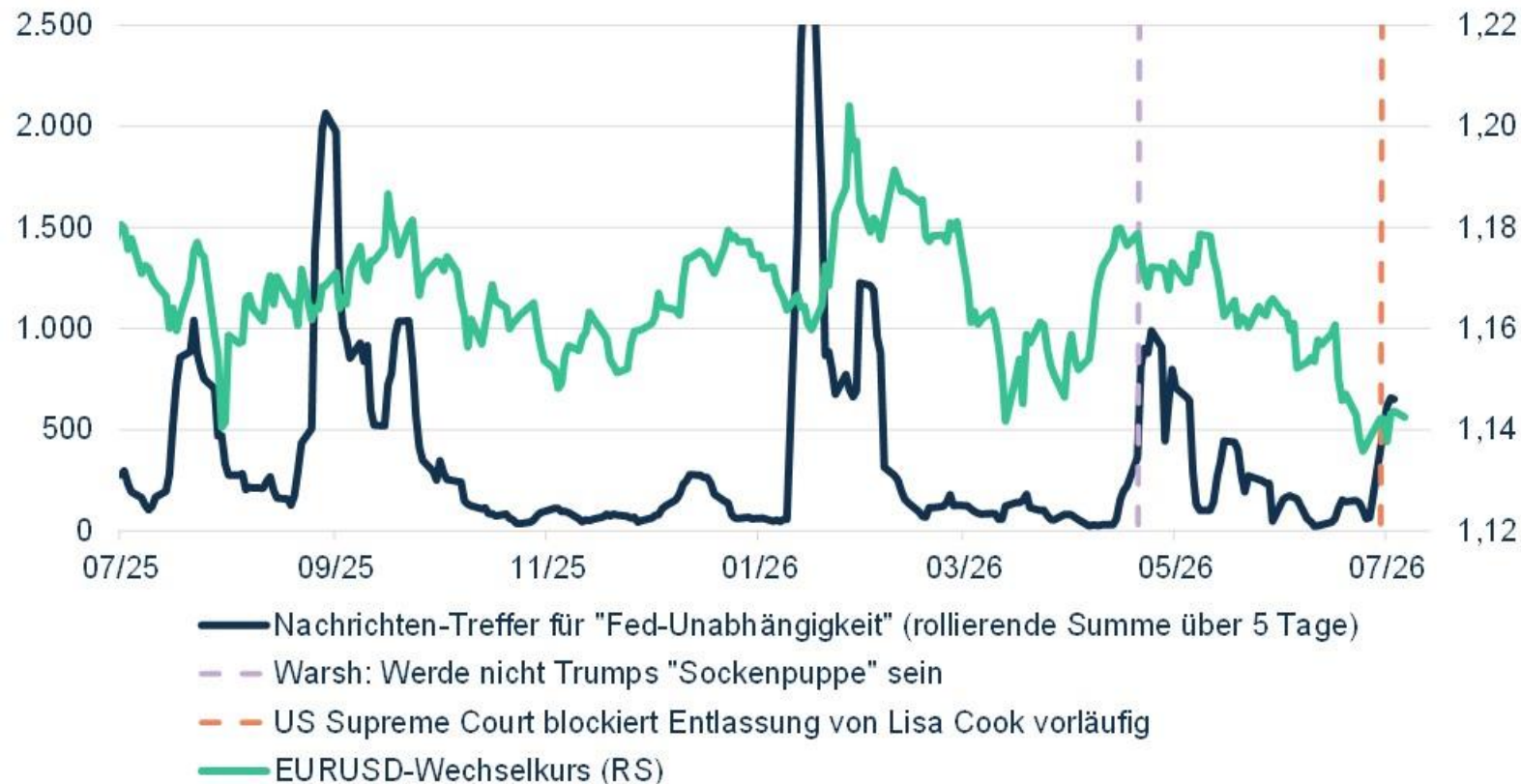
Häufigkeitsverteilung der Leitzinspräferenz der Fed-Offiziellen per Ende 2026, „Dot Plots“ vom März und Juni 2026



- Erster Zinsentscheid unter Kevin Warsh an sich ohne Überraschungen: Leitzins bleibt bei 3,75 % (Obergrenze Zielband).
- **Aber: Hawkische Signale dominieren Warshs ersten Auftritt.**
- 1) „Dot Plot“ deutlich nach oben verschoben. Fed gespalten, ob nächster Schritt nach oben oder unten geht. Neun von 18 Notenbankern (Warsh enthält sich) präferieren mindestens eine Zinsanhebung im zweiten Halbjahr.
- 2) Warsh zeigt unerwartet klares Commitment zum Fokus auf Preisniveaustabilität. Zusage, Phase anhaltender Zielverfehlungen bei der Inflation zu beenden.
- => **Zinswende wahrscheinlicher geworden. Unser Call bleibt jedoch: Unveränderte Leitzinsen bis Mitte 2027.**

Fed: US Supreme Court stärkt Unabhängigkeit – mit Beigeschmack

Anzahl Nachrichtentreffer für „Fed-Unabhängigkeit“ auf Bloomberg und EURUSD-Wechselkurs



- Sorgen um Unabhängigkeit der US-Notenbank vorerst gedämpft durch:
- 1) Fed-Chef Warsh betont wiederholt Bedeutung der Unabhängigkeit der Notenbank. Neben Fokus auf Preisniveaustabilität bisher seine zentrale Botschaft!
- 2) Supreme Court hat Donald Trumps Bestrebung zur Entlassung der Fed-Gouverneurin Lisa Cook vorerst blockiert.
- => Gerichtliche Rückendeckung für die Fed ist wichtiges Signal. Die Kuh ist aber noch nicht endgültig vom Eis:
- a) Votum des Supreme Courts fiel mit 5:4 Stimmen sehr knapp aus.
- b) Die Richter kritisierten, dass man Frau Cook keine Anhörung zu den Anschuldigungen gegen sie gewährt hat, enthielten sich aber einer sachlichen Bewertung.

USD-Rentenmarkt: Spannungsfeld zwischen Nahost-Erleichterung und „hawkisher“ Fed

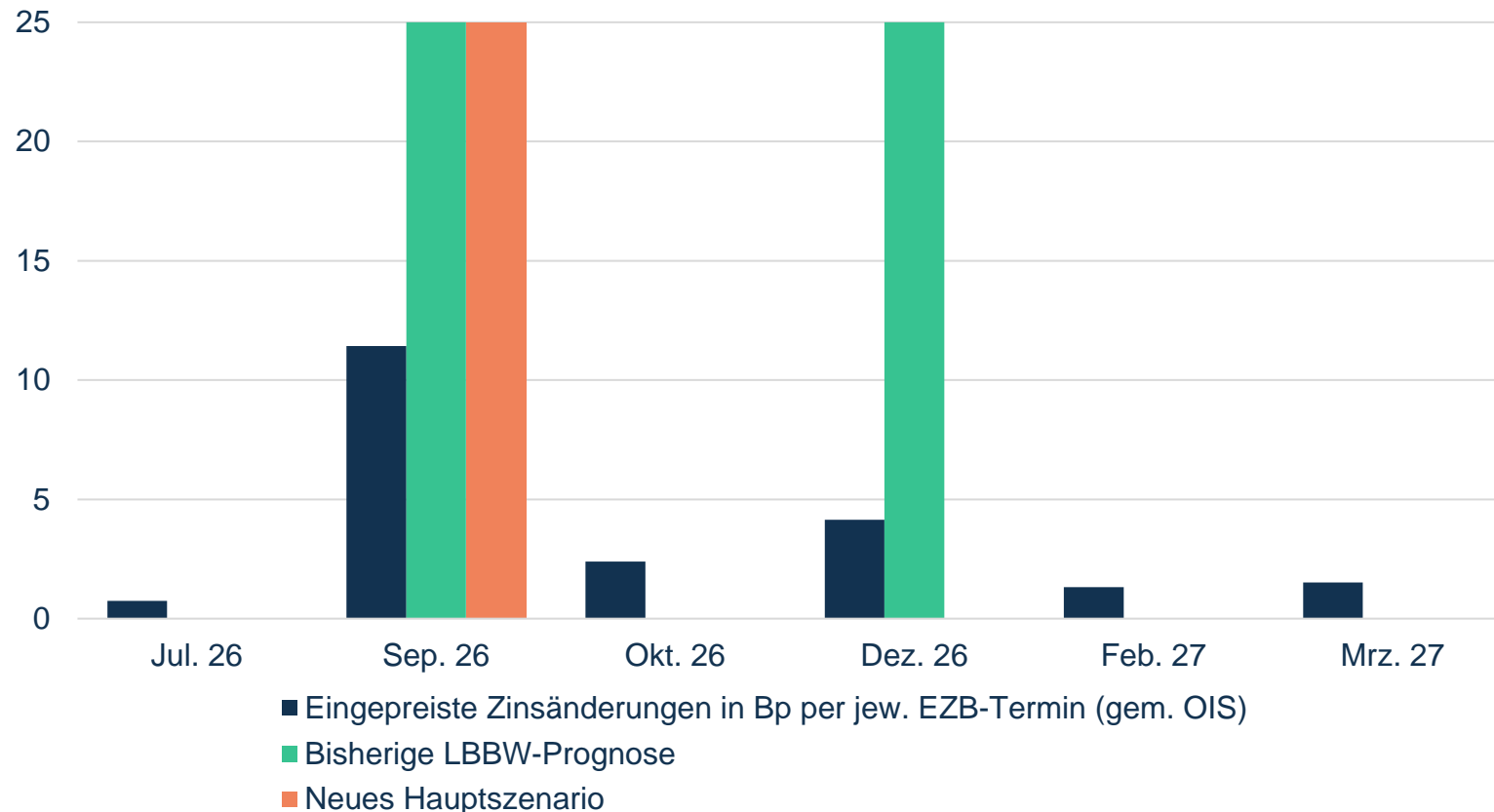
Markterwartung für Fed-Leitzinsänderung bis Jahresende 2026 sowie Rendite 10-jähriger US-Treasuries



- US-Rentenmarktentwicklung zuletzt gespalten:
- „Hawkische“ Fed beflügelt Zinserhöhungsspekulation. Ein Zinserhöhungsschritt bis Ende 2026 vollständig eingepreist.
- Renditen kurzlaufender Staatstitel erreichen Jahreshoch.
- 10-jährige US-Treasuryrendite dagegen zeitweise spürbar im Sog der Nahost-Entspannung. Hoffnung, dass Energiepreise dauerhaft fallen, drückt die Renditen.
- Es scheint zudem, dass es Kevin Warsh vorerst gelungen ist, die Sorgen vor einer politischen Beeinflussung der Geldpolitik zurückzudrängen.
- Wir haben unsere 10Y US-Treasury-prognose gesenkt, gehen mittelfristig aber weiterhin von steigenden Renditen aus.

EZB: Pause im Juli so gut wie ausgemacht – lediglich eine weitere Zinsanhebung erwartet

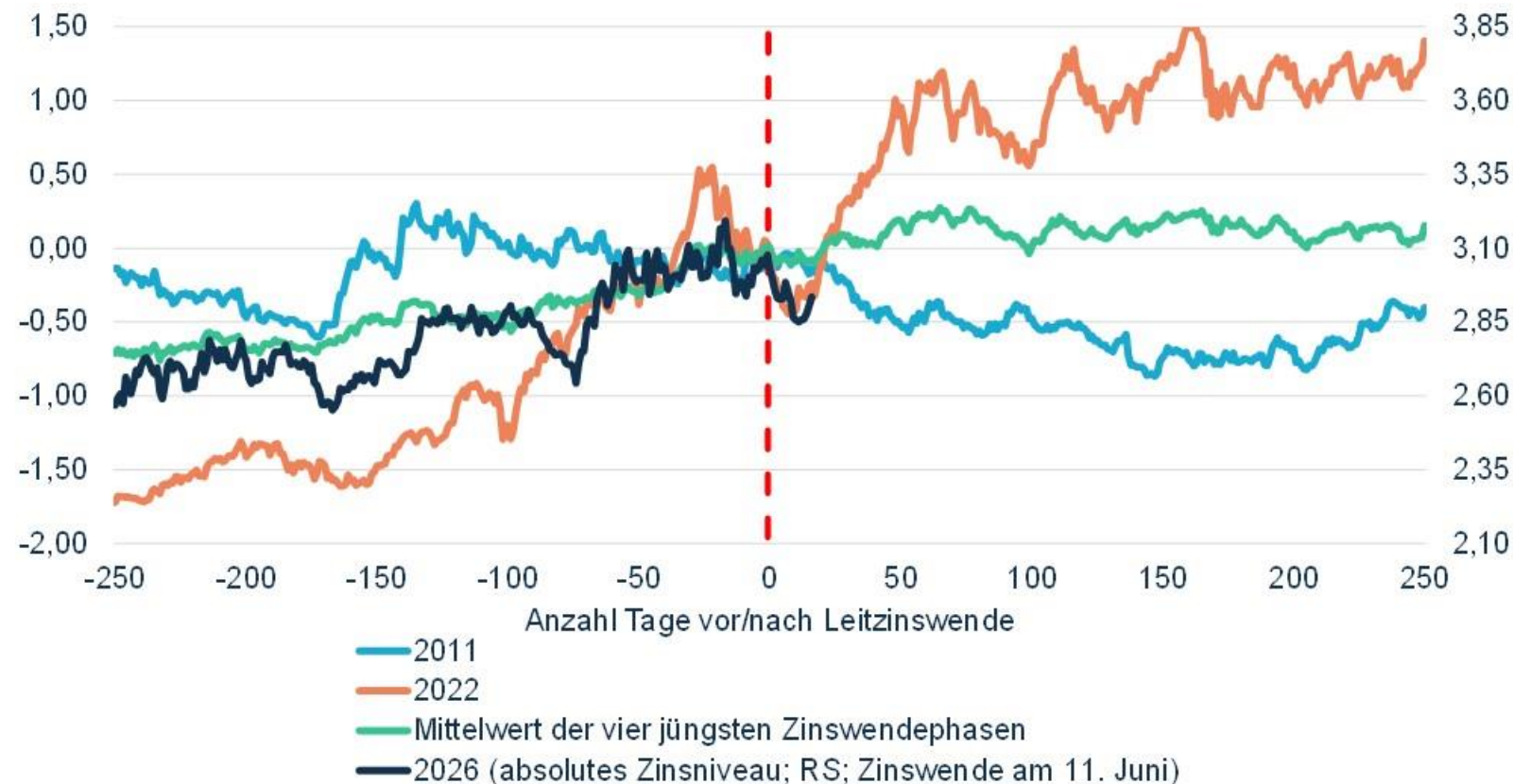
Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je EZB-Sitzung (in Bp) mit LBBW-Prognose



- Zinsanhebung um 25 Bp am 11. Juni erwartungsgemäß einstimmig beschlossen.
- EZB-Chefin Lagarde vermeidet weitgehend Guidance bezüglich weiterer Schritte.
- Laut Lagarde seien Inflationsrisiken jedoch „im Großen und Ganzen ausgewogener“ als vor einigen Wochen. Dies deutet für die Juli-Sitzung stark auf eine Pause hin.
- Mehrere EZB-Vertreter betonten zugleich, dass die Tür für weitere Zinsanhebungen, ungeachtet der Nahost-Entspannung, offen bleibt.
- => Wir rechnen weiterhin mit einer Zinserhöhung um 25 Bp per September. Darüber hinausgehende Straffungsschritte halten wir nur noch für realistisch, falls der Krieg im Nahen Osten erneut aufflammt.

EUR-Rentenmarkt: EZB-Zinswende spricht für anziehende Renditen

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



- Sofern sich die EZB-Zinsanhebung nicht als „Eintagsfliege“ oder gar als „Fehltritt“ erweist, spricht die geldpolitische Wende c.p. für weiter anziehende Renditen in den kommenden Monaten.
- Rendite 10-jähriger Bundesanleihen stieg im Mittel der jüngsten vier Zinserhöhungsphasen um rund einen viertel Prozentpunkt innerhalb von sechs bis zwölf Monaten nach dem ersten Zinsschritt.
- Prominentes Gegenbeispiel war das Jahr 2011, als sich die EZB-Straffung rasch als Fehler erwies angesichts einer sich verschärfenden Euro-Schuldenkrise.

EUR-Rentenmarkt: Saisonmuster spielt im dritten Quartal den Bullen in die Karten

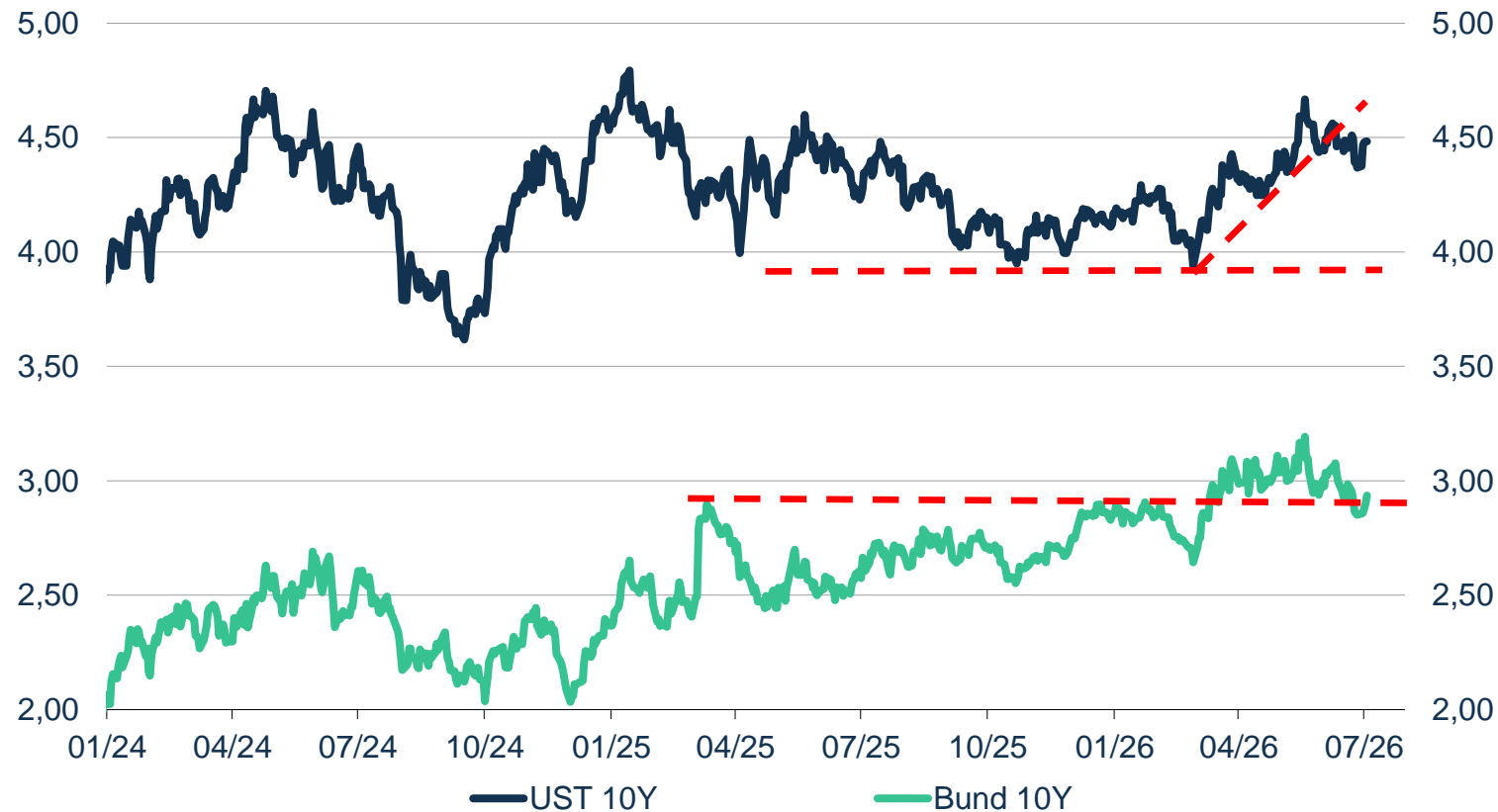
Kumulierte Veränderung 10Y Bundrendite seit Jahresbeginn und Saisonmuster



- Auf kürzere Sicht scheinen die Rentenbullen ausweislich des typischen Saisonmusters sowie angesichts eines (Netto-) Angebotsumfelds im Vorteil.
- Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen erreichte im Mittel der vergangenen 20 Jahre um die Jahresmitte ihren saisonalen Hochpunkt. Im Jahr 2026 könnte dies bereits einige Wochen früher der Fall gewesen sein.
- Vor allem die Monate Juli und August waren im statistischen Mittel „bullish“.
- Für das laufende Jahr erwarten wir für beide letztgenannten Monate ein unterdurchschnittliches Nettoemissionsvolumen am EUR-Staatsanleihemarkt.

EUR-Rentenmarkt: Wie lange trägt der bullische Impuls aus der Nahost-Entspannung?

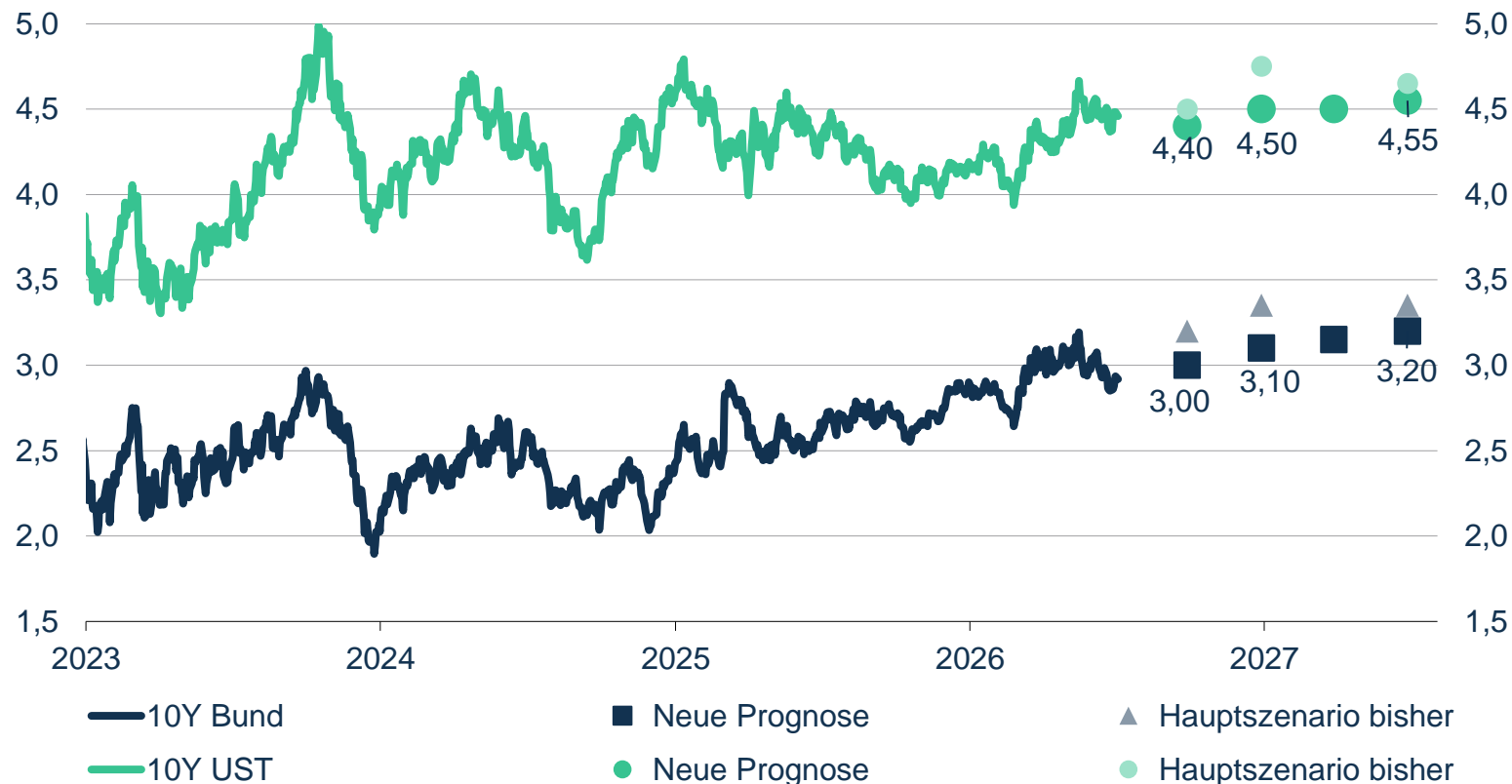
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Rendite 10-jähriger US-Treasuries



- **10Y Bund:** Nahost-Entspannung triggert bullisches Momentum. Durchbricht dieses die Seitwärtskonsolidierung der vergangenen zwei Monate?
- **Wichtige Renditeunterstützung bei 2,90 %** (ehemaliges Ausbruchsniveau zur Oberseite) unterschritten. Nachhaltiger Bruch könnte bullisches Momentum forcieren, Fehlsignal könnte Frustration auslösen.
- **Merklicher Rückgang der impliziten Zinsvola (nahe Vorkriegsniveau)** zeigt, dass Bedarf nach Absicherung gegen Szenario weiter steigender Zinsen geschwunden ist.
- **10Y UST:** Steiler Renditeaufwärtstrend, ausgehend vom Ausbruch des Iran-Kriegs, ist gebrochen. Einiges spricht zunächst für Konsolidierung im Bereich der Marke von 4,50 %.

Prognosen für Langfristzinsen jeweils moderat gesenkt!

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

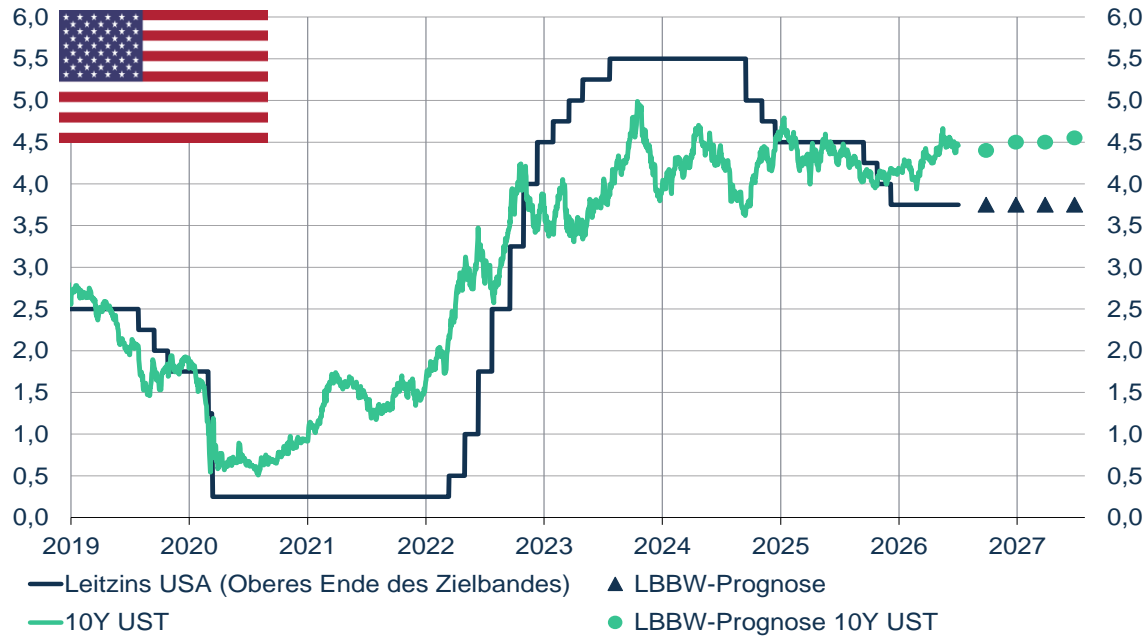


- Überarbeiteter EZB-Leitzinspfad bringt uns aktuell in etwa in Einklang mit dem Finanzmarktkonsens laut Geldmarkt-Terminsätzen.
- Mit Blick den USD-Rentenmarkt könnten vor allem kurzlaufende Anleihen Unterstützung erhalten, falls sich unser Fed-Call unveränderter Leitzinsen bewahrheitet.
- Mit Blick auf langlaufende Staatstitel bleiben wir in Summe mit Verweis auf eine schwelende Schuldenproblematik bei einer bearishen Grundeinschätzung. Im überarbeiteten Hauptszenario rechnen wir jedoch mit einem flacheren Renditeanstiegswinkel.
- => Wir haben unsere 10Y Bundprognose per Ende 2026 von 3,35 % auf 3,10 % und unsere 10Y US-Treasuryprognose von 4,75 % auf 4,50 % gesenkt.

Fed fährt auf absehbare Zeit geradeaus, EZB hebt Einlagesatz bis auf 2,5 % an

USD-Zinsen und Prognose

in %

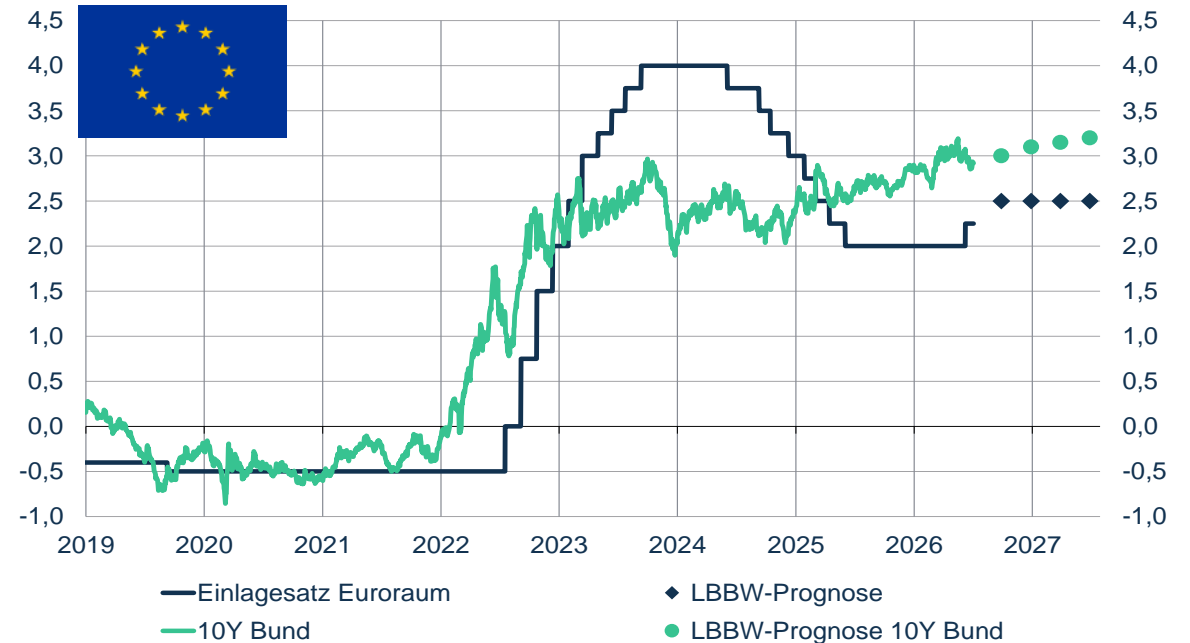


- Fed rückt Inflation wieder in den Fokus: Keine Zinsänderung, Erhöhung bis Mitte 2027 wahrscheinlicher als Senkung.
- Am US-Treasurymarkt werden die Gefahren für den Status als sicherer Anlagehafen und die Schuldenrisiken unterschätzt.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %



- Zweitrundeneffekte setzen EZB unter Druck! Ein weiterer Zinsanhebungsschritt bis Ende 2026.
- Langfristzinsen: Anhaltende Inflationsrisiken und steigende Laufzeitprämien bergen Potenzial für erneuten Anstieg.

US-Renditevorsprung dürfte abnehmen, wenngleich in geringerem Ausmaß als bislang angenommen

Euro in US-Dollar und „Transatlantik-Spread“

Monatswerte



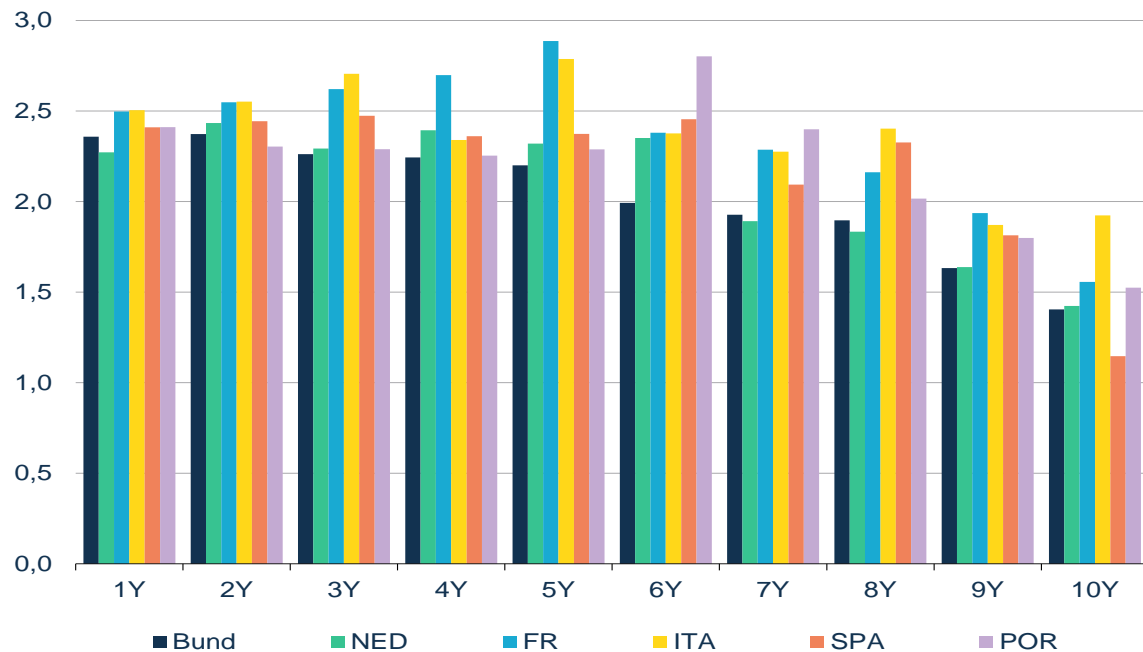
- Sollte sich unsere Fed-Einschätzung bewahrheiten, dürften die Renditen kurz laufender Emissionen des US-Schatzamt nachgeben und damit auch deren Renditevorsprung gegenüber Bundesanleihen mit kongruenter Laufzeit.
- Da wir bislang von einer noch größeren Einengung des US-Renditevorsprungs ausgingen – wir hatten für den weiteren Jahresverlauf noch zwei weitere EZB-Leitzinserhöhungen auf der Karte –, nehmen wir nun das prognostizierte Ausmaß der Euro-Aufwertung zurück.
- Nach unserer neuen Prognose wird der Euro auf 1,18 US-Dollar (zuvor: 1,22 US-Dollar) per Ende 2026 aufwerten.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries

EUR-Staatsanleihen auf 12M-Sicht

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

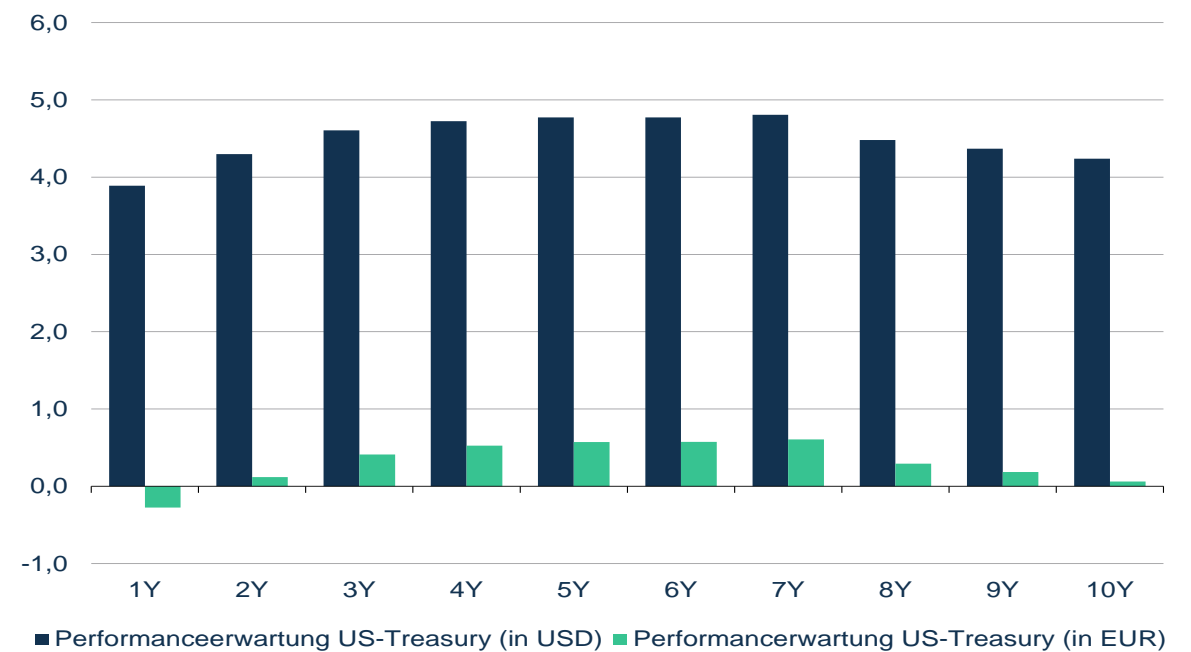


- Moderate weitere Straffung der Geldpolitik eingepreist, **Langläufer bleiben durch Verschuldungsrisiken belastet.**
- Sovereign-Spreads: Rating-Upgrades wohl vorerst ausgelaufen, mittelfristig überwiegen Ausweitungsrissen.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries auf 12M-Sicht

(in %; in USD und EUR)

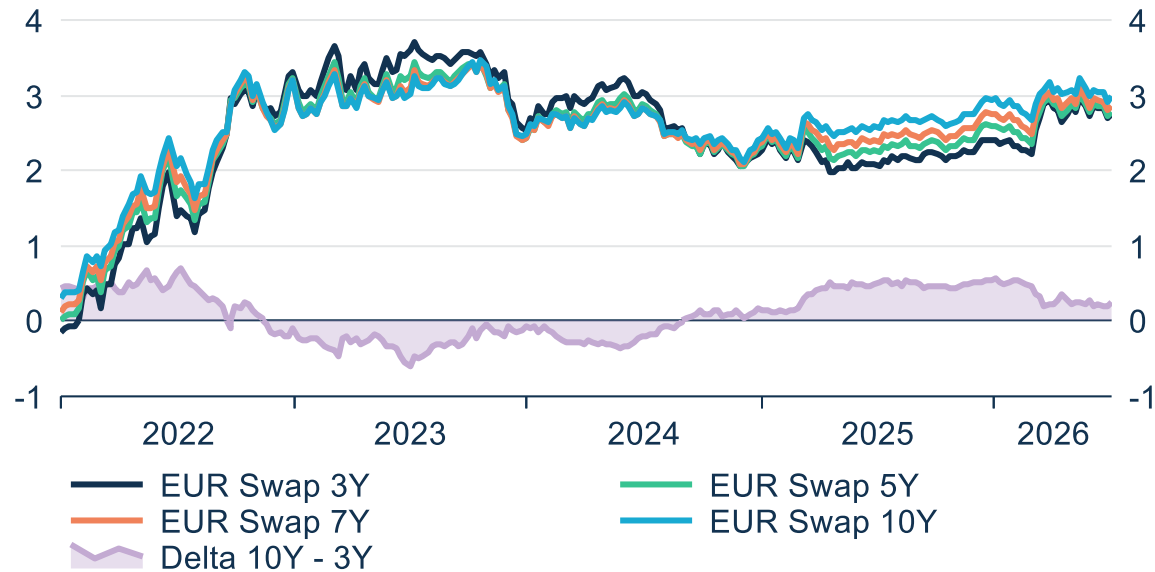


- US-Dollar: Zweifel am Reserve-Status wachsen. **Auf mittlere Sicht überwiegt das Risiko einer Rückkehr in den Abwertungstrend.**
- Gefahr eines neuerlichen Kursverfalls bei langlaufenden US-Treasuries spricht für Durationsuntergewichtung.

Swap-Renditen

EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten drei bis zehn Jahre, seit 2022



EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten fünf und zehn Jahre, seit 2008



Zinsprognosen im Detail

	Spot	30-Sep-26	Forecast 31-Dec-26	30-Jun-27	
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate	2.40	2.65	2.65	2.65	
ECB Deposit Rate	2.25	2.50	2.50	2.50	
Overnight Rate (€STR)	2.18	2.45	2.45	2.45	
3M Euribor	2.32	2.55	2.55	2.55	
Swap 2Y	2.72	2.80	2.85	2.75	
Swap 5Y	2.79	2.85	2.90	2.85	
Swap 10Y	2.99	3.05	3.10	3.15	
Bund 2Y	2.54	2.60	2.70	2.65	
Bund 5Y	2.65	2.70	2.80	2.80	
Bund 10Y	2.93	3.00	3.10	3.20	
USA					
Fed Funds Target Rate	3.75	3.75	3.75	3.75	
Overnight Rate (SOFR)	3.66	3.65	3.65	3.65	
3M Money Market	4.85	3.75	3.75	3.65	
Swap 2Y (SOFR-OIS)	3.99	3.95	3.90	3.65	
Swap 5Y (SOFR-OIS)	3.94	3.85	3.85	3.75	
Swap 10Y (SOFR-OIS)	4.06	3.95	4.00	4.00	
Treasury 2Y	4.14	4.10	4.10	3.85	
Treasury 5Y	4.23	4.15	4.20	4.10	
Treasury 10Y	4.48	4.40	4.50	4.55	
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.98	1.05	1.05	1.30
Japan	10Y Government Bond	2.73	2.75	2.80	2.85
UK	Overnight Rate (SONIA)	3.73	3.70	3.95	3.95
UK	10Y Government Bond	4.87	4.80	4.90	4.90
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	-0.04	-0.05	-0.05	-0.05
Switzerland	10Y Government Bond	0.31	0.35	0.40	0.45

Quellen: LSEG, LBBW Research

04

Devisen:
Schweizer
Franken als
sicherer Hafen
begehrt

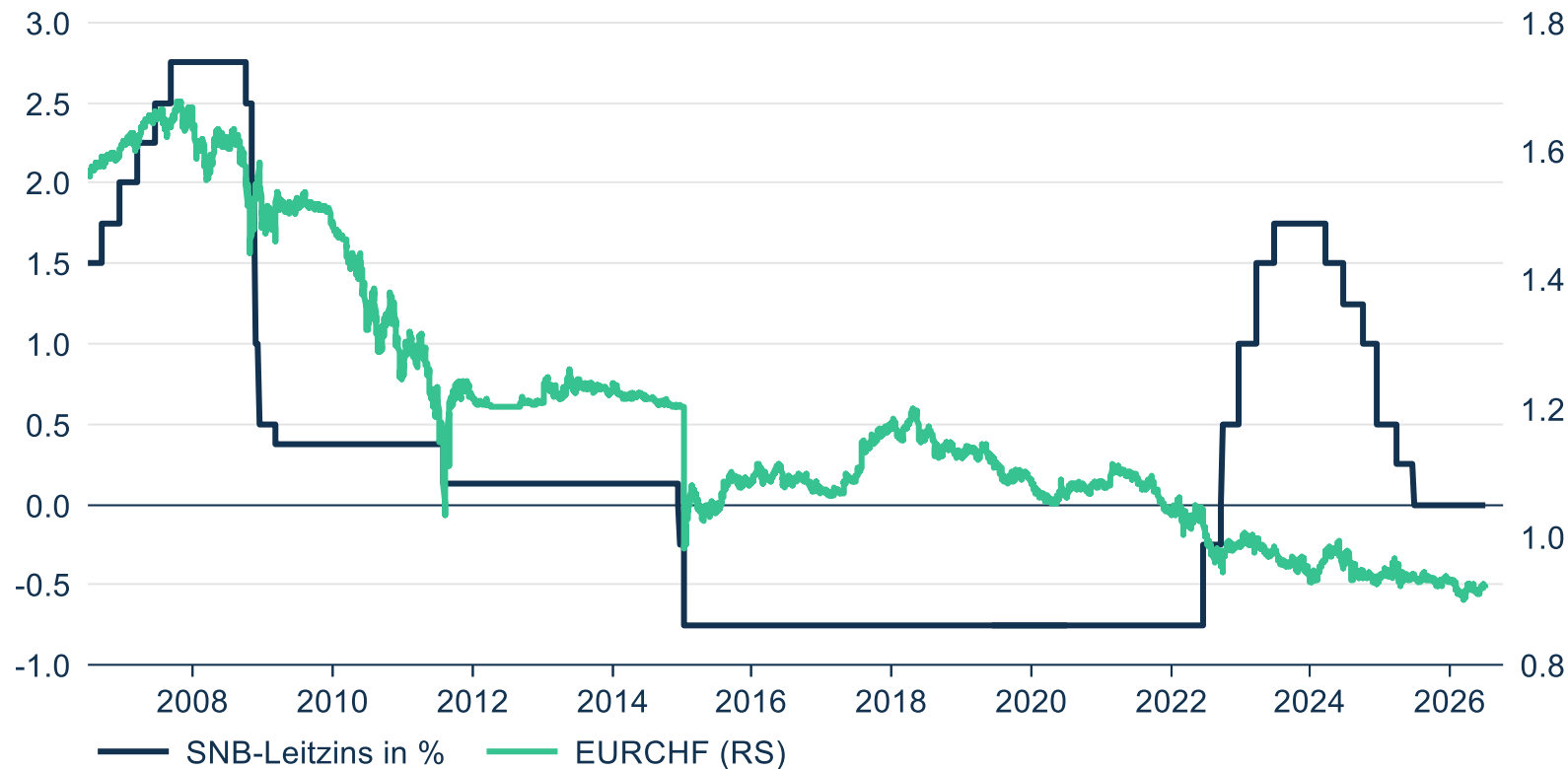


Dr. Katja Müller
Senior Economist
Tel: +49(711)127-42106
Katja.Mueller@LBBW.de

SNB nicht unter Handlungsdruck

Leitzins der SNB und EURCHF

Leitzins in %

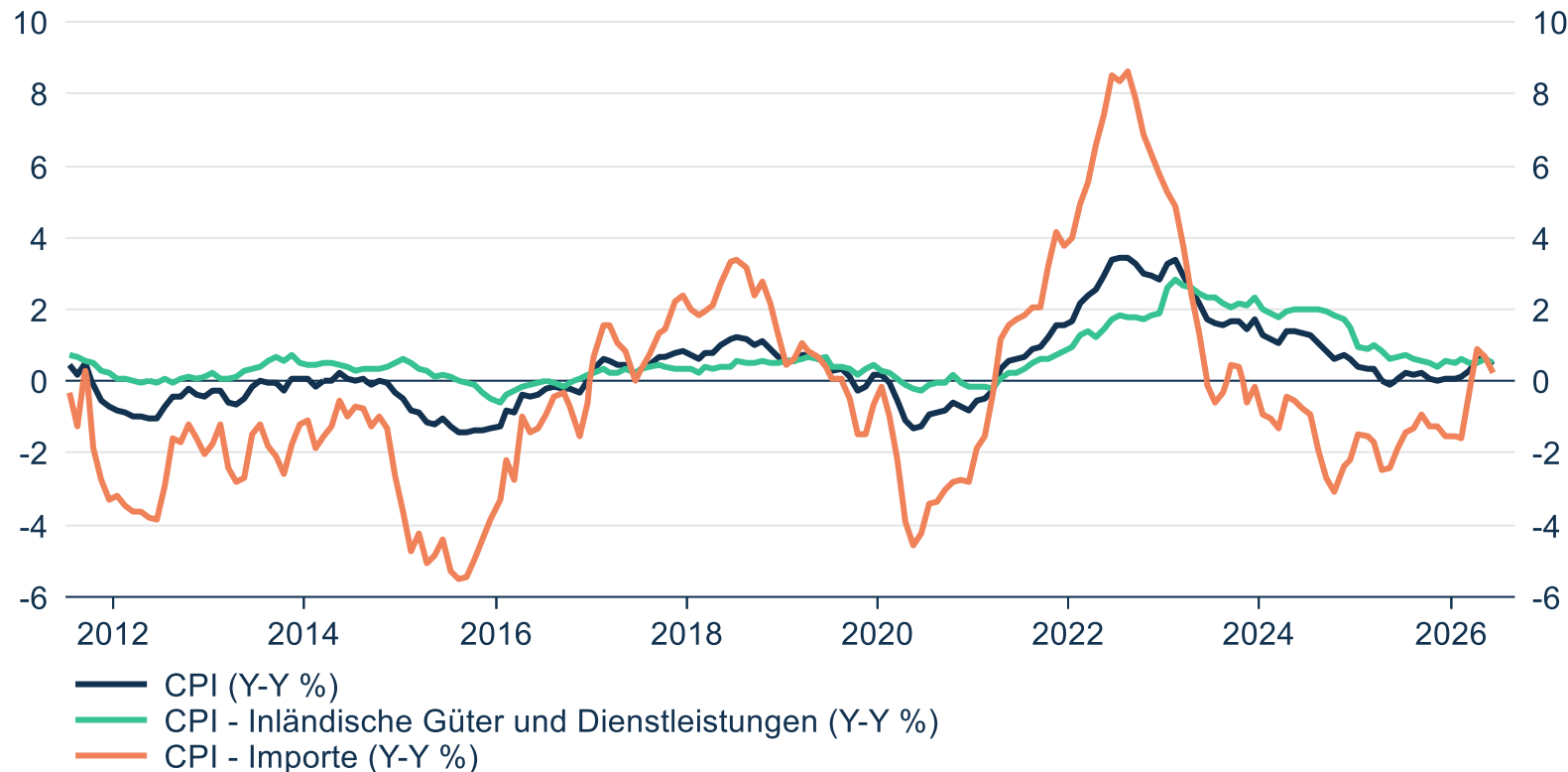


- Seit Juni 2025 hält die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihr Leitzinsniveau konstant bei 0 %.
- Der Zielbereich der SNB für die Inflation liegt bei 0 % bis 2 %. Dabei soll der konjunkturellen Entwicklung Rechnung getragen werden.
- Die Inflation betrug im Juni 0,5 % Y-Y. Ein starker Franken und Inflationsdruck durch den Energiepreisanstieg wirken hierbei in gegensätzliche Richtungen.
- Die SNB kann vorerst bei ihrer abwartenden Haltung bleiben. Wir gehen für die Zeit bis Mitte 2027 von unveränderten Leitzinsen aus.
- Der SNB bleiben zudem Devisenmarktinterventionen als zusätzliche Handlungsoption.

Starker Franken federt Energiepreisanstieg ab

Entwicklung Konsumentenpreise Schweiz

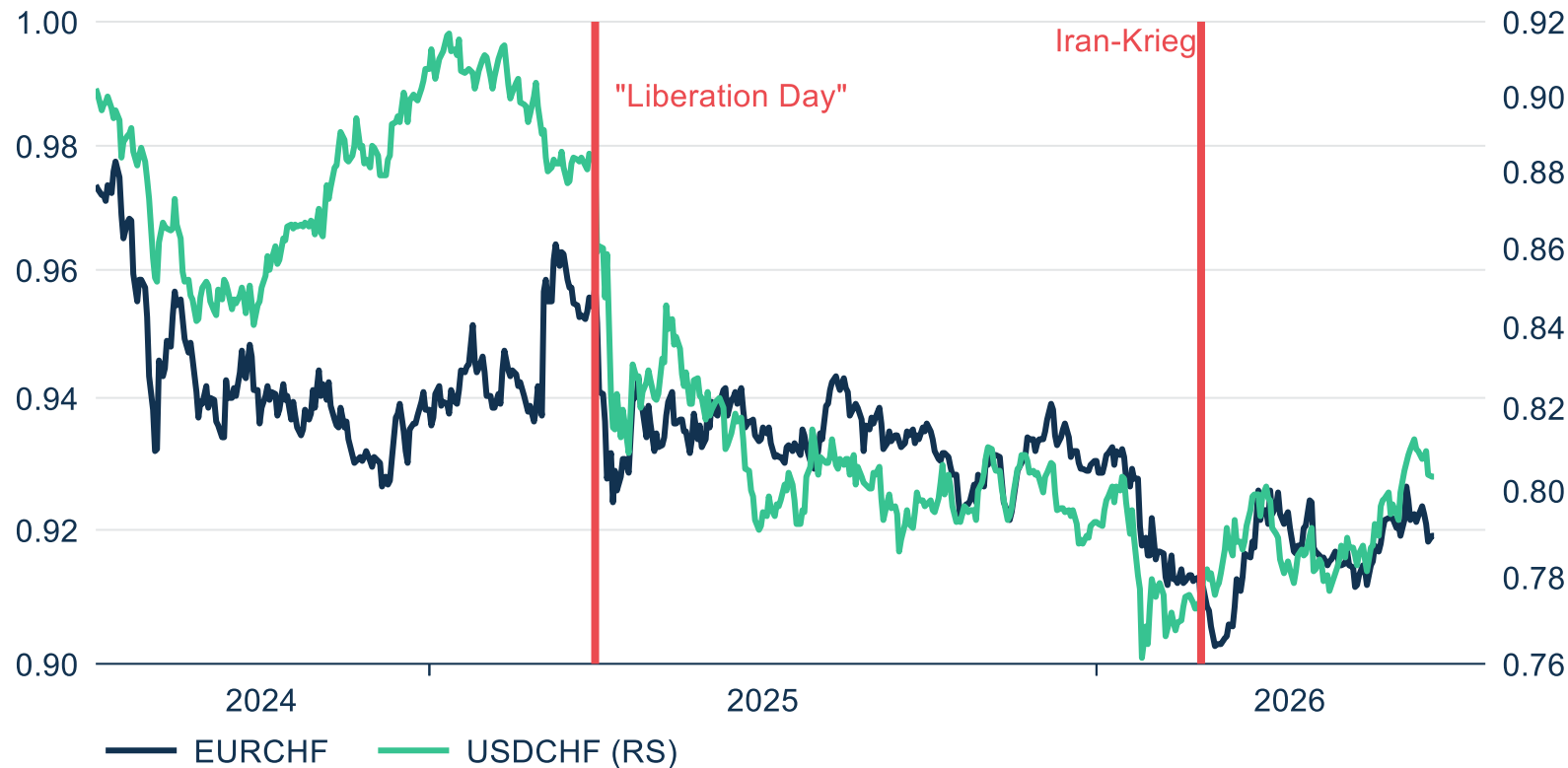
Y-Y %



- Importgüter gehen in die Berechnung des Schweizer Verbraucherpreisindex mit fast einem Viertel ein.
- Vor Ausbruch des Iran-Kriegs sorgte die Importkomponente noch für Deflations-sorgen. Nun dämpft ein starker Franken den Anstieg der Importpreise.
- Zudem ist das Gewicht von Energie am Warenkorb in der Schweiz geringer als in anderen Ländern (gemäß HVPI für Energie gut 5 % in der Schweiz vs. knapp 11 % im Euroraum).
- Die geringe Energieintensität der Schweizer Wirtschaft mildert zusätzlich Zweitrunden-effekte ab.

Schweizer Franken bleibt als sicherer Hafen beliebt

Wechselkurs Schweizer Franken je Euro und je US-Dollar



- Nach Donald Trumps „Liberation Day“ am 2. April 2025 war der Schweizer Franken als sicherer Hafen gesucht. Dies führte zu einer deutlichen Aufwertung des Frankens. Anhaltende Unsicherheit hielt die Nachfrage nach der Schweizer Währung hoch.
- Nach dem Ausbruch des Iran-Kriegs nahm der Aufwertungsdruck auf den Franken erneut zu. Daraufhin griff die SNB Anfang März zu verbalen Interventionen. Die Währungshüter verkündeten in ungewöhnlich deutlicher Weise, dass ihre Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen erhöht sei.
- Der Franken hat seither zwar wieder nachgegeben, befindet sich aber noch immer auf einem historisch starken Niveau.

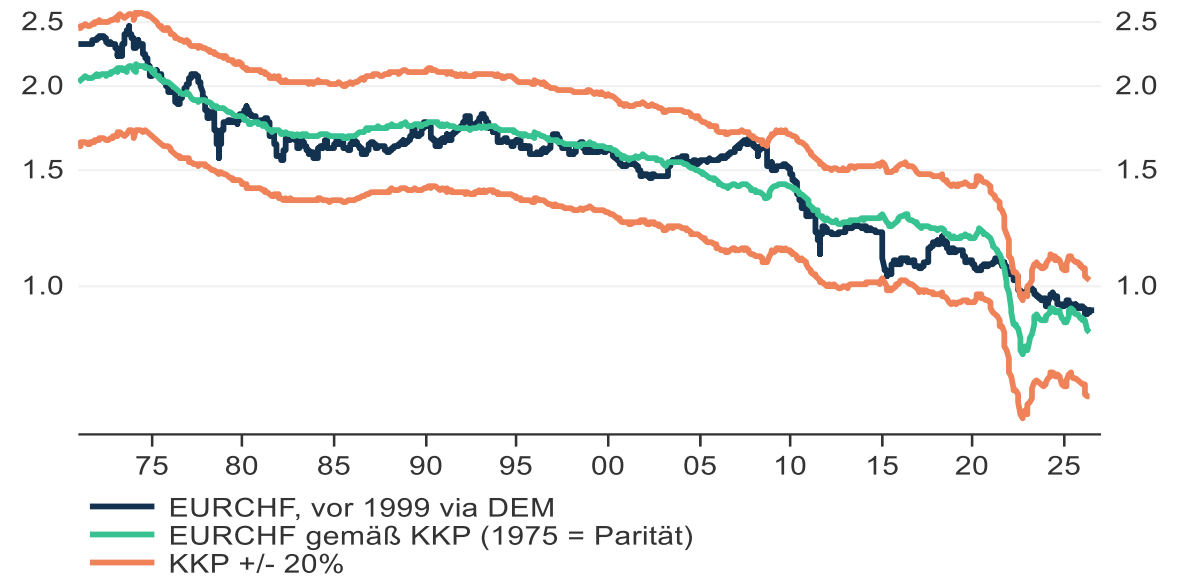
Auf längere Sicht zwar Abwertung des Frankens, aber Parität außer Reichweite

Zinsdifferenz Euro zu Schweizer Franken

In Prozentpunkten



Tatsächlicher Wechselkurs EURCHF und Kaufkraftparität (KKP)



Contra Franken:

- Zinsnachteil des Frankens dürfte sich eher noch ausweiten.
- Historisch starkes Niveau gegenüber dem Euro.

- Abwertungspotenzial des Frankens begrenzt: Laut unserem KKP-Modell ist der Franken leicht unterbewertet gegenüber dem Euro; **Eigenschaft als sicherer Hafen.**
- **Prognose 0,93 EURCHF per Ende 2026, 0,94 EURCHF per Mitte 2027.**

Quellen: LSEG, LBBW Research

05

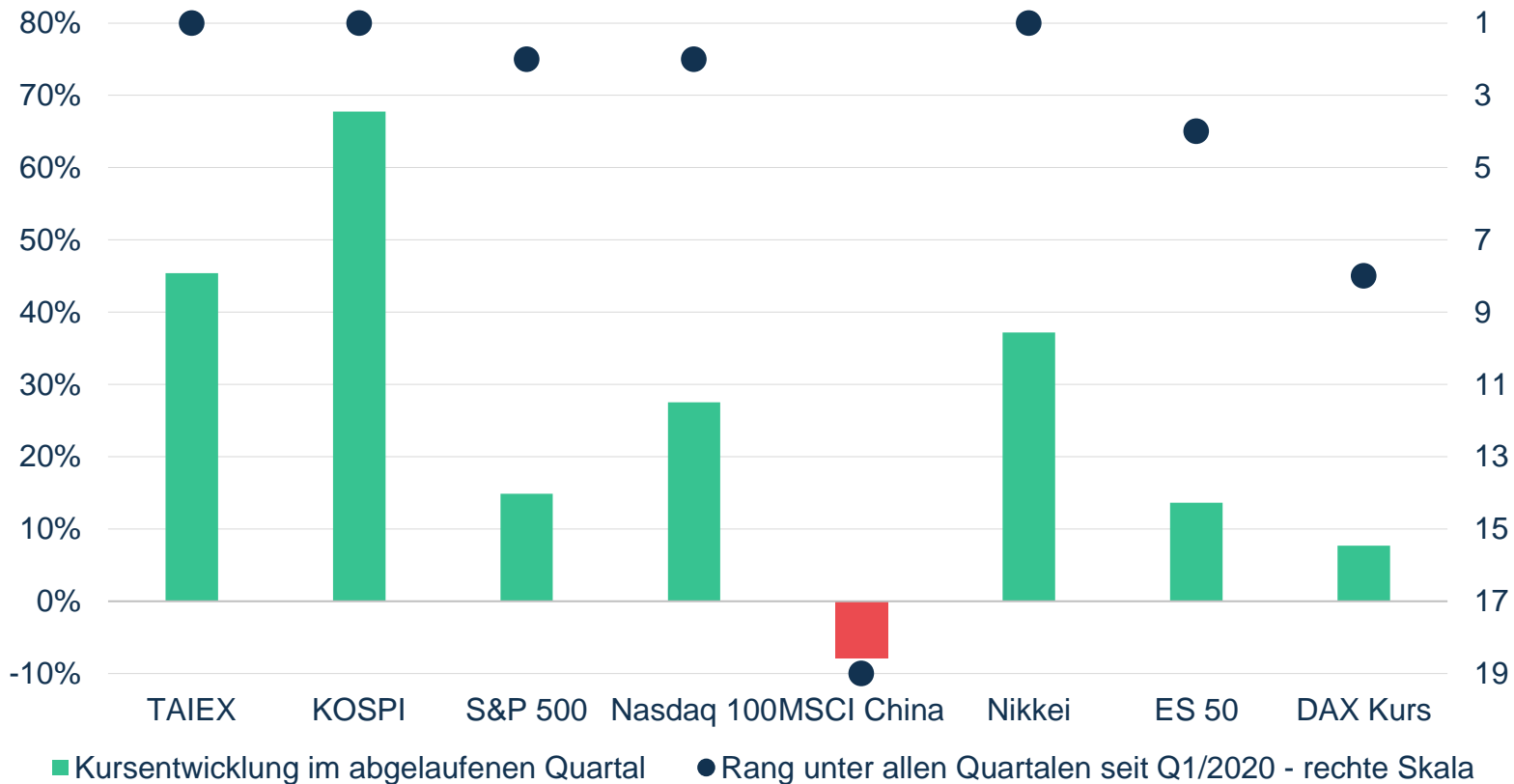
Aktien: The good, the bad, and the ugly

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

Zu weit, zu schnell? Q2/2026 war das beste Quartal seit langem

Indizes International: Entwicklung in Q2/2026 vs. Ranking seit 2020

in Prozent bzw. Rang

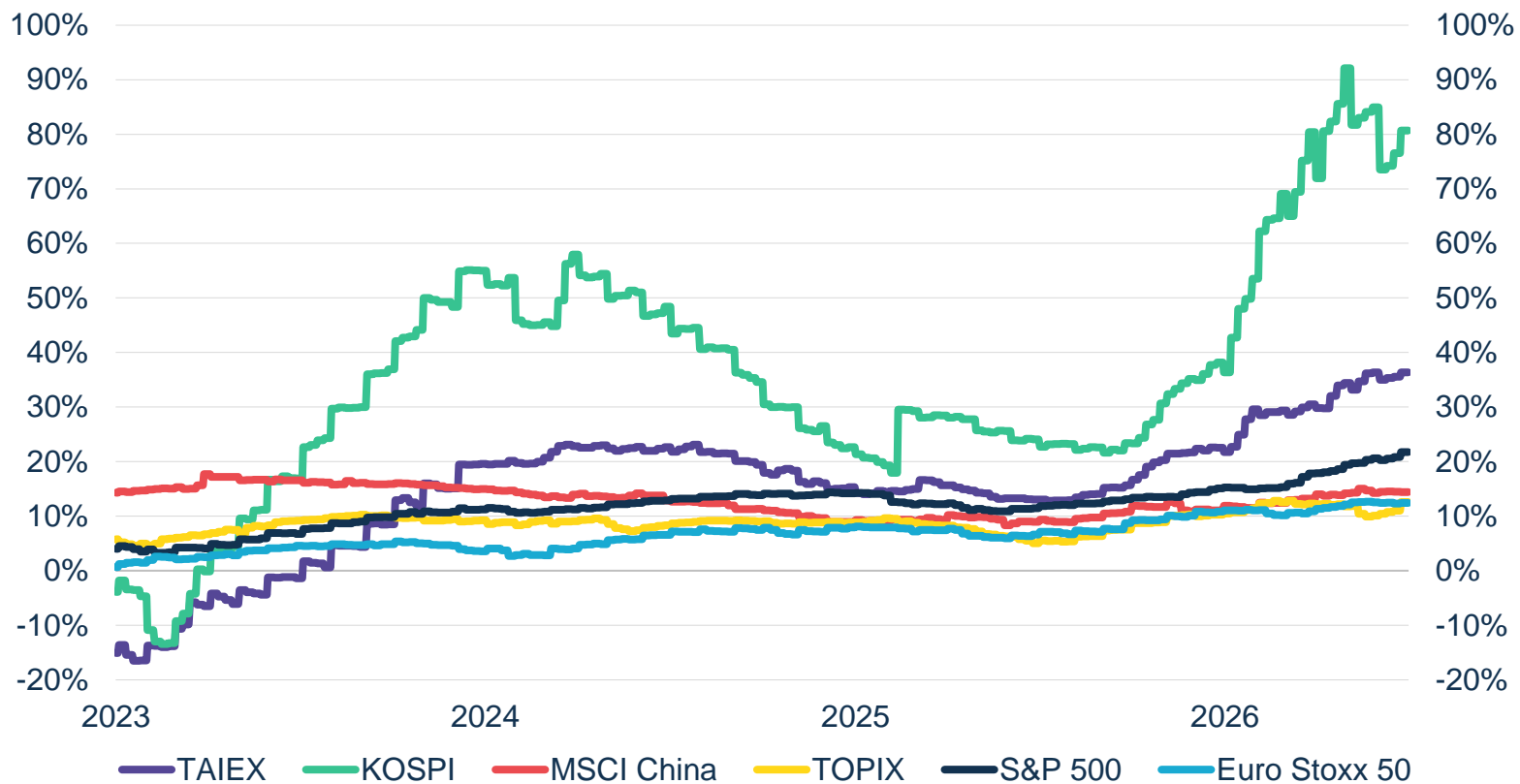


- Die Aktienmärkte profitierten in 2026 Q2 von einem deutlich gesunkenen Rohölpreis. Dabei haussierten insbesondere Märkte mit hohem Tech-Anteil: Koreas KOSPI explodierte um 68 %, der taiwanesische TAIEX schoss um 45 % in die Höhe und der japanische Nikkei – nunmehr von Über- auf Untergewichten herabgestuft – stieg um 37 %. Hierbei handelte es sich jeweils um das beste Quartal der jüngeren Historie. Der Nasdaq 100 (+28 %) sowie der S&P 500 (+15 %) markierten ihr zweitbestes Quartal der laufenden Dekade.
- Demgegenüber fielen die weniger tech-lastigen Euro Stoxx 50 sowie der DAX ab. Aber selbst bei ihnen fiel der Anstieg weit bzw. zumindest etwas höher aus als im jeweiligen historischen Durchschnitt.

Gewinndynamik rekordhoch – die Schätzungen für das künftige Wachstum liegen aber noch höher

Indizes International: Gewinnwachstumserwartungen

12M-Forward / 12M-Trailing in Prozent



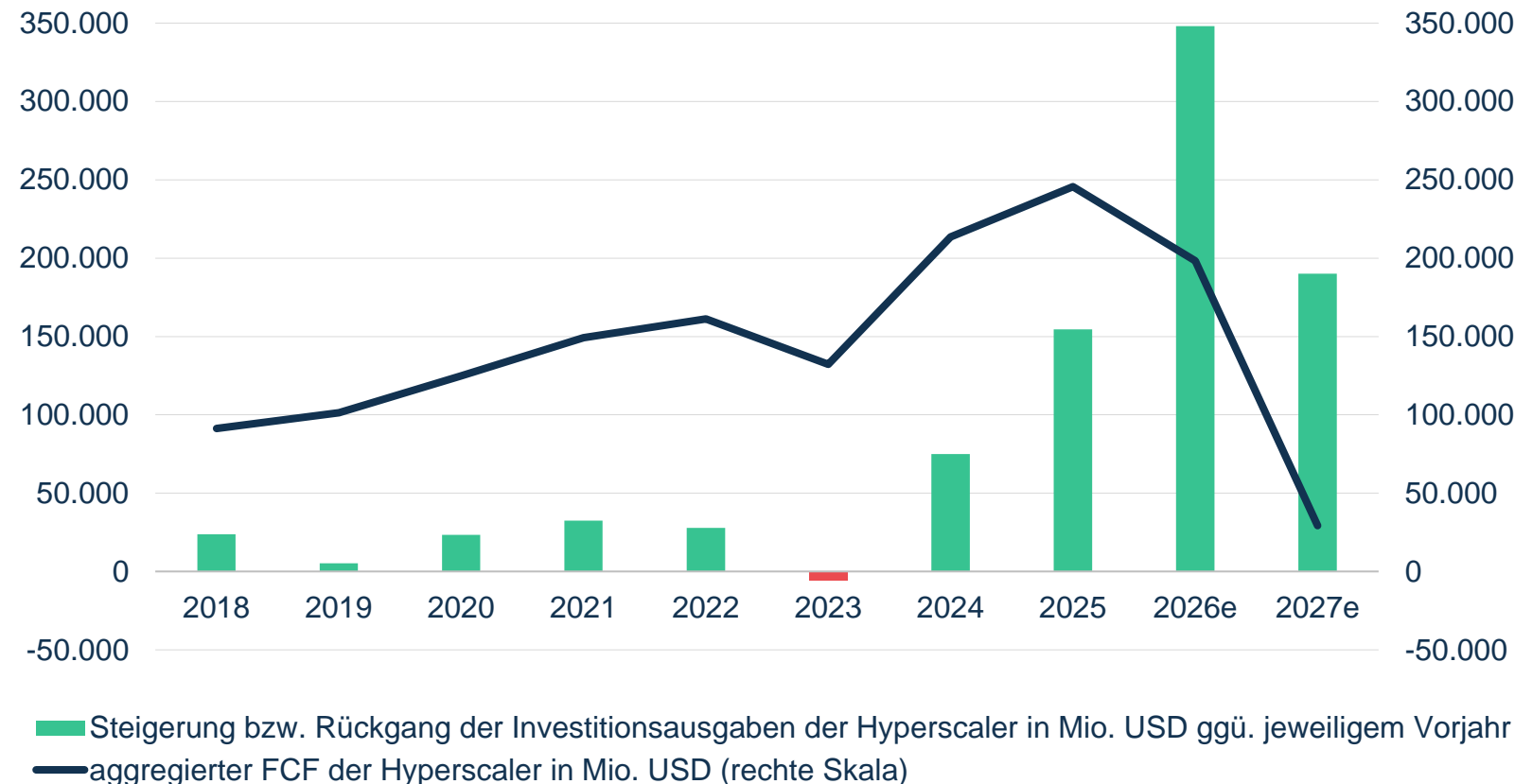
- Die fulminante Rally basiert wegen der immensen Investitionen in KI-Infrastruktur auf einer Gewinndynamik in nie dagewesener Höhe. Je mehr Tech ein Index aufweist, desto höher war das Wachstum.
- China bildet hier die Ausnahme, weil die dortigen Unternehmen aus politischen Gründen von US-Aufträgen ausgeschlossen wurden und das Land zudem unter starker Zurückhaltung der Konsumenten leidet.
- Mit steigender Gewinndynamik schraubten die Analysten ihre Erwartungen an das künftige Wachstum immer weiter nach oben. Im KOSPI (81%e) liegen diese aktuell beim 1,4-fachen der tatsächlichen Dynamik seit Ende 2022. Im TAIEX (36%e) sowie im S&P 500 (22%e) entsprechen sie dem Faktor 1,8, bzw. 1,5. Dies birgt Enttäuschungspotenzial.

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

Investitionen der Hyperscaler stoßen an Grenzen – Wachstumsimpuls schwächt sich 2027 wohl ab

US-Hyperscaler: Wachstum der Investitionsausgaben vs. aggregierter FCF

in Mio. USD



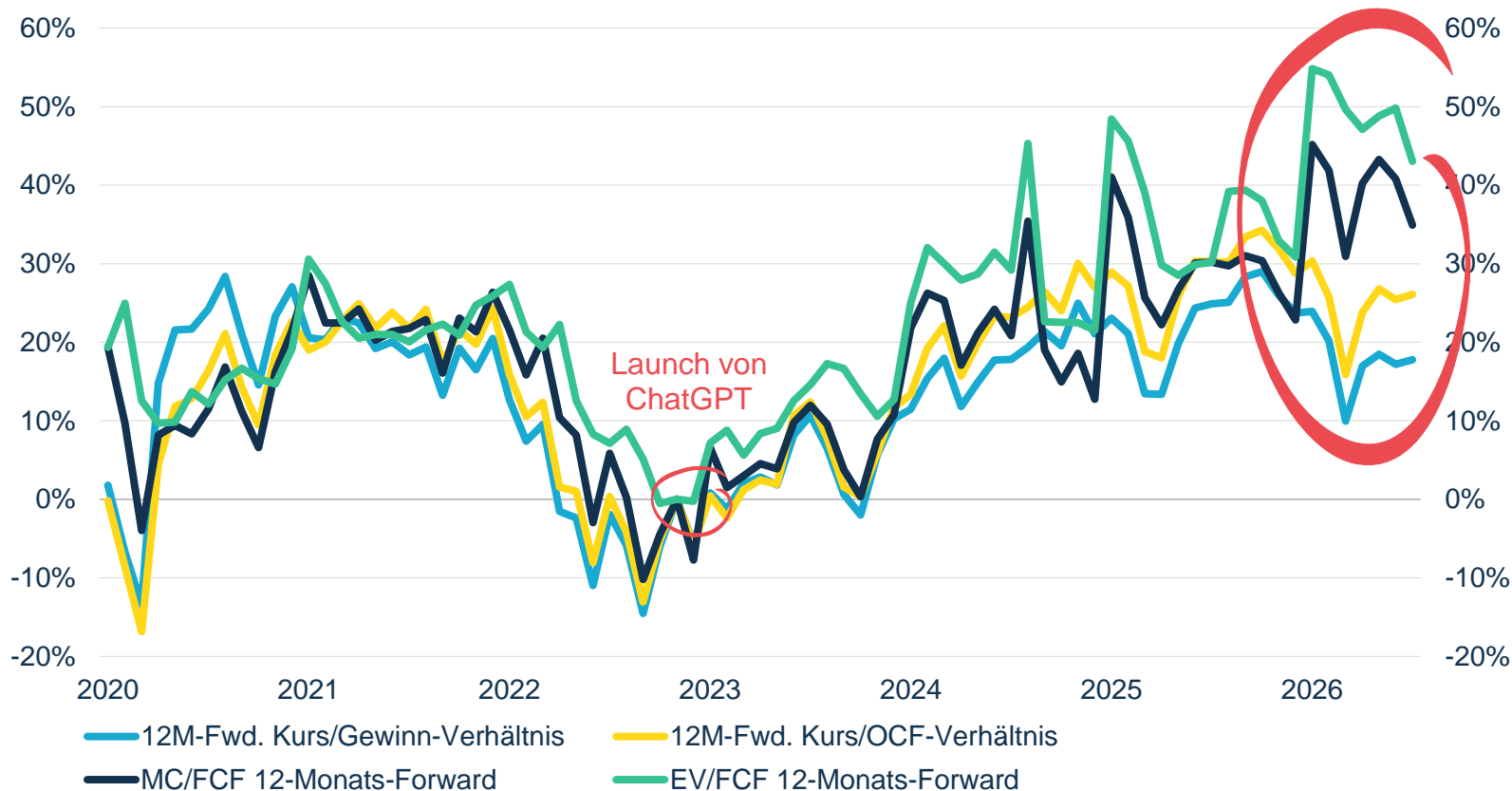
- Außerhalb der IT sinken die Investitionen in den USA seit fünf Quartalen. Innerhalb dieses Segments wuchsen sie zuletzt noch dynamischer. Dies ist primär den immensen Ausgaben der Hyperscaler für KI-Infrastruktur geschuldet.
- Diese stoßen nun jedoch an ihre Grenzen. In aggregierter Berechnung fiel der Free Cash Flow von Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft und Oracle zuletzt wie ein Stein. Bei einigen fällt er nun sogar negativ aus.
- Dies begrenzt das Potenzial für weitere Investitionen. Aktuellen Schätzungen zu Folge werden diese zwar auch 2027 weiter wachsen, jedoch nur noch um etwas mehr als die Hälfte des Umfangs des laufenden Jahres. Damit dürfte sich der hieraus resultierende Wachstumsimpuls nun erstmals wieder abschwächen.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Immense Investitionen in KI-Infrastruktur lassen US-Bewertungsrelationen auseinanderdriften

Bewertung des S&P 500 auf Basis diverser Relationen

Veränderung in Prozent seit dem Launch von ChatGPT (30.11.2022)



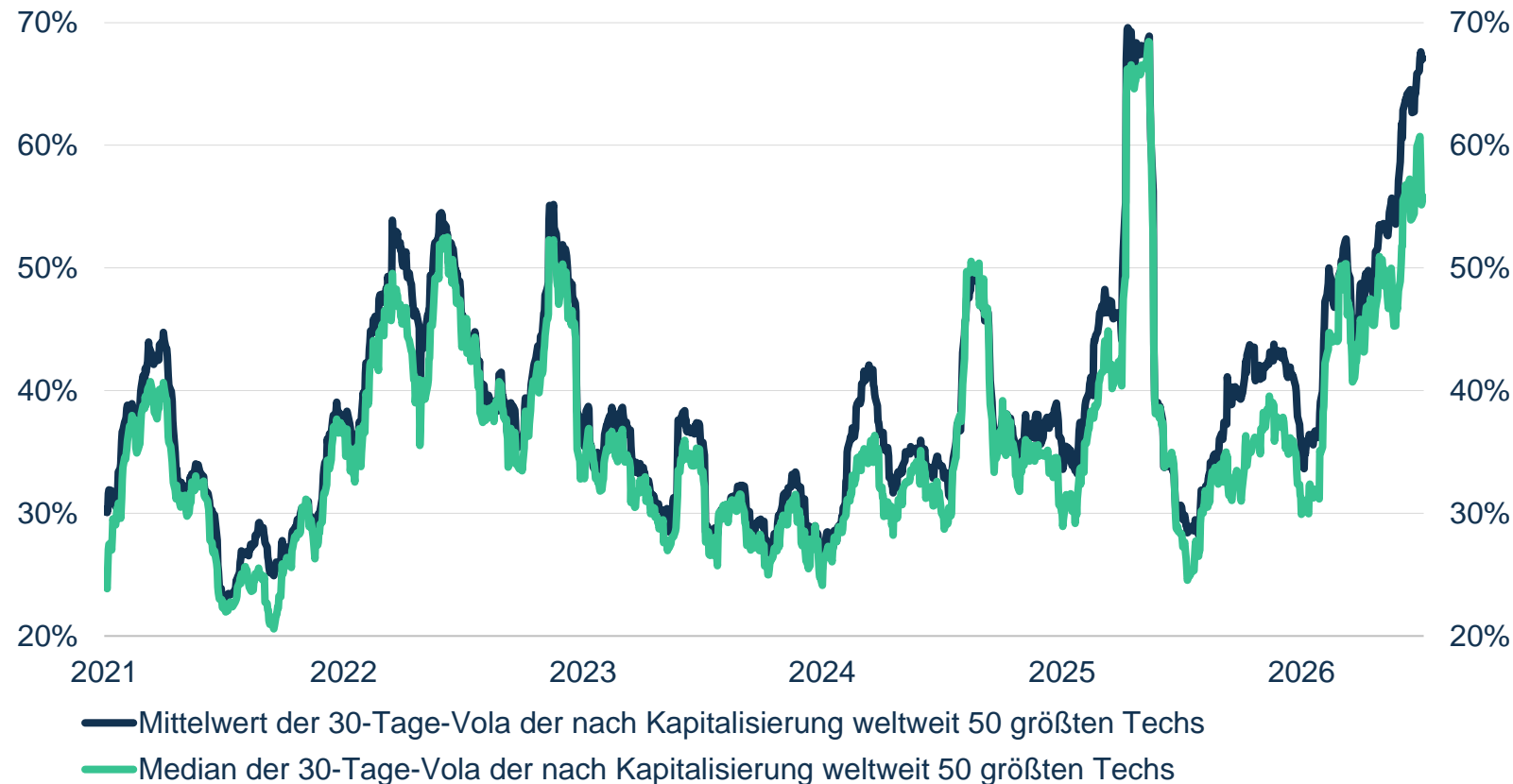
- Seit Beginn des KI-Hypes stiegen die KGVs weltweit. Der S&P 500 verteuerte sich seither um 18 %. Anhand des Operativen Cash Flow (OCF) legte die Bewertung des US-Markts sogar um 26 % zu.
- Zwischen letzterer Kennzahl und der Relation aus Kapitalisierung und Free Cash Flow (FCF) – welche in der Vergangenheit eng miteinander korreliert waren – tat sich wegen des wie ein Stein sinkenden Free Cash Flow der Hyperscaler zuletzt zudem eine Schere auf. Da jene Gesellschaften im Index sehr hoch gewichtet sind, schlägt dieser Sachverhalt deutlich auf den S&P 500 durch. Weil diese zudem in großem Stil Fremdkapital aufnahmen, um die immensen Investitionen schultern zu können, öffnete sich die Schere ggü. der Relation aus Enterprise Value und Free Cash Flow sogar noch stärker.

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

Anleger werden bei Techs zunehmend nervös – dies schlägt sich seit Monaten in steigender Volatilität nieder

Volatilität der weltweit 50 größten Tech-Werte

in Prozent – gleichgewichtet ermittelt



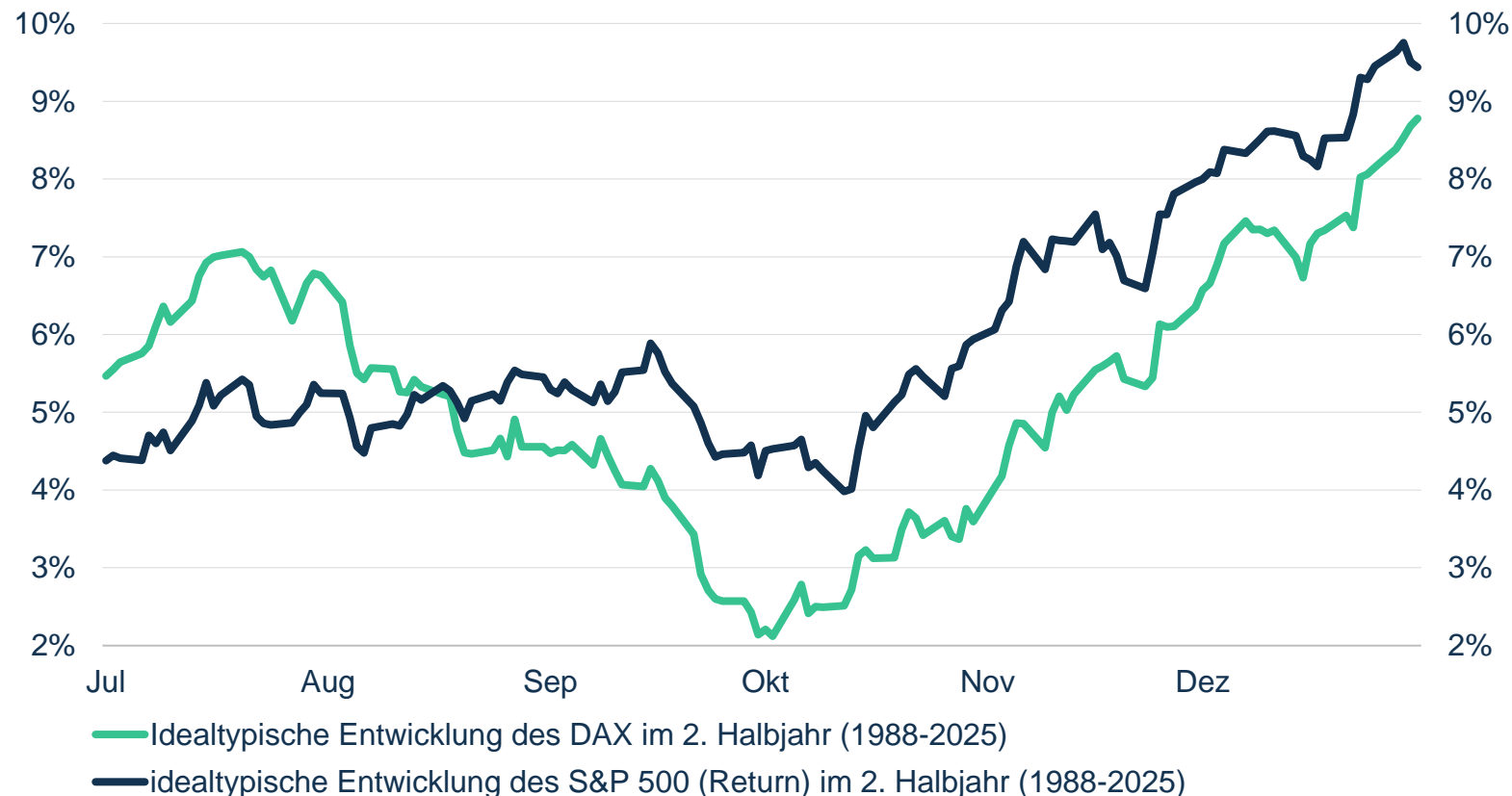
- Zuletzt gab es bei führenden Tech-Unternehmen immer häufiger massive Kursausschläge. Zu nennen ist z.B. der jüngste Kurssturz von Micron im Vergleich zum Vortag um 13,2 %, nur um zwei Handelstage später wieder einen Satz um 15,7 % nach oben zu machen. Ähnlich bei SK Hynix mit -12,5 % bzw. +13,1 %, oder Sandisk -13,6 %, zwei Handelstage später +22,0 %, am Tag danach wieder -10,5 %, zwei Tage später +10,9 % und direkt danach wieder -10,6 %.
- Die Nervosität der Anleger in Bezug auf Tech-Aktien steigt und steigt. Die 30-Tage-Vola der 50 größten Techs weltweit liegt kaum niedriger als Anfang 2025 beim DeepSeek-Schock. Aber dieser war ein singuläres Ereignis. Inzwischen legte die Nervosität unter den Anlegern jedoch schon seit rund zwölf Monaten kontinuierlich zu.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Unter saisonalen Aspekten ist das 3. Quartal das schwächste

Idealtypische Entwicklung von DAX und S&P 500 (Return) im 2. Halbjahr

in Prozent YTD – ermittelt jeweils auf Basis aller Jahre von 1988 bis einschließlich 2025



- Im historischen Durchschnitt legten DAX und S&P 500 im 1. und 2. Quartal jeweils deutlich zu. Das dritte Quartal ist unter saisonalen Aspekten das schwächste.
- Idealtypisch markierte der DAX sein Verlaufshoch am 20. Juli und gab bis zu seinem Tief am 2. Oktober in der Folge fast fünf Prozentpunkte ab. Im S&P 500 – hier ebenfalls gerechnet als Returnindex – sah die Situation deutlich anders aus. Er legte bis zum 15. September noch leicht zu. Der hierauf folgende Rücksetzer endete erst am 12. Oktober, also später als im DAX, und brachte lediglich einen Rückgang um knapp zwei Prozentpunkte.
- Während die Entwicklung des DAX bis dato weitgehend der Historie entspricht, liegt der S&P 500 schon jetzt etwas besser als typischerweise per Ultimo.

06

Prognosen und Asset Allokation

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

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur



- Deutschland: BIP dürfte 2026 mäßig zulegen. Staatsausgaben stimulieren Nachfrage. Die privaten Investitionen bleiben aber noch zurückhaltend.
- Anhaltende Inflations- und Konjunkturrisiken durch den Ölpreisanstieg im Kielwasser des Kriegs am Persischen Golf. Handelskonflikt mit den USA belastet weiterhin.



Aktienmärkte





- Börsen haben das Ende des Irankriegs antizipiert, Anleger setzen auf anhaltenden KI-Boom.
- Hausse hat das gesamte KI-Ökosystem erfasst, Gefahr der Überspekulation nimmt zu.
- Steigende Zinsen dürften den Investitionsboom bremsen.




Zinsumfeld

Geldmarkt / Notenbanken

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

Renditen

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





Devisen



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



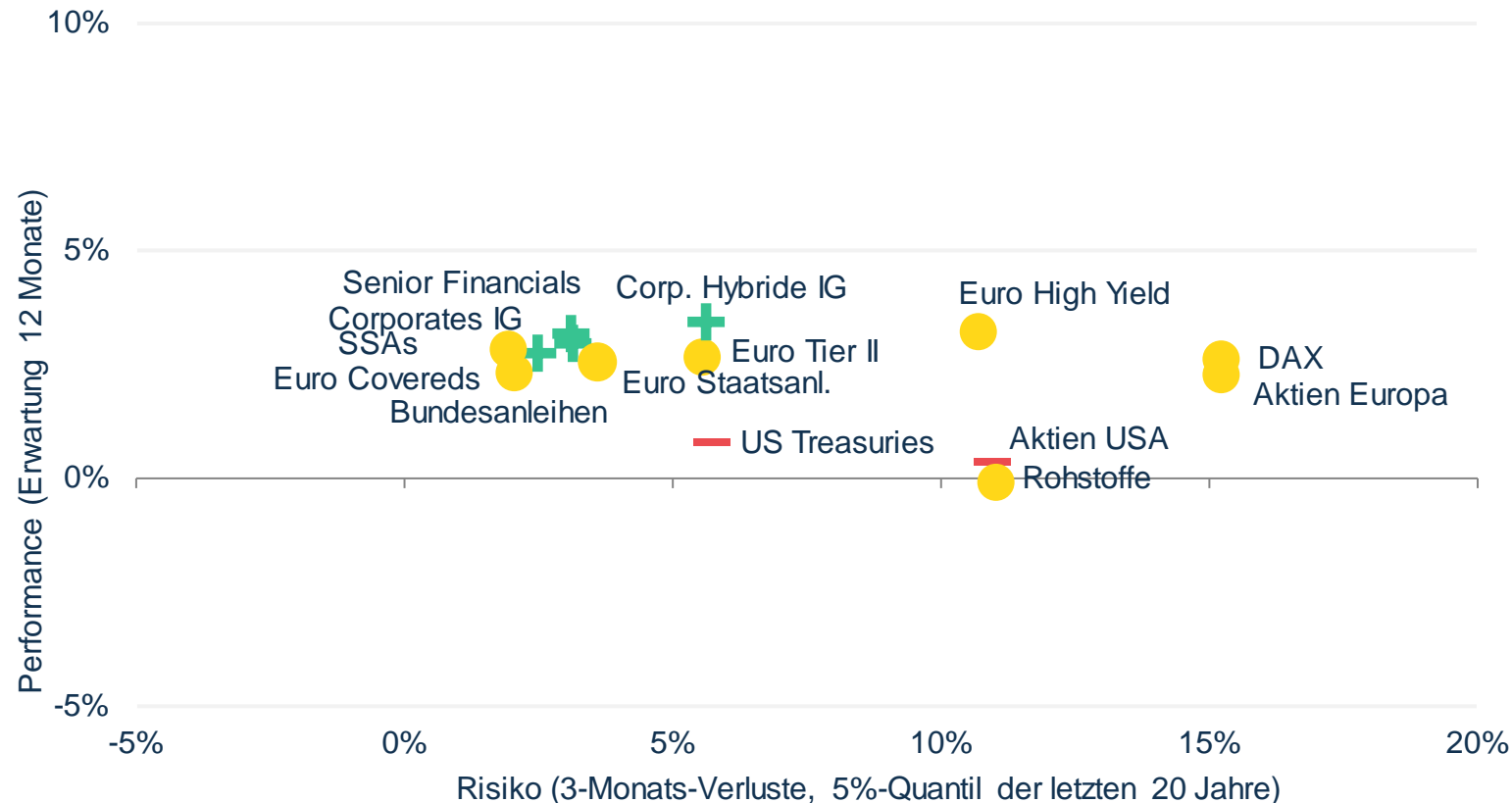
Rohstoffe

- Bloomberg Commodity Index nach Konsolidierung wieder mit Potenzial nach oben. 
- Nachlassende Inflationsorgen sollten Sentiment bei Gold wieder verbessern. 
- Normalisierung des Öltransports durch die Straße von Hormus dürfte in Q4/26 für Angebotsüberschuss am Ölmarkt sorgen. Begrenzt Aufwärtspotenzial bei Brent.

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

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Weiterhin bestehen Risiken, dass der Iran-Konflikt noch länger andauert und die Energieversorgung beeinträchtigt. Daher erscheint das Chance-Risiko-Verhältnis für Aktien auf dem aktuellen Rekordniveau ungünstig.
- Mit Anleihen könnte auch bei einem leichten Anstieg der längerfristigen Renditen noch eine positive Performance erzielt werden.
- Assets in USD leiden unter der von uns prognostizierten USD-Abschwächung: US Aktien & Treasuries sowie Rohstoffe beinhalten einen negativen Währungseffekt von rund 4 %.

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

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

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

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

Zinsen und Spreads					
in %		aktuell	30.09.26	31.12.26	30.06.27
EZB Einlagesatz		2,25	2,50	2,50 -	2,50 -
Bund 10 Jahre		2,95	3,00	3,10 -	3,20 -
Fed Funds		3,75	3,75	3,75	3,75
Treasury 10 Jahre		4,47	4,40	4,50 -	4,55 -
BBB Bundspread (in Bp.)		90	100 -	110 -	120

Aktienmarkt					
in Punkten		aktuell	30.09.26	31.12.26	30.06.27
DAX		25 818	25 000	25 500	26 500
Euro Stoxx 50		6 398	6 200 +	6 300 +	6 400 +
S&P 500		7 537	7 300	7 500	7 800
Nikkei 225		69 738	65 000 +	66 000 +	67 000

Rohstoffe und Währungen					
		aktuell	30.09.26	31.12.26	30.06.27
US-Dollar je Euro		1,14	1,17 -	1,18 -	1,19 -
Franken je Euro		0,92	0,92	0,93	0,94
Pfund je Euro		0,86	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)		4 140	4 200 -	4 400 -	4 600 -
Öl (Brent - USD/Barrel)		72	80 -	75 -	70 -

LBBW Szenarien

60 % Hauptzenario

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

20 % Negativszenario I „Energiepreisschock“

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

10 % Negativszenario II „KI-Bubble“ / „China-Taiwan“

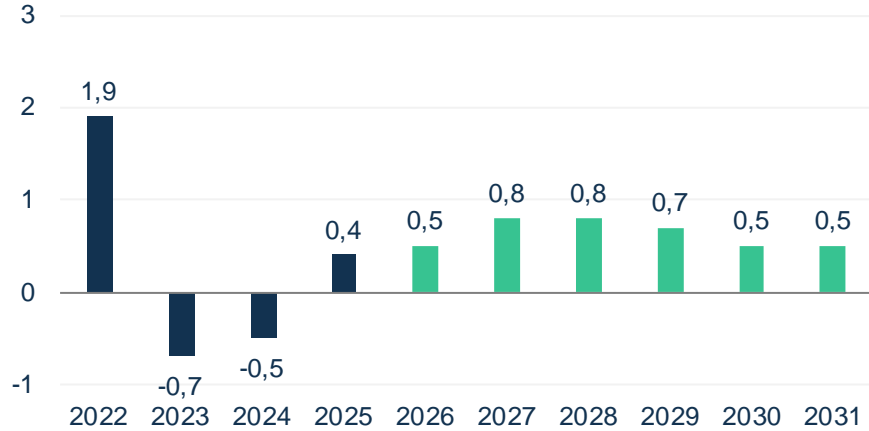
- 1) China-Taiwan-Spannungen nehmen zu. Verstärkte hybride Angriffe Russlands auf EU-Staaten.
- 2) Platzen der KI-Blase: Massive Abschreibungen auf KI-Investitionen, Krise im Private-Debt-Markt
- 3) Fed und EZB senken Leitzinsen. Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und geldpolitischer Lockerung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

10 % Positivszenario „Entspannung“

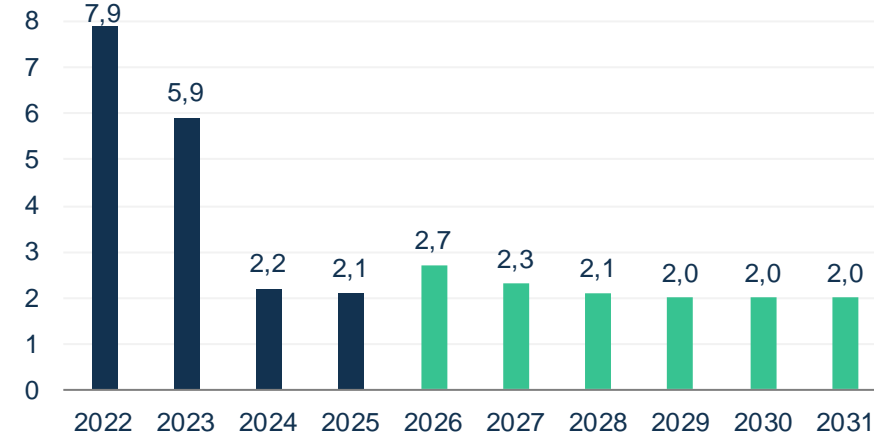
- 1) Stabilisierung in der Golfregion. Waffenstillstand im Ukraine-Krieg; geopolitischer Konflikt USA-China entspannt sich.
- 2) USA schwenken auf moderatere handelspolitische Linie um. US-Wirtschaft wächst wieder stärker, KI-Boom geht weiter.
- 3) Produktivitätsfortschritte durch KI. Inflationsraten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

Hauptszenario (60 %)

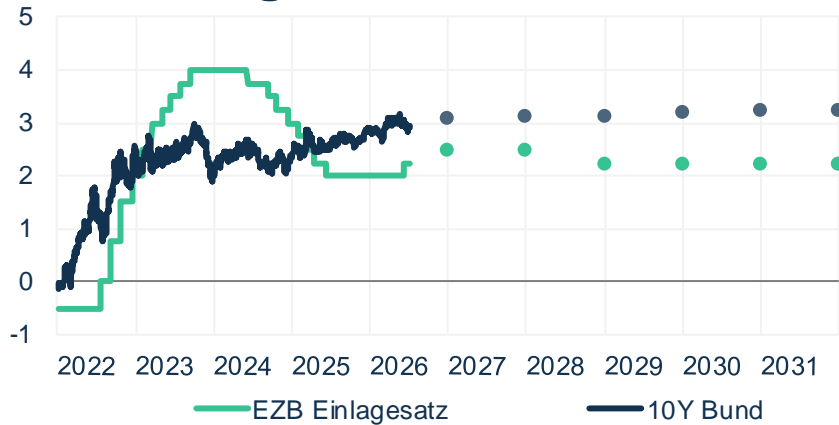
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



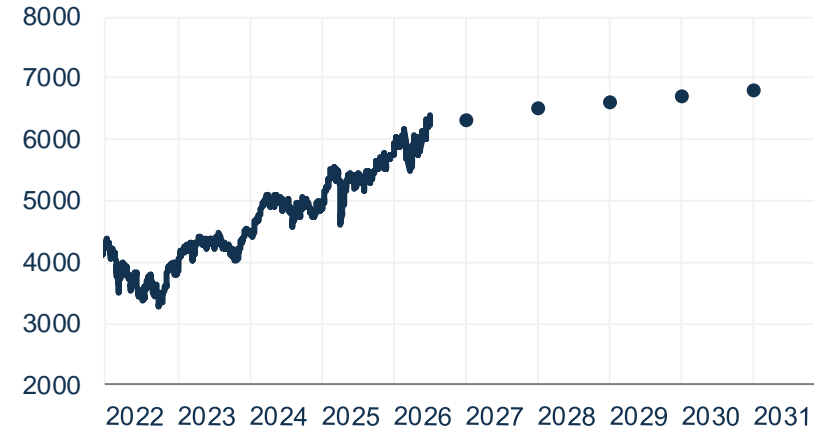
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

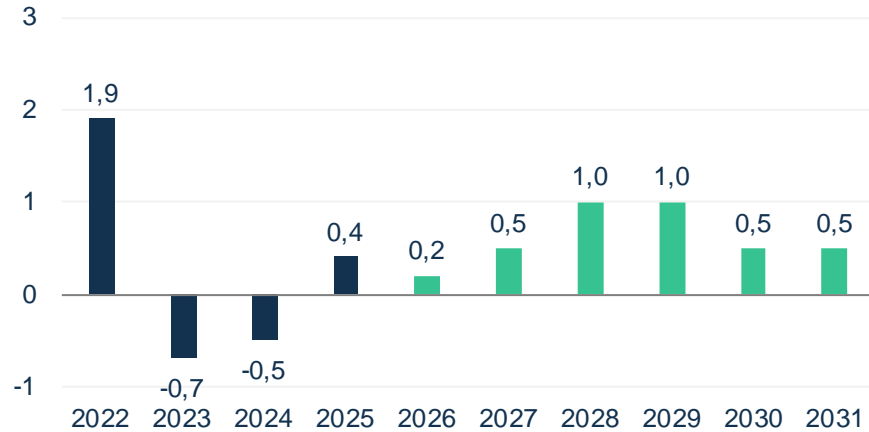


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

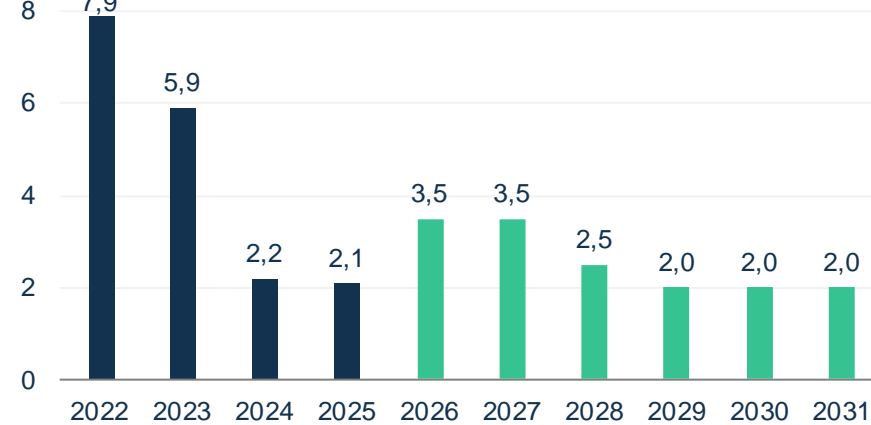
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Energiepreisschock“ (20 %)

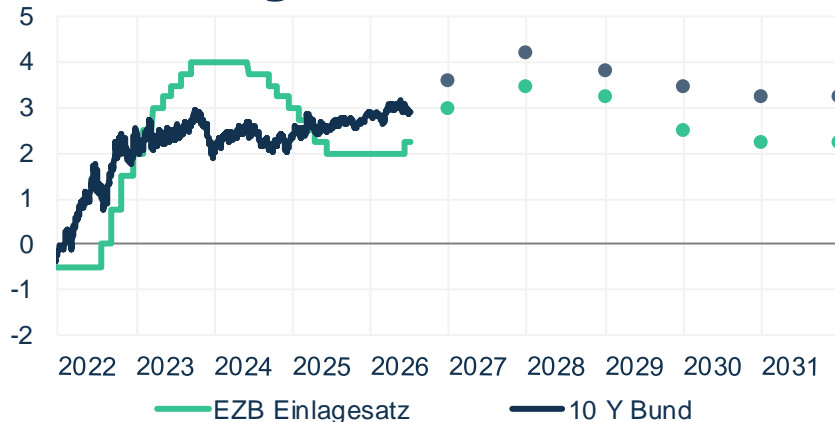
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

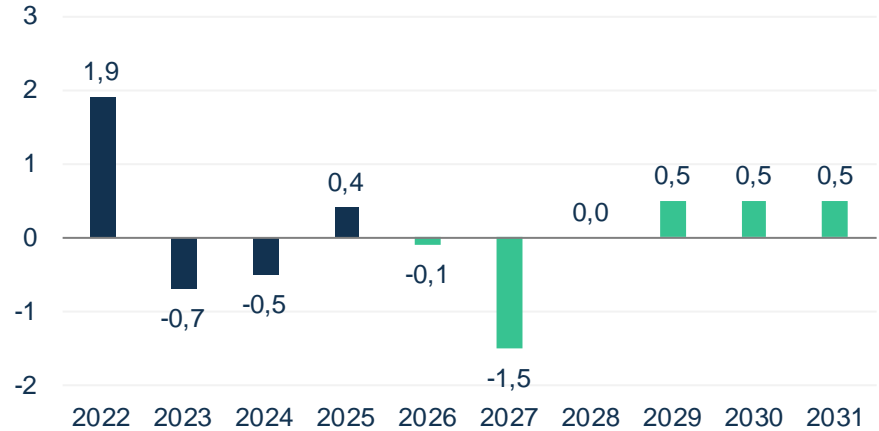


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

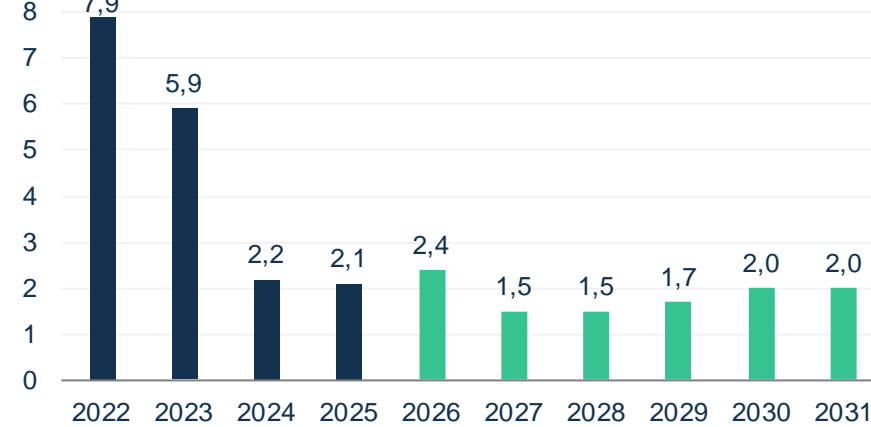
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 2) „KI-Bubble“ / „China-Taiwan“ (10 %)

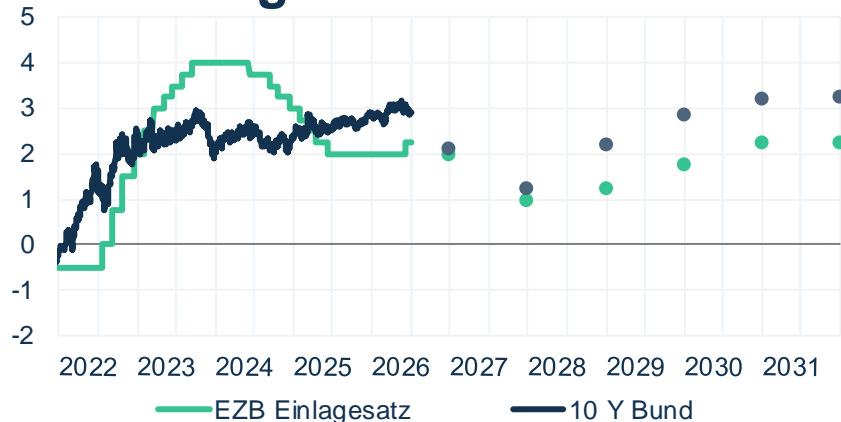
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

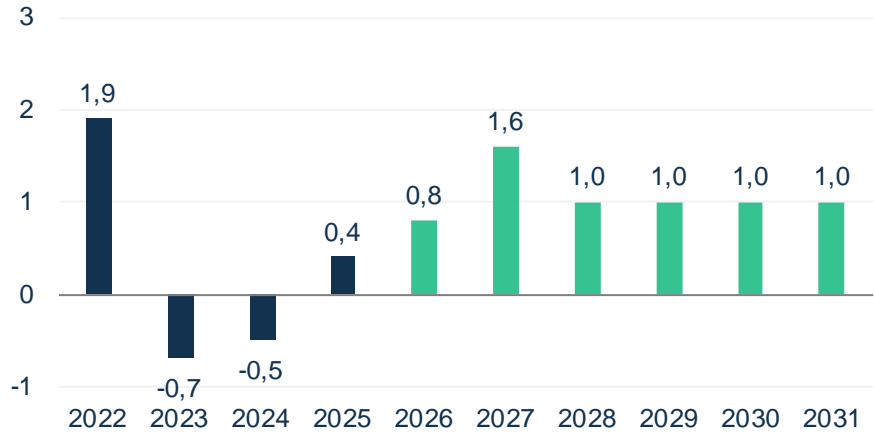


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

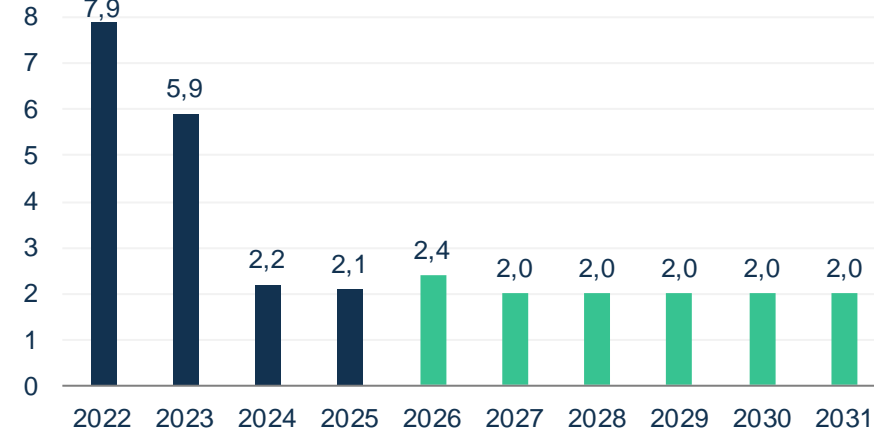
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Positivszenario (10 %)

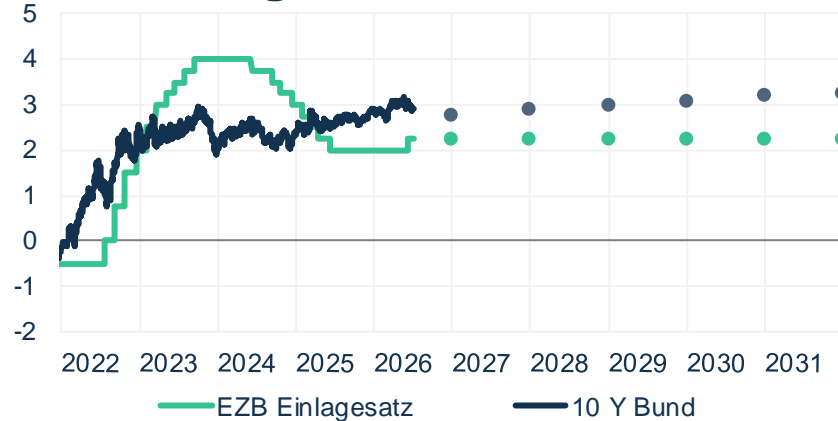
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



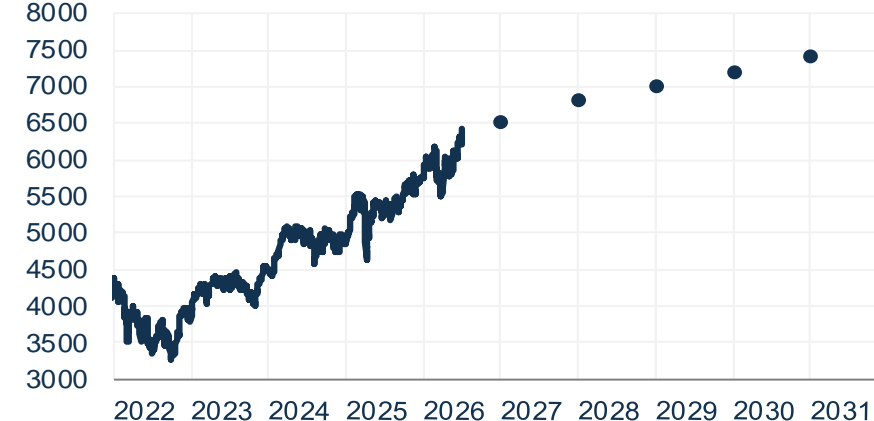
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

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

07

Anhang



EURUSD: EZB-Zinserhöhung sollte Euro Auftrieb geben

FX EUR/USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURUSD	1.14	1.13	1.17	1.17	1.17	1.18	1.19

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURGBP: Pfund Sterling ist gemäß Kaufkraftparität gegenüber dem Euro unterbewertet

FX EUR/GBP



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

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die britische Staatsverschuldung wird nach Prognosen des OBR trotz der jüngsten Steuerhöhungen bis Ende des Jahrzehnts auf 96 % des BIP ansteigen.
- Nach dem angekündigten Rücktritt des britischen Premierministers Keir Starmer ist die Unsicherheit groß, welchen Kurs sein designierter Nachfolger Andy Burnham einschlagen wird.

Contra EUR

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

EURCHF: SNB lässt Leitzins unverändert

FX EUR/CHF



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

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro CHF

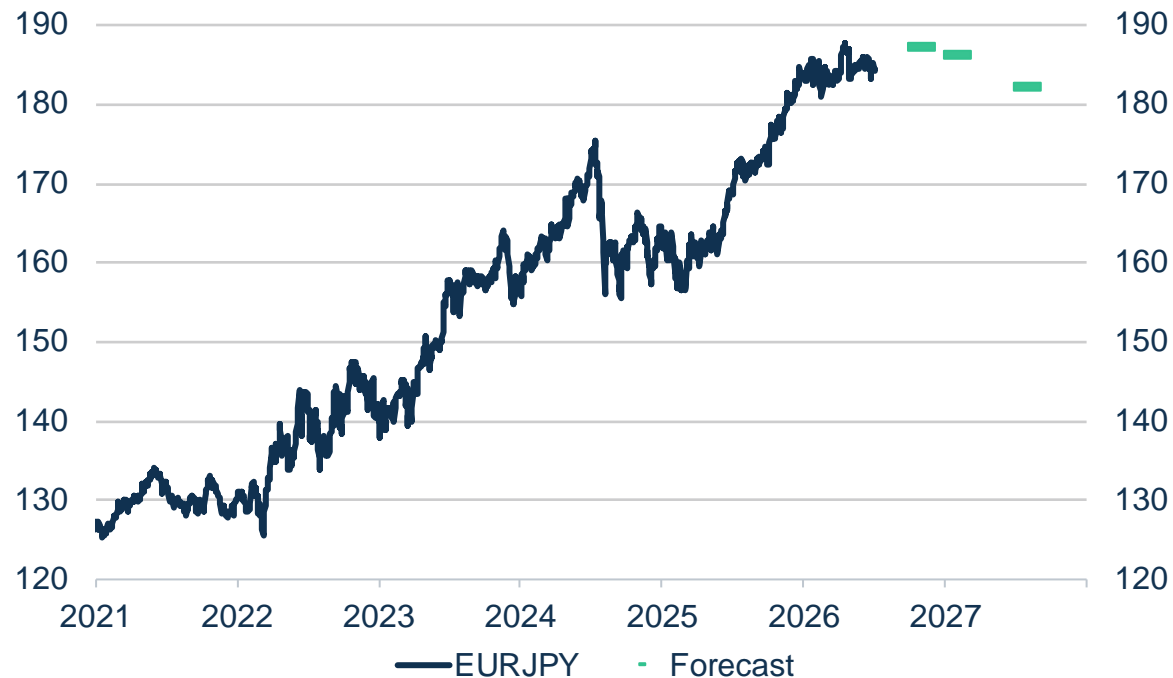
- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Geopolitische Konflikte und politische Risiken befeuern die Flucht in den „sicheren Hafen“ des Frankens.

Contra CHF

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

EURJPY: Zinserhöhung zur Yen-Stützung

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURJPY	184.48	169.08	184.09	184.44	187.00	186.00	182.00

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

- Die BoJ hat endlich den Leitzins auf 1,00 % erhöht und dürfte wohl noch mindestens einen Zinsschritt nach oben wagen.
- Der Druck seitens der USA, den Yen zum USD durch Zinserhöhungen zu stärken, besteht fort.
- Die BoJ intervenierte zuletzt mehrfach am Devisenmarkt, um den Yen zu stützen.

EURCNY: Anhaltende Exportstärke stützt Yuan

FX EUR/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURCNY	7.76	8.13	8.20	8.01	8.01	7.91	7.62
USDCNY	6.78	7.19	6.99	6.87	6.85	6.70	6.40

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURBRL: Staatsverschuldung steigt vor der Wahl schneller als geplant

FX EUR/BRL



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURBRL	5.95	6.31	6.44	6.01	6.40	6.30	6.20

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

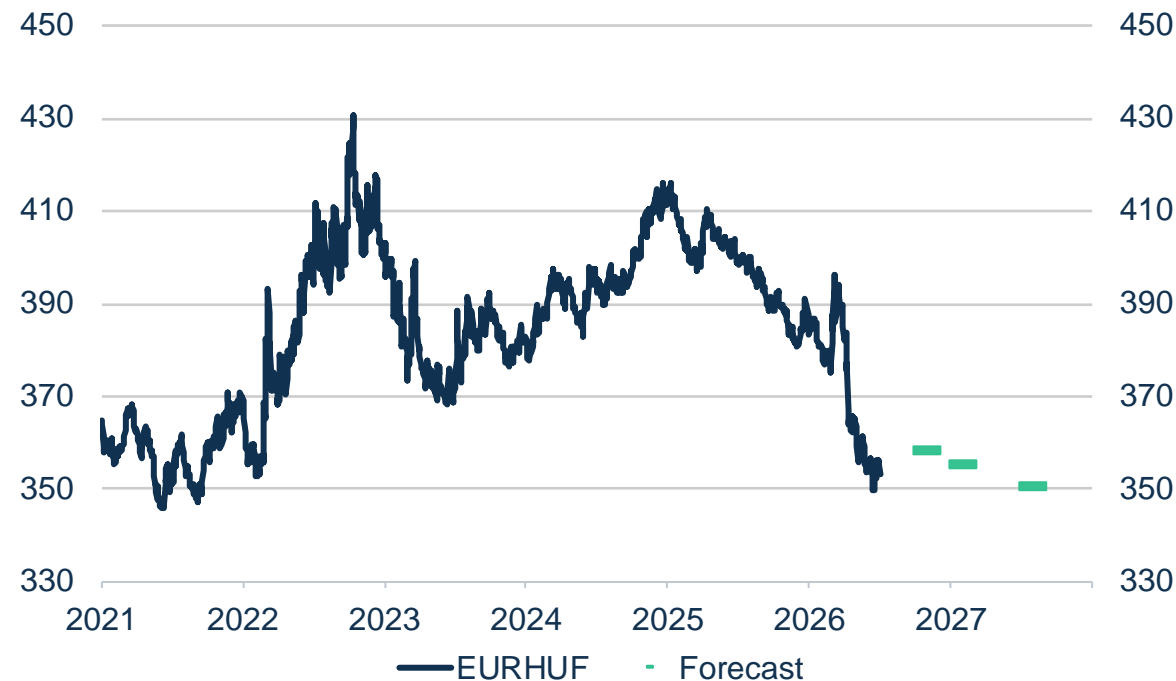
- Die hohe Staatsverschuldung belastet Brasiliens öffentlichen Haushalt; die Konsolidierung verläuft nur schleppend.
- Die im Oktober anstehenden allgemeinen Wahlen erhöhen die politische Unsicherheit.

Contra EUR

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

EURHUF: Deutlich gesunkene Inflationsprognosen könnten Spielraum für Leitzinssenkungen schaffen

FX EUR/HUF



EURHUF	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
	353.10	397.84	385.15	372.48	358.00	355.00	350.00

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Ungarns Fiskalpolitik führte bisher zu hohen Haushaltsdefiziten. Die Haushaltskonsolidierung unter der neuen Regierung wird nur langsam umgesetzt werden.
- Die ungarische Notenbank senkt den Leitzinssatz auf 6,00 %. Weitere Lockerungsschritte werden den Zinsvorteil des Forint schmälern.

Contra EUR

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

EURMXN: Neuverhandlung des Handelsabkommens mit den USA könnte den Peso belasten

FX EUR/MXN



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURMXN	19.97	21.67	21.12	20.39	22.40	22.30	22.10
USDMXN	17.46	19.17	17.98	17.48	19.15	18.90	18.57

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURRON: Die Hoffnung auf eine rasche Regierungsbildung bleibt unerfüllt

FX EUR/RON



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURRON	5.24	5.04	5.10	5.14	5.25	5.25	5.29

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURPLN: Polens Wachstum dürfte sich auch im zweiten Quartal abschwächen

FX EUR/PLN



EURPLN	Spot	Historical Data			Forecast		
	4.28	Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
	4.28	4.24	4.22	4.24	4.32	4.36	4.36

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURSEK: Notenbank signalisiert mögliche Leitzinsanhebung noch in diesem Jahr

FX EUR/SEK



EURSEK	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
	11.03	11.06	10.83	10.79	10.50	10.45	10.40

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

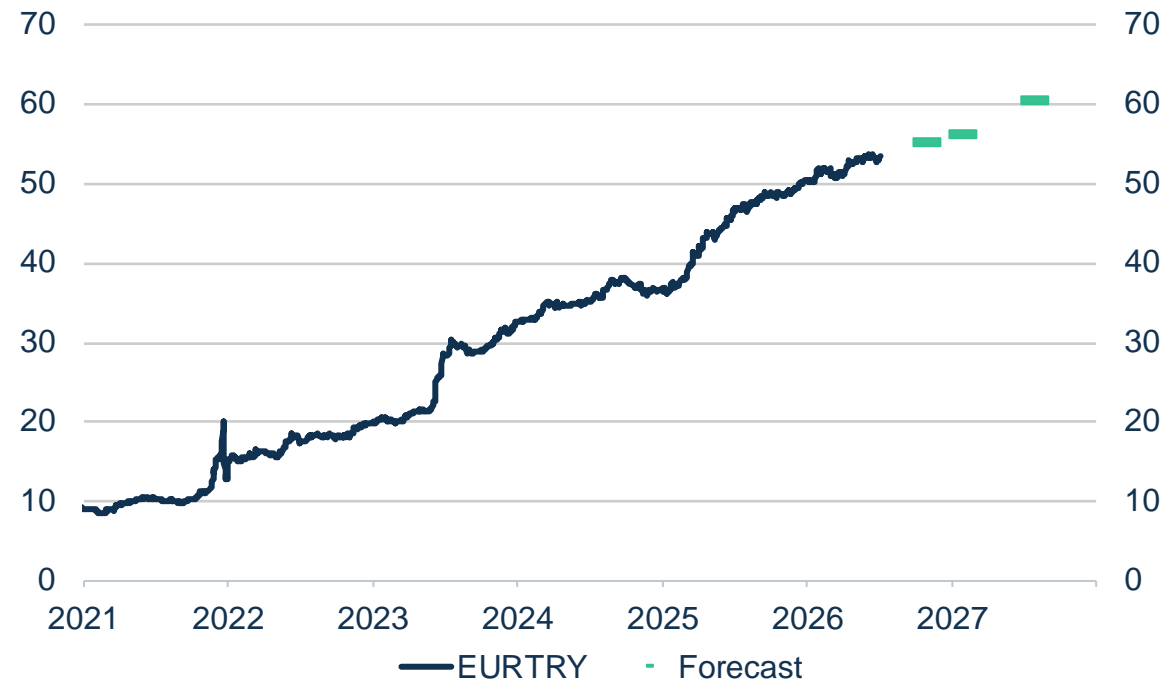
- Nach deutlichen Leitzinssenkungen weist die schwedische Krone einen Zinsnachteil gegenüber dem Euro auf.
- Die schwedische Wirtschaft erholt sich, bleibt aber anfällig für globale Unsicherheit und höhere Energiepreise.

Contra EUR

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

EURTRY: Türkisches Wirtschaftswachstum schwächt sich ab

FX EUR/TRY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURTRY	53.58	44.81	50.48	52.05	54.90	56.00	60.20

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURZAR: Südafrikas steigende Inflationsrate könnte zu weiteren Zinsanhebungen führen

FX EUR/ZAR



EURZAR	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
	18.56	20.18	19.44	19.15	19.20	19.00	18.70

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURAUD: Australiens schwächt sich ab, bleibt aber oberhalb des Zielkorridors

FX EUR/AUD



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

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURCAD: Kanadas Wirtschaft enttäuscht im ersten Quartal mit einem Nullwachstum

FX EUR/CAD



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

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURCZK: Die Notenbank erhöht den Leitzins wegen der anhaltend hohen Kerninflation

FX EUR/CZK



EURCZK	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
	24.19	24.69	24.24	24.32	23.90	23.80	23.65

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

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

EURNOK: Norwegens Notenbank stellt eine weitere Leitzinsanhebung in Aussicht

FX EUR/NOK



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURNOK	11.27	11.72	11.84	11.17	11.30	11.25	11.10

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

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

Contra EUR

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

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	Date	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.65	-1.52	1.28	8.54	6.75	1.81	1.61
BRL	5.92	-1.12	0.67	7.45	8.74	6.55	5.75
GBP	0.86	0.88	1.81	0.53	1.93	0.88	0.86
CNY	7.76	1.36	2.63	8.47	5.78	8.44	7.72
JPY	184.55	0.63	-0.25	-7.59	-0.25	187.56	170.23
CAD	1.62	-0.80	-1.00	-1.73	-0.90	1.64	1.57
NZD	2.00	-1.45	0.60	-3.22	1.89	2.06	1.94
NOK	11.24	-3.92	-0.13	5.24	5.37	11.99	10.72
PLN	4.29	-1.05	-0.23	-1.11	-1.52	4.31	4.20
RUB	87.99	-2.81	5.28	5.61	5.58	99.54	82.46
SEK	11.03	-1.22	-1.28	1.97	-1.83	11.32	10.51
CHF	0.92	-0.18	0.40	1.79	1.23	0.94	0.90
ZAR	18.55	1.90	5.10	11.01	4.89	20.97	18.55
CZK	24.18	0.04	1.37	1.80	-0.05	24.68	24.11
TRY	53.55	-0.36	-4.05	-12.60	-5.78	53.74	46.46
HUF	353.30	0.52	8.63	12.96	8.67	400.55	349.33
USD	1.14	1.48	0.95	2.71	2.64	1.20	1.13
Exchange rates to USD							
JPY	161.29	-0.83	-1.19	-10.03	-2.81	162.53	144.53
CNY	6.78	-0.16	1.51	5.73	3.15	7.21	6.76

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	4.85	5.05	3.21	3.61	6.29	6.79	3.45	3.75	7.07	8.02	2.92	3.57	1.08	2.28	4.04	4.79	1.98	2.38
2 months	4.97	5.17	3.40	3.80	6.24	6.74	3.55	3.80	7.14	7.99	3.10	3.65	1.28	2.43	4.23	4.78	2.19	2.54
3 months	5.05	5.20	3.63	4.03	6.45	6.80	3.69	3.94	7.15	8.00	3.26	3.81	1.39	2.54	4.23	4.88	2.30	2.65
6 months	5.24	5.44	4.02	4.37	6.74	7.24	4.10	4.25	7.28	8.18	3.69	4.24	1.89	2.74	4.29	4.99	2.70	3.00
9 months	5.50	5.70	4.32	4.67	7.05	7.55	4.33	4.58	7.44	8.29	4.13	4.58	2.18	3.03	4.69	5.09	2.98	3.28
1 year	5.93	6.03	4.70	5.00	7.33	7.83	4.73	4.98	7.59	8.44	4.38	4.88	2.34	3.19	4.96	5.41	3.19	3.49
2 years	6.35	6.55	4.97	5.42	7.52	8.02	5.11	5.31	7.94	8.64	4.44	4.89	2.45	3.20	5.37	5.82	3.55	3.80
3 years	6.30	7.20	4.88	6.08	7.30	8.80	5.19	5.69							5.08	6.38	3.46	4.21
5 years	6.62	7.62	5.43	6.63	7.47	9.27	5.76	6.36									3.79	4.34

Data as of: 07/06/2026 10:35 AM

Brent: Ölhausse schon wieder beendet

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
Brent (USD/Barrel)	71.81	68.32	60.85	87.55	80.00	75.00	70.00

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro

- Ölangebot ist von Ende Februar bis Ende Juni um rund 13,5 mbpd eingebrochen.
- Im Irankrieg wurden Produktionsanlagen, Raffinerien und Ölinfrastruktur im Umfang von 3-4 mbpd zerstört .

Contra

- Angebotsüberschuss am Ölmarkt dürfte im Q4/26 bei rund 0,5 mbpd liegen. Tendenz weiter steigend im 1. Halbjahr 2027.
- Trübe Konjunkturperspektiven und Irankrieg dämpfen Ölnachfrage. Verbrauch ist in Q2/26 um 5 mbpd (YoY) gefallen.
- Freie Kapazitäten der OPEC (+ VAE) aktuell bei rund 15 mbpd.
- Stau in der Straße von Hormus sollte sich im Verlauf des Julis auflösen.
- Öllager der Golfanrainer derzeit sehr stark gefüllt.

Gold: Nachlassende Inflationssorgen verbessern Sentiment

Goldpreis & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H1 26	Sep-26	Dec-26	Jun-27
Gold (USD/Ounce)	4 172	3 444	4 325	4 687	4 200	4 400	4 600

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro

- Nachfrage nach Münzen und Barren legt in Q1/26 gegenüber dem Vorjahresquartal deutlich um 42 % bzw. 140 t zu.
- Minenproduktion von Gold steigt auch in Q1/26 nur sehr langsam um 2,4 % oder 20 t.
- Erratische US-Handelspolitik und anhaltende polit. Spannungen lassen Gold als sicheren Hafen weiter gefragt bleiben.
- Kryptowährungen werden mehr und mehr zu wichtigem Nachfrager von physischem Gold.
- Erwartete Abwertung des US-Dollars sollte Goldpreis stützen.
- Fallende Ölpreise machen Zinserhöhungen unwahrscheinlicher.

Contra

- Schmucknachfrage fällt in Q1/26 um 23 % (90 t). Notenbankkäufe fast unverändert ggü. Vorjahr (+2,8 % bzw. 7 t)
- Recycling von Altgold steigt in Q1/26 um 5 % bzw. 18 t.

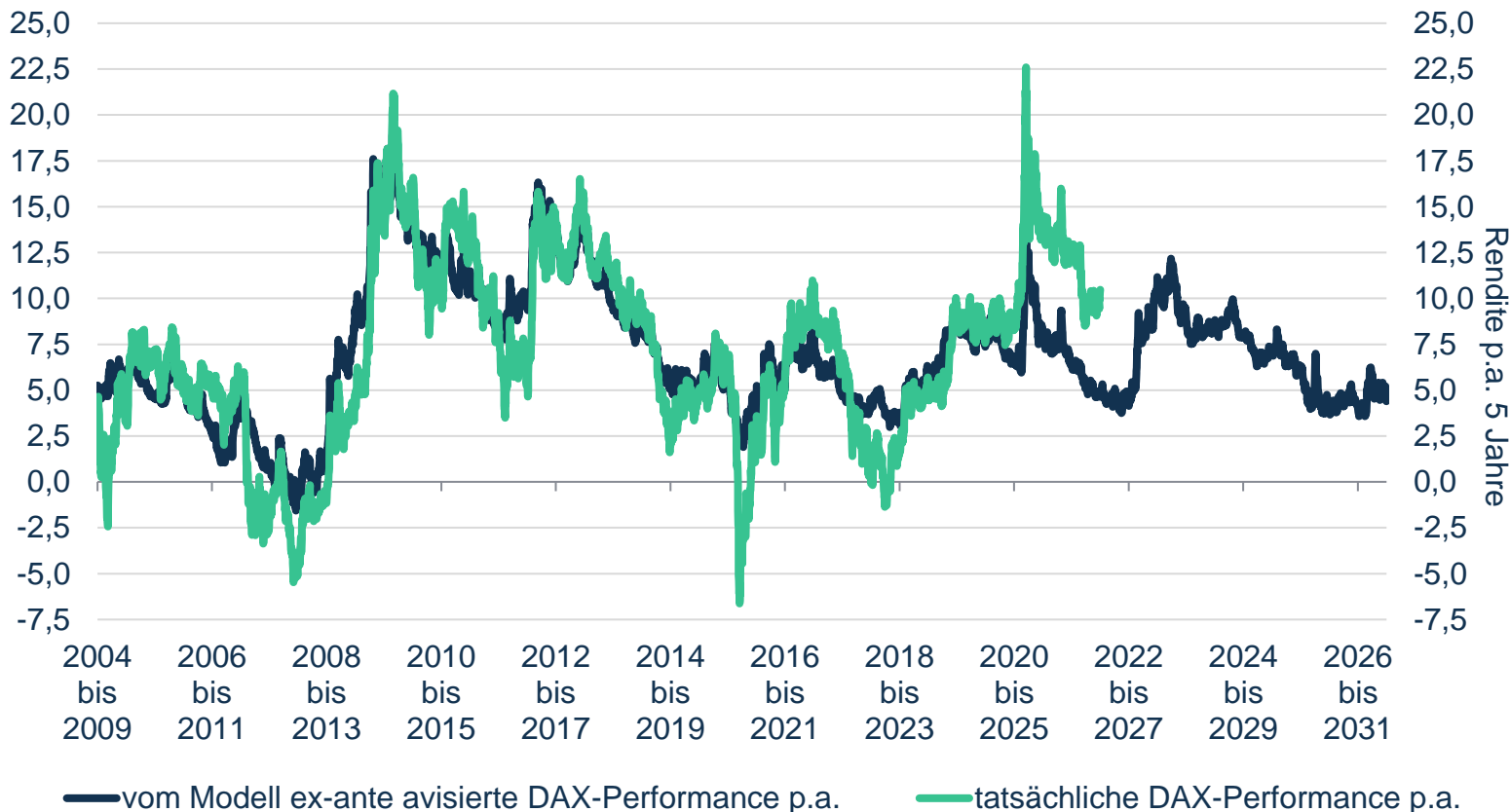
Marktdatenübersicht Rohstoffe

Energy (Spot)	Unit	Date	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	71.96	-26.49	-33.91	4.67	18.26	118.34	58.98
Crude Oil WTI	USD/bbl	69.73	-30.10	-38.42	2.35	21.78	114.58	55.44
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	4 172	-6.16	-10.70	25.39	-3.52	5 298	3 293
Silver	USD/oz	62.26	-16.26	-12.31	68.80	-13.52	118.45	36.22
Platinum	USD/oz	1 649	-13.72	-13.67	19.66	-18.65	2 811	1 302
Palladium	USD/oz	1 277	-5.62	-12.72	13.81	-18.51	2 106	1 090
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	3 091	-16.55	-10.92	18.64	3.17	3 753	2 553
LME Copper	USD/MT	13 367	-3.32	8.15	34.28	7.59	14 153	9 611
LME Lead	USD/MT	1 892	-6.52	-2.15	-8.36	-5.94	2 100	1 866
LME Zinc	USD/MT	3 541	-1.92	8.47	28.74	13.58	3 642	2 685
LME Tin	USD/MT	52 628	-8.33	13.72	55.48	29.77	57 960	32 710
LME Nickel	USD/MT	16 424	-12.97	-3.87	6.30	-1.33	19 642	14 263

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

LBBW-DAX-Fünf-Jahres-Modell

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



Zwei Einflussfaktoren

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

Modellavis

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

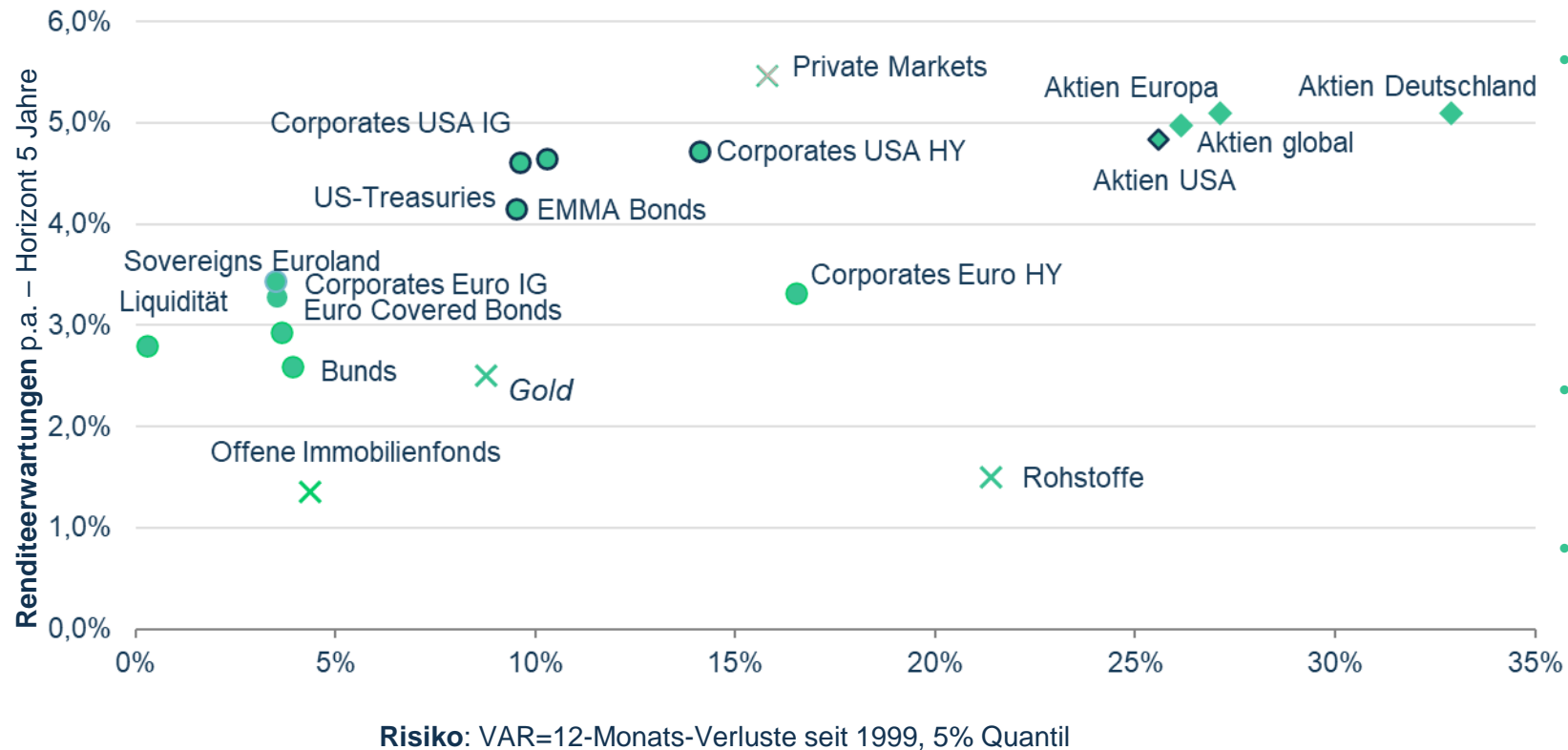
4,4 % p.a. (inkl. Dividenden)
Renditeerwartung

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: 29.06.2026. 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														
03.07.2026	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	2,43	2,48	2,52	2,57	2,62	2,69	2,76	2,83	2,91	2,99	3,34	3,50	3,54	3,58
France	2,56	2,63	2,72	2,86	3,02	3,18	3,33	3,48	3,62	3,74	4,18	4,43	4,63	4,81
Italy	2,56	2,68	2,81	2,94	3,08	3,23	3,37	3,51	3,64	3,76	4,22	4,48	4,66	4,78
Spain	2,51	2,56	2,64	2,74	2,84	2,96	3,08	3,21	3,33	3,44	3,86	4,08	4,22	4,24
Netherlands	2,40	2,47	2,55	2,63	2,71	2,78	2,86	2,93	3,00	3,06	3,35	3,54	3,63	3,65
Austria	2,47	2,55	2,64	2,73	2,82	2,91	3,00	3,08	3,16	3,23	3,54	3,75	3,87	3,92
Belgium	2,48	2,55	2,65	2,77	2,90	3,03	3,16	3,29	3,41	3,53	4,03	4,37	4,58	4,66
Ireland	2,38	2,47	2,54	2,62	2,70	2,78	2,87	2,95	3,03	3,11	3,43	3,64	-	-
Portugal	2,49	2,51	2,56	2,65	2,76	2,88	3,00	3,11	3,23	3,34	3,77	4,03	4,15	4,19
Finland	2,45	2,55	2,63	2,73	2,82	2,92	3,02	3,11	3,21	3,31	3,68	3,87	3,96	4,03
EUR Swap in %	2,67	2,70	2,71	2,73	2,76	2,80	2,84	2,88	2,92	2,96	3,13	3,20	3,19	3,15

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											
03.07.2026	Maturity in Years (Call-Date)										
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
AA	2,28	2,67	2,89	3,04	3,17	3,26	3,35	3,44	3,50	3,55	
AA-	2,33	2,70	2,92	3,07	3,19	3,29	3,37	3,45	3,51	3,57	
A+	2,42	2,79	3,01	3,16	3,29	3,38	3,47	3,54	3,60	3,66	
A	2,50	2,87	3,08	3,24	3,35	3,45	3,53	3,60	3,67	3,72	
A-	2,51	2,87	3,10	3,27	3,39	3,50	3,59	3,66	3,73	3,79	
BBB+	2,54	2,94	3,17	3,33	3,46	3,56	3,65	3,72	3,79	3,85	
BBB	2,65	3,05	3,28	3,45	3,57	3,68	3,77	3,84	3,91	3,97	
BBB-	2,78	3,22	3,47	3,65	3,79	3,90	4,00	4,08	4,16	4,22	
BB+	3,08	3,59	3,89	4,10	4,26	4,39	4,50	4,60	4,69	4,76	
BB	3,04	3,83	4,28	4,61	4,86	5,06	5,24	5,39	5,52	5,64	
BB-	3,78	4,53	4,96	5,28	5,52	5,71	5,88	6,02	6,15	6,27	
B+	3,97	4,97	5,55	5,97	6,29	6,56	6,78	6,97	7,14	7,29	
B	4,38	5,33	5,88	6,28	6,58	6,83	7,04	7,22	7,38	7,53	
B-	4,87	6,29	7,12	7,71	8,17	8,54	8,86	9,13	9,37	9,59	
EUR Swap in %	2,67	2,70	2,71	2,73	2,76	2,80	2,84	2,88	2,92	2,96	

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

03.07.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,67	2,89	3,03	3,12	3,20	3,26	3,31	3,35	3,39	3,42
AA-	2,70	2,92	3,05	3,14	3,21	3,27	3,32	3,37	3,40	3,44
A+	2,64	2,95	3,13	3,25	3,35	3,43	3,50	3,56	3,61	3,66
A	2,67	2,95	3,11	3,22	3,31	3,38	3,44	3,50	3,54	3,58
A-	2,79	3,06	3,23	3,34	3,43	3,51	3,57	3,62	3,67	3,71
BBB+	2,97	3,18	3,30	3,39	3,46	3,51	3,56	3,60	3,63	3,66
BBB	2,99	3,23	3,38	3,48	3,56	3,63	3,68	3,73	3,77	3,81
BBB-	3,15	3,25	3,31	3,36	3,39	3,42	3,44	3,46	3,48	3,49
EUR Swap in %	2,67	2,70	2,71	2,73	2,76	2,80	2,84	2,88	2,92	2,96

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds

03.07.2026	Maturity (Call-Date)										
Country	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
AU	2,80	2,87	2,89	2,94	2,97	3,06	3,09	3,13			3,37
AT	2,74	2,81	2,86	2,95	3,02	3,10	3,18		3,34		3,38
BE	2,73	2,83	2,88	2,94	3,00	3,08		3,25			
CA	2,75	2,82	2,91	2,97	3,02	3,11	3,10				
DK	2,71	2,90	2,92	2,89	3,12	3,32					
FI	2,76	2,79	2,86	2,99	3,08	3,03	3,21		3,27		
FR	2,75	2,82	2,90	2,99	3,08	3,16	3,23	3,31	3,43	3,46	3,55
DE	2,69	2,78	2,84	2,91	2,96	3,03	3,07	3,12	3,21	3,28	3,40
GR											
IE											
IT	2,76	2,85	2,94	2,99	3,15	3,16	3,25	3,34		3,47	3,59
LU											
NL	2,76	2,80	2,86	2,95	3,01	3,09	3,10	3,26	3,34	3,25	3,41
NZ		2,77	2,91	2,90	3,00	3,03	3,11				
NO	2,75	2,83	2,88	2,95	3,04	3,01	3,14	3,14		3,44	3,40
PL				2,90			3,10				
PT	2,72	2,80		2,95	3,01	3,11	3,15		3,31		
SG		2,88	2,87	2,96	3,05	3,06					
ES	2,71	2,81	2,93	2,92	3,04	3,05	3,17	3,23		3,30	
SE	2,73	2,81	2,91	2,97	3,08	3,05	3,11		3,22		
CH	2,80		2,90	3,02	3,14		3,20				
UK	2,82	2,84	2,87	2,90	3,04	3,03		3,16	3,13	3,32	
JP	2,63	2,90	2,97		3,03	3,04				3,39	
KR		2,70	2,89	3,00	3,02	3,11					
SK	2,84	2,92	2,98	3,05	3,10	3,19					
EUR Swap in %	2,67	2,70	2,71	2,73	2,76	2,80	2,84	2,88	2,92	2,96	3,00

Rendite über 4,0 %

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

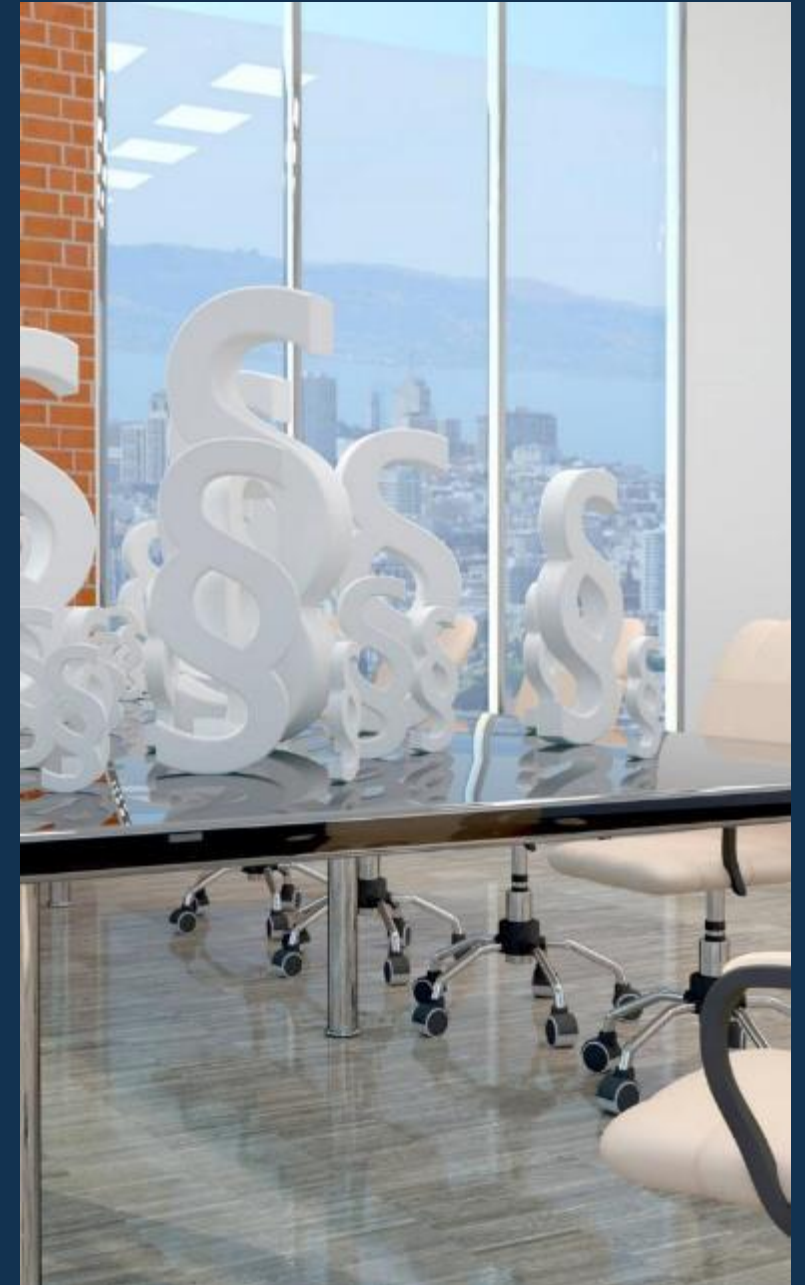
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

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

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

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

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



Disclaimer

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Singapur:

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

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

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

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

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

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

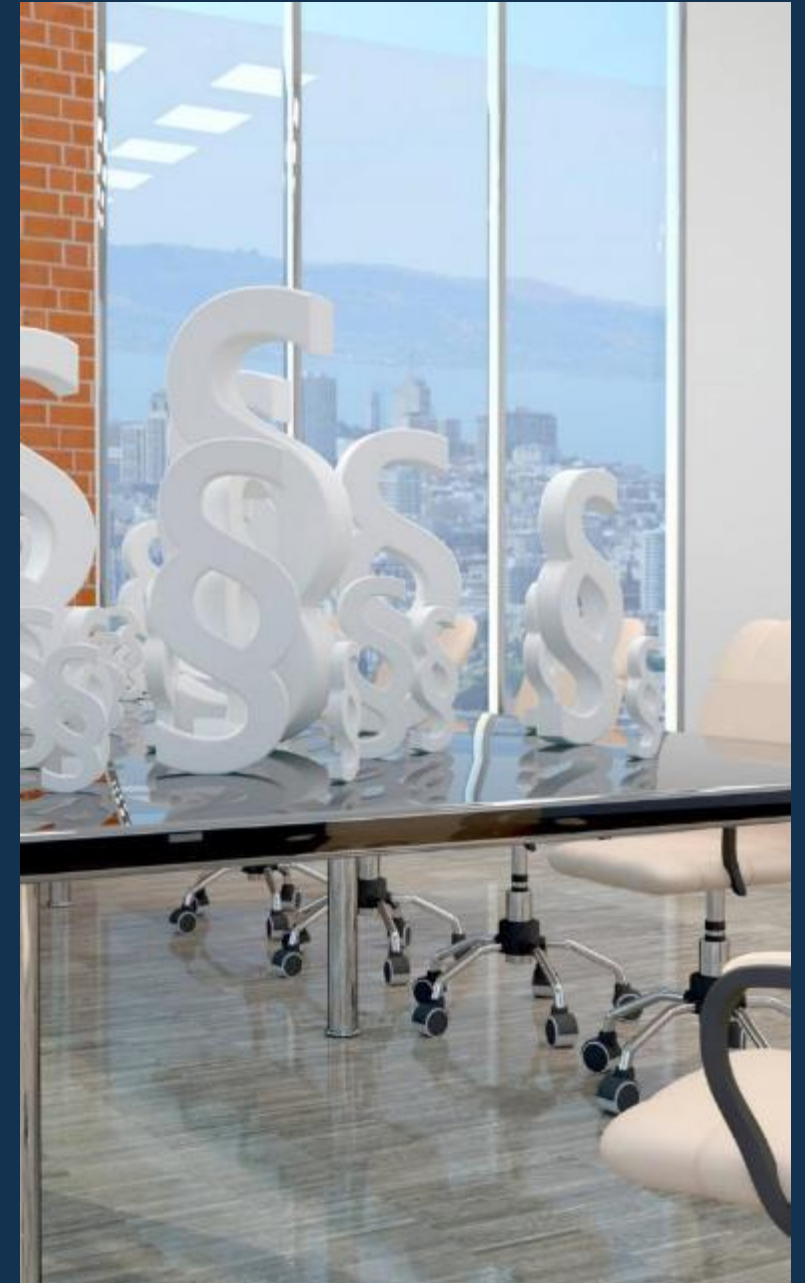
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

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

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

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Republic China (Taiwan):

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



Disclaimer

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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

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

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

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



Disclaimer

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

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

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

Erstellt am: #RELEASE_DATE#

