

# LBBW Research

## 2025: Perspektiven nach den US-Wahlen und dem Ampel-Aus.



# Vorwort



**Sehr geehrte Leserin,  
sehr geehrter Leser,**

die Schockwellen nach den politischen Beben der vergangenen Wochen verebben langsam. Aber die Sicht auf den Weg vor uns ist noch stark getrübt. Was wir wissen: Das kommende Jahr wird herausfordernd. Die Unsicherheit war selten so groß. Sie werden nun einwerfen, dass die Finanzmarktanalysten das eigentlich jedes Jahr sagen. Ja, schon – aber diesmal stimmt es wirklich!

Mit Donald Trump 2.0 blüht uns eine geoökonomische Zeitenwende. Die ohnehin schon erschütterten Grundfesten der multilateralen Ordnung drohen endgültig zu bersten. Für ein wirtschaftlich so offenes Land wie Deutschland steht enorm viel auf dem Spiel.

Aber natürlich ist Deutschland mehr als nur der Spielball Donald Trumps. Und wir haben jetzt, früher als gedacht, mit der vorgezogenen Bundestagswahl eine Chance für einen Neuanfang. Eine neue Bundesregierung wird die – teilweise über Jahrzehnte gewachsenen – Probleme nicht über Nacht wegzaubern können. Eine kluge und entschlossene Politik würde aber einen psychologischen Neustart erlauben, der den Schwung mit sich bringt, um grundlegende Reformen anzugehen.

Auf Unternehmen, aber auch auf Anlegerinnen und Anleger kommen turbulente Zeiten zu. Wir haben die Sache für sie durchgedacht und präsentieren Ihnen mit diesem Jahresausblick die Risiken für Konjunktur und Kapitalmarkt. Aber – und auch das gehört dazu – auch die Chancen. Auch wenn die Perspektiven gerade recht finster erscheinen, gebe ich Ihnen zum Trost die Weisheit der schwedischen Literaturnobelpreisträgerin Selma Lagerlöf mit auf den Weg ins neue Jahr: „Die Nacht ist am dunkelsten, kurz bevor die Sonne aufgeht!“

Also: Nur Mut! Auch im Jahr 2025 wird es wieder Licht und Schatten geben. Ich hoffe, unser Jahresausblick gibt Ihnen ein wenig Orientierung, die Nuancen zu erkennen!

Ihr

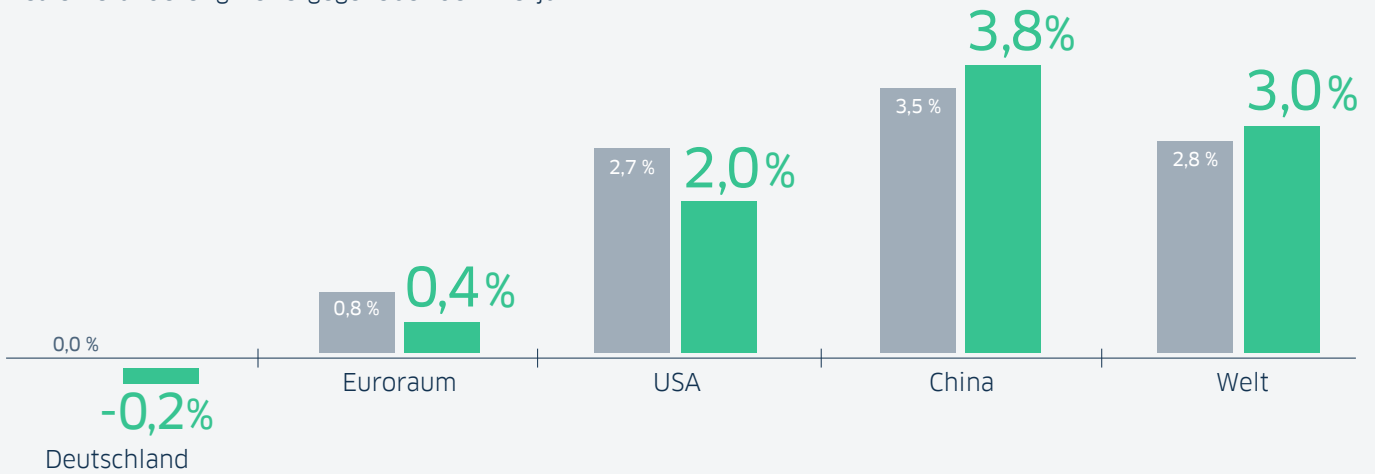
**Dr. Moritz Kraemer**  
Chefvolkswirt und Leiter des Bereichs Research

# Ausgewählte Prognosen im Überblick.

## Gesamtwirtschaftliche Leistung (BIP)

Reale Veränderung 2025 gegenüber dem Vorjahr

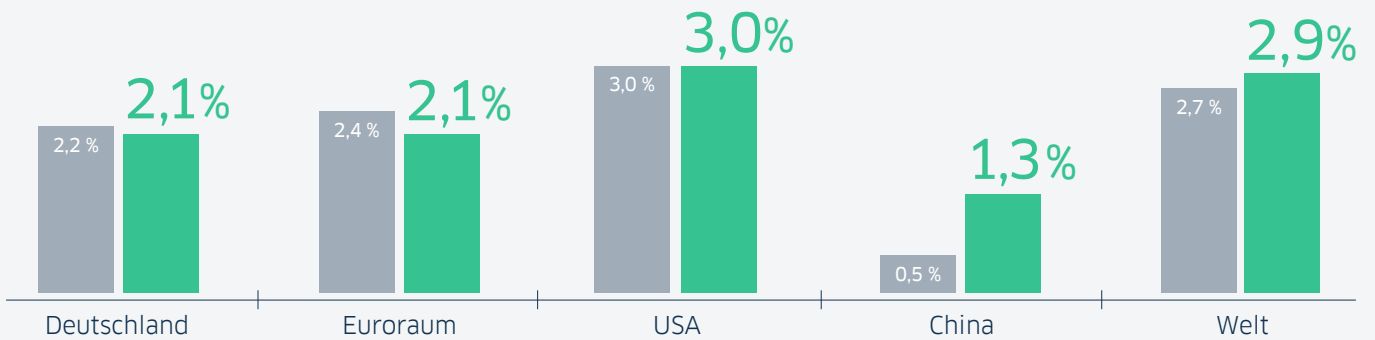
● 2024 ● 2025



## Inflation

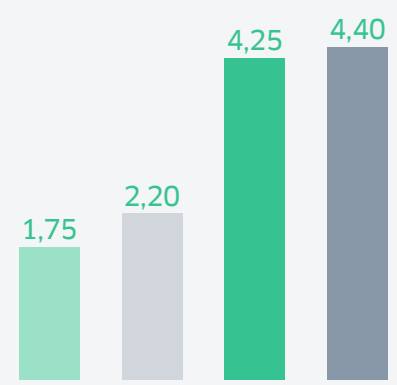
Prognose für Gesamtjahr 2025

● 2024 ● 2025



## Zinsen

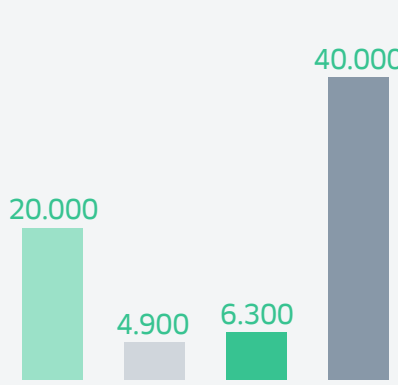
Erwarteter Stand 31.12.2025 (in %)



- EZB-Einlagesatz
- Bundesanleihen (10 Jahre Laufzeit)
- US-Leitzins
- US-Treasuries (10 Jahre Laufzeit)

## Aktienmarkt

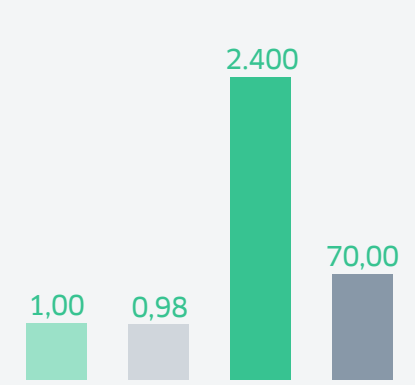
Erwarteter Indexstand 31.12.2025



- DAX
- EURO STOXX 50
- S&P 500
- Nikkei 225

## Rohstoffe und Währungen

Erwarteter Stand 31.12.2025



- US-Dollar (je Euro)
- Schweizer Franken (je Euro)
- Gold (US-Dollar je Feinunze)
- Rohöl (Fass Brent; US-Dollar)

# Unsere Prognosen im Detail.

## Konjunktur



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

## Zinsen



	21.11.2024	30.06.2025	31.12.2025
EZB-Einlagesatz	3,25	2,00	1,75
Bund 10 Jahre	2,31	2,25	2,20
Fed Funds	4,75	4,50	4,25
Treasury 10 Jahre	4,43	4,60	4,40

## Rohstoffe



	21.11.2024	30.06.2025	31.12.2025
Gold (US-Dollar / Feinunze)	2.669	2.500	2.400
Öl (Brent - US-Dollar / Barrel)	74	70	70

## Aktien



	21.11.2024	30.06.2025	31.12.2025
DAX	19.146	19.000	20.000
EURO STOXX 50	4.756	4.800	4.900
S&P 500	5.949	6.200	6.300
Nikkei 225	38.026	38.000	40.000

## Wechselkurse



	21.11.2024	30.06.2025	31.12.2025
US-Dollar je Euro	1,05	1,00	1,00
Franken je Euro	0,93	0,96	0,98
Pfund je Euro	0,83	0,82	0,81

Quelle: LSEG, LBBW Research; Stand: 21.11.2024; bei allen e-Werten handelt es sich um Prognosen.

# Der Jahresausblick 2025 – Acht Themenfelder im Blick.

## 01 Geopolitik

Trumps MAGA-Politik setzt exportorientierte Länder unter Druck.

Sandro Pannagl, Matthias Krieger  
Seite 6 →

## Innenpolitik

Neuwahl: 2025 muss eine Wendestimmung her.

Dr. Moritz Kraemer  
Seite 9 →

## 03 Konjunktur

Der Druck auf die deutsche Wirtschaft nimmt weiter zu.

Dr. Jens-Oliver Niklasch  
Seite 11 →

## 04 Zinsen

Konjunktur und Inflation geben EZB Spielraum für weitere Zinssenkungen.

Elmar Völker  
Seite 13 →

## 05 Währungen

Der Anstieg der Inflation könnte den US-Dollar stärken.

Dirk Chlench  
Seite 15 →

## 06 Aktien

Zurückhaltung an Europas Märkten, Kursgewinne an der Wall Street.

Dr. Berndt Fernow  
Seite 17 →

## 07 Immobilien

Erholung nach Preisverfall, aber kein neuer Boom.

Martin Güth  
Seite 19 →

## Rohstoffe

Öl und Gold werden billiger, Basismetalle legen weiter zu.

Dr. Frank Schallenberger  
Seite 21 →





# Trumps MAGA-Politik setzt exportorientierte Länder unter Druck.



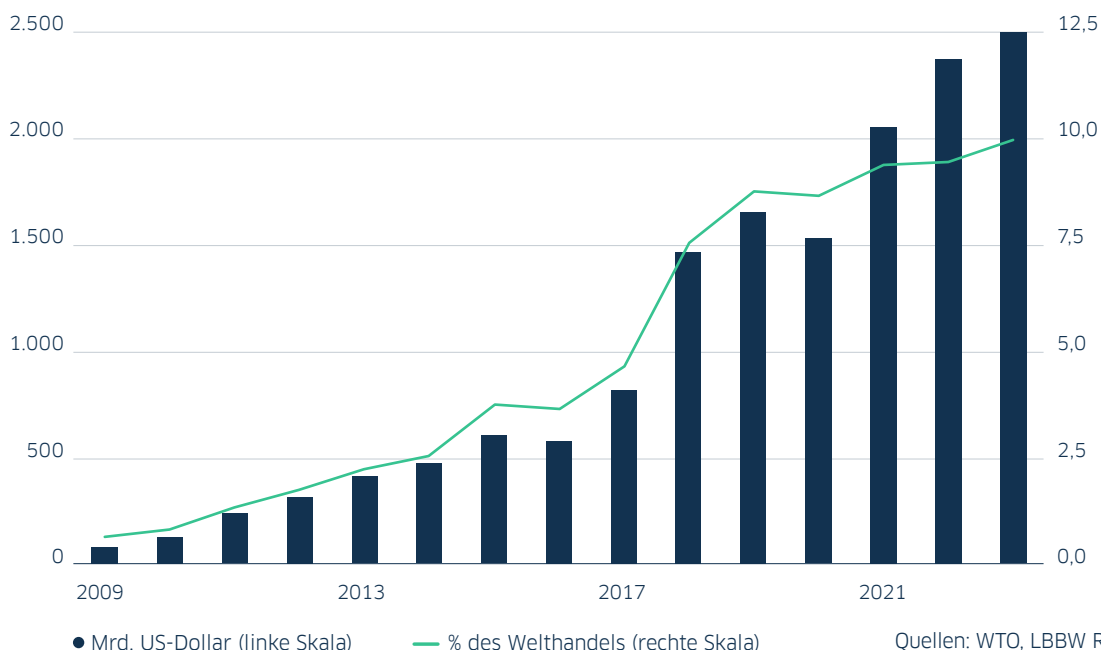
Von Sandro Pannagl und Matthias Krieger · Strategy / Macro Research

Die Republikaner kontrollieren nach der Wahl nicht nur Senat und Repräsentantenhaus, sondern haben auch den Supreme Court auf ihrer Seite. Diese umfassende Machtfülle wird Trump nutzen, um bis zu den Zwischenwahlen in zwei Jahren so viele Projekte wie möglich aufs Gleis zu bringen.

Wirtschaftspolitisch droht eine von starkem Protektionismus geprägte Phase. Bis wahrnehmbar wird, dass das auch der US-Wirtschaft schadet und es dann vielleicht zu einer Korrektur kommt, wird Zeit vergehen. Erste Probleme wie Kaufkraftverluste breiter Bevölkerungsschichten durch eine steigende Inflation infolge hoher Importzölle dürften zunächst mit viel Staatsgeld kaschiert werden. Die steigende Staatsverschuldung ist unproblematisch für Trump, solange die Republikaner beide Häuser des Kongresses dominieren. Unter Trumps Protektionismus werden vor allem exportorientierte Staaten wie Deutschland leiden.

Für die Ukraine und Europas Sicherheit bedeutet Trumps Sieg nichts Gutes. Die USA werden die Unterstützung der Ukraine auf ein Minimum zurückfahren. Von vereinzelt Scharmützeln entlang der Frontlinie abgesehen, endet der Krieg dann mit De-facto-Gebietsgewinnen Russlands. Eine entmilitarisierte Pufferzone wird vor allem von Europäern finanziert und eventuell von UNO-Soldaten garantiert. Putin gewinnt damit Zeit, das russische Militär neu aufzustellen und die Verbindungen zu anderen autoritären Regimen zu stärken (Iran, Nordkorea). Die Destabilisierung Europas und einer geschwächten Restukraine bleibt seine oberste Priorität. Cyberattacken und Desinformationskampagnen werden zunehmen. Neue Flüchtlingsbewegungen stehen zu befürchten. US-Sicherheitsgarantien gehören der Vergangenheit an. Europa wird gezwungen, seine Verteidigung selbst zu gewährleisten. Die notwendigen Ausgaben werden die Staatshaushalte stark belasten.

## Protektionismus nimmt weltweit zu - von Import-Restriktionen betroffene Güter.



Im Nahen Osten wird Trump Israel vorbehaltlos unterstützen. Sein Erzfeind in der Region bleibt der Iran. Ähnlich wie in der ersten Amtszeit (Stichwort Abraham Accords) wird Trump versuchen, Israel mit anderen traditionellen Verbündeten der Region (wie Saudi-Arabien oder den VAE) zusammenzubringen und den Iran zu isolieren. Die USA werden über die militärische Unterstützung Israels weiter Einfluss in der Region behalten. Der Iran und andere dürften sich zunehmend China und Russland zuwenden. Auf die Palästinenser wird Trump wenig Rücksicht nehmen. Die russische Einflusszone (Syrien) wird er Putin überlassen und die Türkei nach Belieben im Kurdenland walten lassen. Die Spaltung der Region wird zementiert, sodass die Lage unkontrollierbar bleibt. Die Gefahr eines wieder zunehmenden Terrorismus weltweit ist dabei immanent. Die wirtschaftlichen Auswirkungen auf Europa dürften sich aber auf eventuell volatilere Ölpreise beschränken.

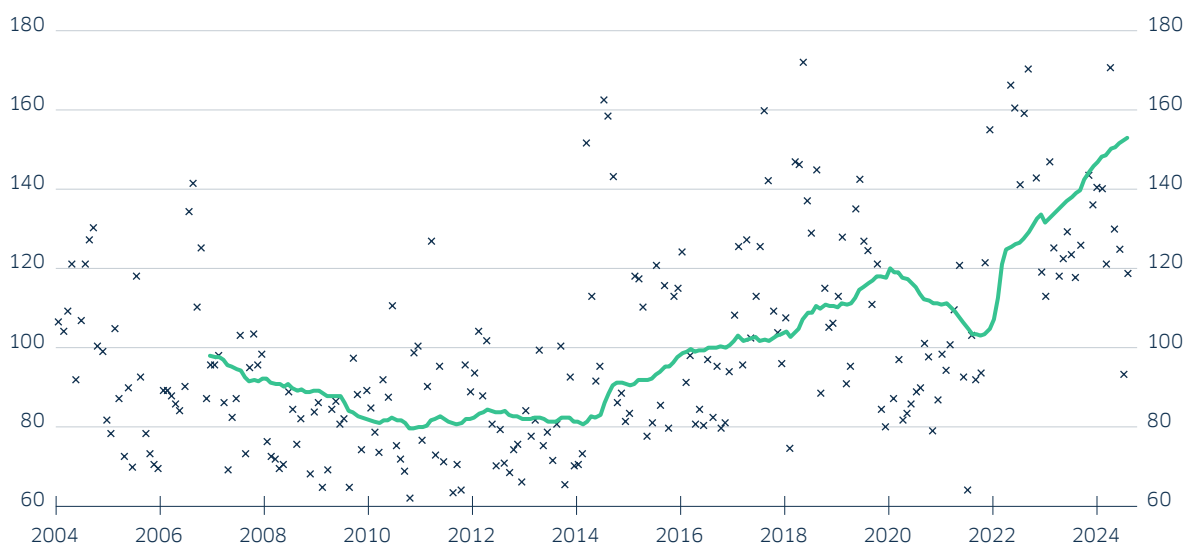
China ist Trumps außenpolitischer Gegner schlechthin. Vor allem das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht ist ihm ein Dorn im Auge. Darum wird er China mit Zöllen,

Ausfuhrbeschränkungen und der Sanktionierung von Direktinvestitionen (FDI) unter Druck setzen. Trumps aggressive America-First-Politik wird aber auch wichtige Verbündete der Region (Japan, Südkorea) vor den Kopf stoßen und deren Bereitschaft reduzieren, sich klar gegen China zu stellen. Die Länder Südostasiens werden weiterhin versuchen, sich nicht in den Konflikt der Großmächte hineinziehen zu lassen. Europäische und auch asiatische Unternehmen laufen Gefahr, von den USA zur Teilnahme an Handelssanktionen gegen China aufgefordert und im Verweigerungsfall Ziel von Sanktionen zu werden.

In der Taiwanstraße wird Trump eher auf Ausgleich mit China setzen. Eine militärische Eskalation liegt nicht in seinem Interesse. Die USA werden den Inselstaat aber weiterhin unterstützen. Noch bleibt Taiwan zu wichtig für die Versorgung von US-Industrie und -Militär mit Halbleitern, um das Land der Volksrepublik zu überlassen. Eine weitere Annäherung der USA und Indiens ist wahrscheinlich. Die Interessen sind teils kongruent, und Trump und Modi passen gut zueinander.

### Geopolitische Spannungen verschärfen sich.

Index für geopolitische Bedrohungen (Geopolitical Risk Index) in Punkten und Dreijahresdurchschnitt



- Der GPR-Index beinhaltet:
- Kriegsgefahr (Kategorie 1),
  - Friedensbedrohung (Kategorie 2),
  - Aufrüstung (Kategorie 3),
  - Nukleare Bedrohung (Kategorie 4),
  - Terrorgefahr (Kategorie 5)

Quelle: Geopolitical Risk Index; Stand: 13.11.2024



*Unsere Kunden fragen.  
Unsere Experten antworten.*



**Sprechen die weltweiten Krisen für ein höheres Gewicht von US-Investments?**

Die USA performen in Krisen meist besser als andere Regionen. Mit ihrem riesigen Binnenmarkt, einer geringen Exportabhängigkeit und Autarkie bei Energierohstoffen stellen sie dann oft die attraktivste Destination für Investitionen und Kapitalanlagen dar. Zudem stehen sie technologisch an der Spitze, sind die größte Militärmacht der Welt und verfügen mit dem Dollar über die unangefochtene Weltreservewährung. US-Anlagen zählen gerade in Krisenzeiten zur ersten Wahl.

**Sind Rüstung/  
Rüstungsaktien weiter aussichtsreich?**

Russlands Aggressionskrieg hat Rüstungsaktien eine Neubewertung beschert. Die USA sind zudem nicht länger bereit, die Verteidigung Europas zu garantieren. Alle NATO-Staaten legen daher inzwischen Wert auf die ertüchtigung ihrer Streitkräfte. Auch die Spannungen im Südchinesischen Meer erhöhen die Nachfrage nach Rüstungsgütern, und in der Golfregion wappnen sich Staaten wie Saudi-Arabien gegen Bedrohungen etwa aus dem Iran. Von all dem dürften Rüstungsaktien profitieren.

**Riskieren Anleger in China ein Debakel wie in Russland?**

Eine ähnliche Abkoppelung des Westens von China wie unlängst von Russland ist wenig wahrscheinlich. Ein Angriff Pekings auf Taiwan ist kurzfristig ein unwahrscheinliches Extremszenario. Chinas Bedeutung für die Weltwirtschaft ist ungleich größer, und es ist ungleich stärker in internationale Lieferketten integriert als Russland. Ein Investment in chinesische Wertpapiere sollte dennoch gut überlegt sein: Neben geopolitischen Spannungen müssen auch regulatorische Risiken sowie das schwierige Wirtschaftsumfeld in China selbst berücksichtigt werden, was auch Wechselkursrisiken mit sich bringt.





# Neuwahl - 2025 muss eine Wendestimmung her.



Von Dr. Moritz Kraemer · Chefvolkswirt und Leiter des Bereichs Research

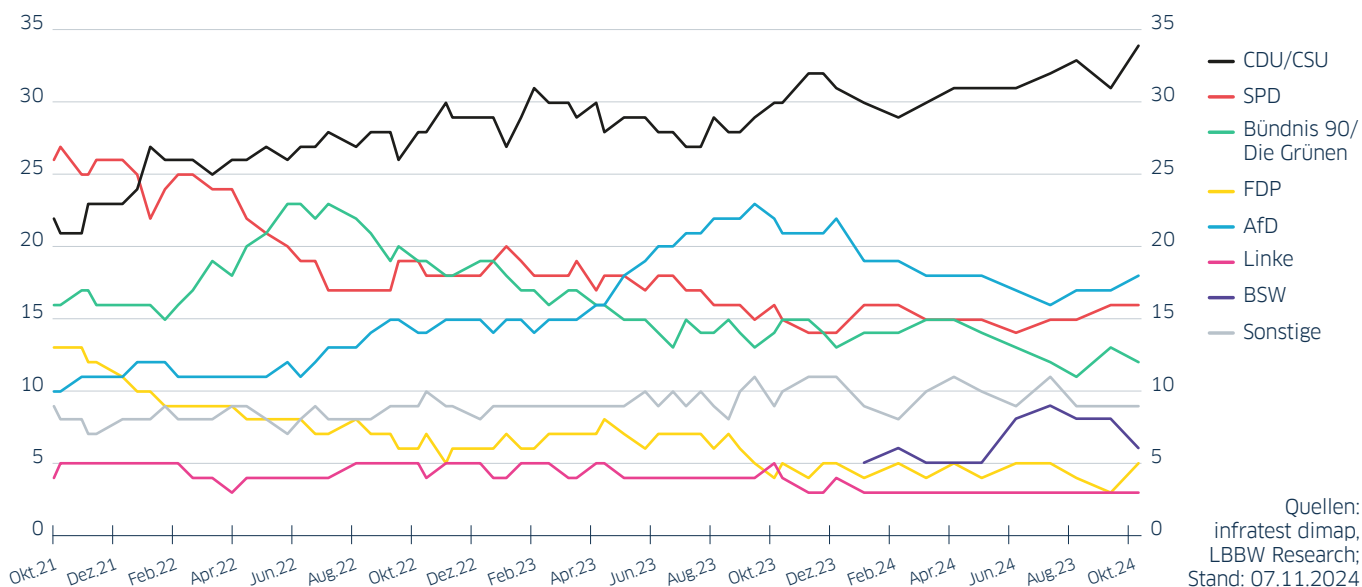
Deutschland wählt einen neuen Bundestag, voraussichtlich schon am 23. Februar. Dass die Wählerinnen und Wähler nun mehr als ein halbes Jahr früher an die Urne gebeten werden als eigentlich vorgesehen, öffnet neue Chancen. Es ist was dran am Diktum Ludwig Erhards, dass Wirtschaftspolitik zur Hälfte Psychologie sei. Und richtig ist auch, dass die nun beendete Ampel-Koalition schon seit Monaten zu sehr in sich selbst verheddert war, um die negative, sich selbst verstärkende Stimmung zu drehen. Die psychologische Wende zu mehr Mut und Zutrauen - in der Wirtschaft wie in der Gesellschaft - braucht einen Neustart.

Allein durch den Austausch der handelnden Personen ändert sich aber erstmal nichts. Das LBBW Research hat kürzlich eine Studie zu den Gründen der wirtschaftlichen Stagnation im Lande veröffentlicht. Sie zeigt, dass sich einige wichtige Ursachen der Wirtschaftsschwäche jenseits des Einflusses einer Bunderegierung befinden, ganz gleich welcher Couleur. Dazu zählen insbesondere die Deglobalisierungstendenzen und die rasch alternde

Bevölkerung. Andere Hindernisse können und müssen aber angegangen werden. Und zwar rasch. Sonst wird die psychologische Wende nicht gelingen. Dazu zählen Evergreens wie Bürokratieabbau (diesmal aber wirklich!), aber auch eine lange überfällige Investitions-offensive in Infrastruktur, Verteidigung und Bildung, sowie eine bessere Integration von Zuwanderern in Bildungssysteme und Arbeitsmarkt.

Das wird nicht mit einem Beharren auf der Schuldenbremse in der gegenwärtigen Form vereinbar sein. Die kommende Regierung muss sich den finanzpolitischen Raum schaffen, der nötig ist, um Deutschland wieder auf Vordermann zu bringen. Vor allem braucht es aber einen vertrauensvolleren Umgang zwischen den Koalitions-„Partnern“ als es zuletzt der Fall war. Wenn sich die Opposition schon vor der Wahl dazu durchringen könnte, notwendige und im Kern unstrittige Gesetze durch den Bundestag zu bugsieren, wäre das ein starkes Zeichen, das Hoffnung auf eine konstruktivere politische Zukunft wecken könnte.

## Ergebnisse der Sonntagsfrage zeigen Wechselstimmung in Deutschland.



Quellen: infratest dimap, LBBW Research; Stand: 07.11.2024



*Unsere Kunden fragen.  
Unsere Experten antworten.*



### Wird die Schuldenbremse ausgesetzt?

Sehr wahrscheinlich wird sie gelockert. Der Ausgabendruck wegen steigender Zinslast, alternder Bevölkerung, höherer Verteidigungsausgaben sowie eines längst überfälligen Investitionschubs machen das unvermeidlich. Denn die notwendige Größenordnung lässt sich im Budget nicht einsparen. Und auf Steuererhöhungen wird sich auch eine neue Koalition nicht einigen. Dann bleibt nur, die Schuldenbremse zu lockern.

### Kommt eine Agenda 2030?

Das ist zu hoffen. Es hat sich in den letzten 20 Jahren ein erheblicher Reformstau aufgebaut. Durch den Protektionismus von Donald Trump werden die Herausforderungen noch größer. Deutschland muss sich an veränderte globale Bedingungen anpassen. Ein umfassendes Reformpaket muss her. Wo es überall brennt, hat das LBBW Research kürzlich in einer Studie zusammengetragen.

→ LBBW Studie: Woran Deutschlands Wirtschaft krankt

### Gewinnt Europa seine Handlungsfähigkeit zurück?

Die europäische Achse Paris-Berlin funktioniert derzeit nicht. Das liegt auch daran, dass sowohl die französische als auch die deutsche Regierung mit dem Rücken zur Wand stehen. Die vorgezogene Bundestagswahl könnte deshalb wenigstens zu einem halben Befreiungsschlag führen.

### Kann ein echter Neuanfang angesichts der zersplitterten Parteienlandschaft überhaupt gelingen?

Das wird schwierig. Und er kann nur gelingen, wenn die Parteien der Mitte wieder einen konstruktiveren Umgang miteinander finden und nicht die politische Kultur der Populisten imitieren. Vertrauen und Kompromissfähigkeit entscheiden. Davon war zuletzt leider immer weniger zu erkennen. Das Risiko „nach der Wahl ist vor der Wahl“ lässt sich deshalb nicht ausschließen.

# Der Druck auf die deutsche Wirtschaft nimmt weiter zu.

03

Von Dr. Jens-Oliver Niklasch · Strategy / Macro Research

Deutschland wird das Jahr 2024 voraussichtlich mit einer stagnierenden Wirtschaftsleistung abschließen. Das war das zweite Krisenjahr in Folge. Zuletzt sah es 2002 ähnlich schlecht aus. Das Jahr 2002 sah die Wiederwahl des rot-grünen Bündnisses um den damaligen sozialdemokratischen Bundeskanzler Gerhard Schröder, 2003 wurde die „Agenda 2010“ mit einer Reihe weitreichender Reformen beschlossen. Der Rest ist Geschichte.

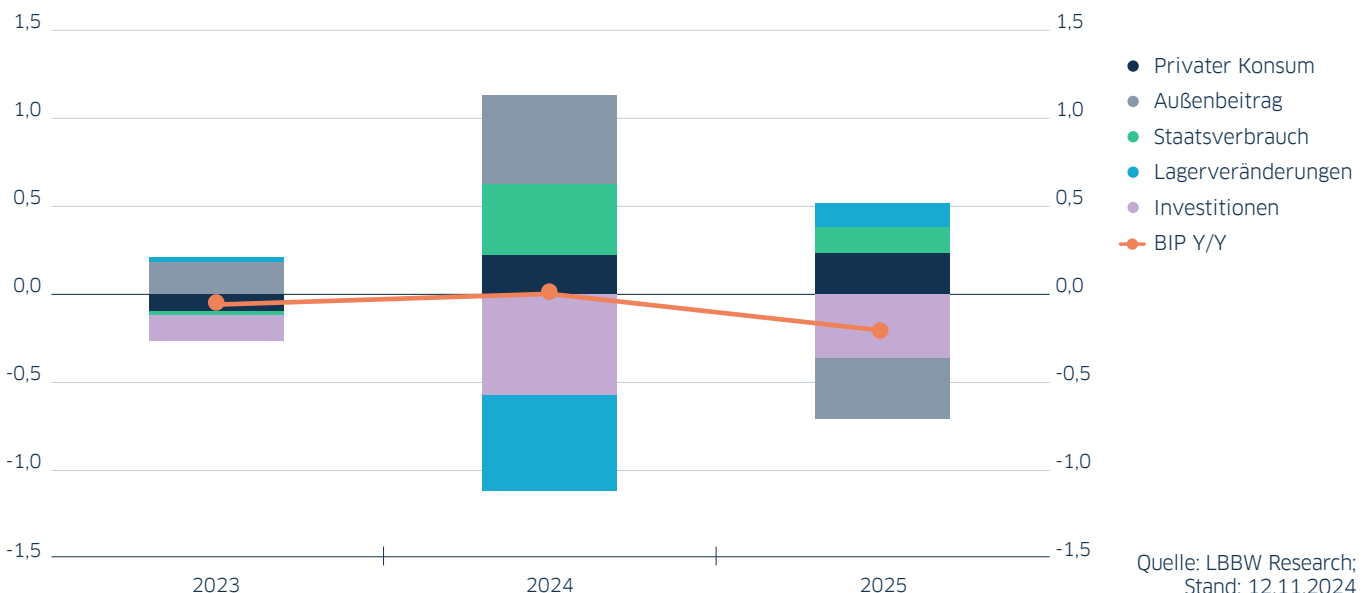
Auch 2025 wird im Zeichen einer politischen Weichenstellung stehen müssen. Nach dem Ende der Ampelkoalition deutet alles auf ein neues Bündnis hin. Welche Farben es tragen wird, ist unbekannt. Dass es wachstumsfreundliche Reformen einleiten muss, ist sicher. Mit dem Automobilbau, dem Maschinenbau und der Chemie stehen drei Säulen der deutschen Wirtschaft unter Druck. Der Außenhandel, eigentlich das traditionelle Schwungrad der deutschen Wirtschaft, leidet unter erschwerten Bedingungen. Auf dem wichtigen Absatzmarkt China läuft die Konjunktur schlechter als üblich.

In den wichtigen Partnerländern Italien und Frankreich ist wegen der hohen Staatsdefizite eher Sparen angesagt, und die USA haben mit Donald Trump einen Präsidenten ins Weiße Haus gewählt, der den Schutz der heimischen Wirtschaft durch Importzölle plant.

Für 2025 ruhen die Hoffnungen ähnlich wie 2024 auf dem privaten Konsum. Hier ist allenfalls leiser Optimismus angesagt. Mit einem Rückgang der Inflationsrate, die um 2 % pendeln dürfte, und steigenden verfügbaren Realeinkommen sollten das Vertrauen der Haushalte und ihre Ausgabeneigung zurückkehren. Insgesamt rechnen wir mit einem Minus für das BIP 2025 von 0,2 %. Unbekannte Größen sind die Geldpolitik der EZB, die durch weitere Zinssenkungen die Konjunktur anschieben könnte, sowie der Arbeitsmarkt, der den privaten Konsum bremsen könnte. Wir haben uns daran gewöhnt, dass Massenarbeitslosigkeit der Vergangenheit angehört, aber in letzter Zeit mehren sich die Ankündigungen großer Unternehmen, Stellen streichen zu wollen.

## Rückgänge von Investitionen und Exporten lähmen die deutsche Wirtschaft.

Jährliches Wachstum des Bruttoinlandsprodukts und Beiträge zum BIP-Wachstum in %







*Unsere Kunden fragen.  
Unsere Experten antworten.*



### Droht eine neue EU-Staatsschuldenkrise?

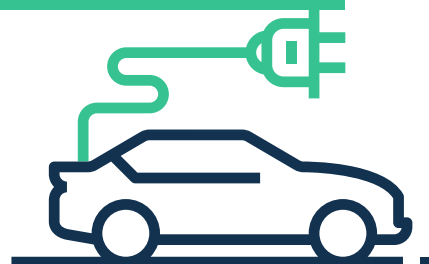
Das ist kurzfristig nicht zu erwarten. Schuldenhöhe und Defizite einiger Staaten übersteigen zwar die vereinbarten Obergrenzen teils deutlich. Aber heute ist der institutionelle Rahmen anders gesetzt als 2012. Der Rettungsfonds ESM und neue Stabilisierungsinstrumente der EZB dürften eine Neuauflage der Schuldenkrise verhindern. Dennoch bleibt eine Konsolidierung der Staatsfinanzen im Euroraum, zumal in Frankreich und Italien, angezeigt. Andernfalls steigt Jahr für Jahr das Risiko, dass die Investoren den Anleihen bestimmter Regierungen den Rücken kehren. Das könnte dann rasch zu einer krisenhaften Zuspitzung führen.

### Sind die Probleme der Automobilindustrie nur die Spitze des Eisberges?

Ja und nein. Es gibt hausgemachte Probleme, wie etwa die Modellpolitik, die im größten Absatzmarkt der Welt, China, auf wenig Nachfrage stößt. Beim globalen Trend zur Elektromobilität versuchen die deutschen Anbieter verlorenes Terrain aufzuholen. All das geschieht in einem Umfeld weltweit stagnierender Absatzzahlen. Das sind spezifische Probleme der Automobilbranche. Verstärkt werden sie durch Bremskräfte, die auch auf andere Branchen wirken, wie Protektionismus und Fachkräftemangel. Insofern dürfte es in den kommenden Jahren auch in anderen Branchen vernehmbar knirschen.

### Wie gefährlich ist Trumps Politik für Deutschlands Industrie?

Brandgefährlich! In kein anderes Land exportieren deutsche Unternehmen mehr als in die USA. Und Trump hat uns im Visier, weil unser Handelsbilanzüberschuss mit den USA mit etwa 7 Milliarden USD pro Monat so hoch ist. Die Zölle auf importierte Produkte werden uns härter treffen als andere Länder, eben weil Deutschland so exportabhängig ist.





# Konjunktur und Inflation geben EZB Spielraum für weitere Zinssenkungen.

Von Elmar Völker · Strategy / Macro Research

# 04

Der Konjunkturmotor im Euroraum stottert, und der Inflationsdruck lässt sukzessive nach. Beides gemeinsam hat die EZB im Sommer 2024 dazu bewogen, die Leitzinswende einzuleiten. Anfangs sehr zögerlich, zuletzt jedoch entschlossener haben die Notenbanker die geldpolitischen Bremsen gelockert. Bis zum Jahresende 2024 dürfte der maßgebliche Einlagesatz bereits um mindestens einen vollen Prozentpunkt unter dem Gipfelwert von 4 % liegen.

Vieles spricht aus heutiger Sicht dafür, dass auf dem Zinspfad nach unten im kommenden Jahr noch Spielraum ist. Die EZB geht davon aus, dass die Geldpolitik die wirtschaftlichen Wachstumskräfte auf dem aktuellen Zinsniveau von rund 3 % noch immer hemmt. Das ist aus Sicht der Währungshüter immer weniger willkommen, da die Inflation inzwischen den Zielwert von 2 % erreicht hat und sich im Jahr 2025 auf diesem Niveau einpendeln dürfte. Die Gefahr einer dauerhaft erhöhten Teuerung ist angesichts anhaltend kräftiger Lohnsteigerungsraten zwar noch immer nicht gebannt, hat

aber wegen der schlingernden Konjunktur spürbar abgenommen.

Wir gehen davon aus, dass die EZB im Laufe des Jahres 2025 ein Leitzinsniveau unterhalb von 2 % anpeilen wird. Die zu befürchtenden Auswirkungen des Wahlsiegs von Donald Trump in den USA dürften zur Folge haben, dass sich die Konjunktur im Euroraum entgegen der bisherigen Erwartung auch im kommenden Jahr nicht belebt. Die EZB muss ihr daher durch deutlich niedrigere Leitzinsen Unterstützung geben. Damit setzt sie sich perspektivisch ein Stück weit von der US-Notenbank ab, die ihren Leitzins bis Ende 2025 nach unserer Prognose allenfalls sehr zögerlich weiter senken dürfte. Falls die inflationstreibenden Effekte der von Trump angedrohten massiven Strafzölle voll auf die US-Inflation durchschlagen sollten, könnte die Fed gar zu Zinsanhebungen gezwungen sein. Für Rentenmarktanlagen wird 2025 trotz einer lockeren EZB-Geldpolitik voraussichtlich eher durchschnittlich, weil weitere Leitzinssenkungen am Markt schon vorweggenommen sind.

## Wir rechnen mit weiter sinkenden Zinsen im Euroraum.



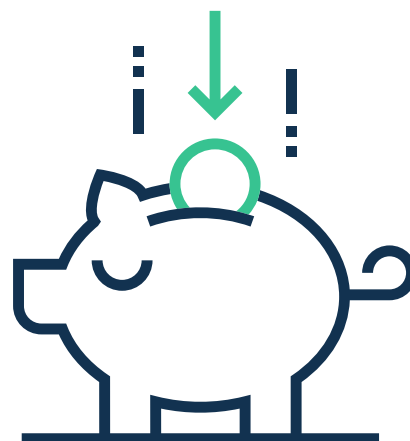


*Unsere Kunden fragen.  
Unsere Experten antworten.*



**Können Negativzinsen zurückkehren?**

Prinzipiell ja. Negativzinsen gehören weiterhin zum Instrumentenkasten der EZB. Im Falle einer schweren, länger anhaltenden Wirtschaftskrise, die mit einem deflationären Schock verbunden ist, könnte die EZB den erneuten Einsatz von Negativzinsen erwägen. Im Umfeld eines „normalen“ Abschwungs halten wir das jedoch angesichts der erheblichen Nebenwirkungen für das Finanzsystem für ausgeschlossen.



**Ist die Unabhängigkeit der Fed gefährdet?**

Trump wird auf jeden Fall versuchen, auf die Fed Einfluss zu nehmen. Darauf deuten zahlreiche Aussagen Trumps und auch die Zusammensetzung seines Kabinetts hin. Bis Anfang 2026 – bis dahin läuft der Vertrag des derzeitigen Fed-Chefs Jerome Powell noch – dürfte die Fed ihre Leitzinspolitik noch relativ unabhängig gestalten können. Anfang 2026 kann der Präsident aber einen Nachfolger für Fed-Präsident Powell benennen. Die Signalwirkung ist nicht zu unterschätzen. Sollten Zweifel an der Unabhängigkeit der Fed aufkommen, dürfte das möglicherweise das Vertrauen in die Weltreservewährung erschüttern. Es könnte dann im schlimmsten Fall zu einer globalen Finanzkrise kommen.

**Sind die Verluste der Notenbanken ein Problem?**

Oberflächlich betrachtet ähneln EZB, Fed & Co. Geschäftsbanken, die sich mit überdimensionierten Anleiheportfolios verspekuliert haben. Der Vergleich hinkt jedoch. Zahlungsschwierigkeiten drohen den Notenbanken durch die Bewertungsverluste infolge des Zinsanstiegs nicht. Technisch gesehen könnten sie auch mit negativem Eigenkapital ihrer Aufgabe uneingeschränkt nachkommen. Einige Notenbanken haben das auch bereits erfolgreich getan. Das sollte jedoch nicht zum Dauerzustand werden, weil ansonsten die Glaubwürdigkeit der Währungshüter leidet.

# Der Anstieg der Inflation könnte den US-Dollar stärken.

05

Von Dirk Chlench · Strategy / Macro Research

Donald Trump hat im Wahlkampf angekündigt, im Fall seines Sieges die Einfuhrzölle drastisch zu erhöhen, die Steuern zu senken und illegal eingereiste Migranten zu deportieren. Die Republikaner werden in beiden Kammern des US-Kongresses eine Mehrheit haben. Bei der Umsetzung seiner Vorhaben ist also kein parlamentarischer Widerspruch zu erwarten. Da die US-Arbeitslosenquote niedrig ist, dürften Trumps Pläne die US-Inflation anheizen. Allein die vorgeschlagene Erhöhung der Einfuhrzölle auf 10 % wird nach unseren Berechnungen die Inflation um knapp einen Prozentpunkt in die Höhe treiben. Entsprechend haben wir unsere US-Inflationsprognose für das Jahr 2025 auf 3,0 % angehoben. Daher wird die US-Notenbank Fed ihre Leitzinsen bis Ende 2025 wohl nur noch um einen halben Prozentpunkt auf 4,25 % senken, und damit weniger stark als die EZB. Das sollte wiederum den Kurs des US-Dollar beflügeln. Wir erwarten für Mitte 2025 die Parität von Euro und US-Dollar.

Die Bank of Japan hat im Sommer ihre Nullzinspolitik nach 17 Jahren beendet und den Leitzins um 15 Basispunkte auf 0,25 % (obere Spanne) angehoben. Sie dürfte mit ihren Leitzinsen aber kaum das Niveau der US-Notenbank oder der EZB erreichen. Die Inflationsrate weist nach unten, und die Konjunktur in Japan ist schwach. Daher rechnen wir für 2025 lediglich mit geringen Zinserhöhungen. Somit dürfte der Renditenachteil von Yen-Anlagen gegenüber solchen in US-Dollar oder Euro bestehen bleiben. Vor diesem Hintergrund sollte der Yen 2025 gegenüber dem US-Dollar abwerten.

In der Schweiz ist das Leitzinsniveau mit 1,0 % bereits sehr niedrig. Die Teuerungsrate liegt derzeit dennoch auf dem tiefsten Stand seit Mai 2021. Entsprechend rechnen wir mit weiteren Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank. Sogar Negativzinsen schließt der neue SNB-Chef Martin Schlegel nicht aus. Der Zinsnachteil gegenüber dem Euro spricht gegen den Franken. Die Schweizer Währung dürfte daher gegenüber dem Euro im Verlauf des kommenden Jahres abwerten.

## Trumps Pläne dürften den US-Dollar stärken.







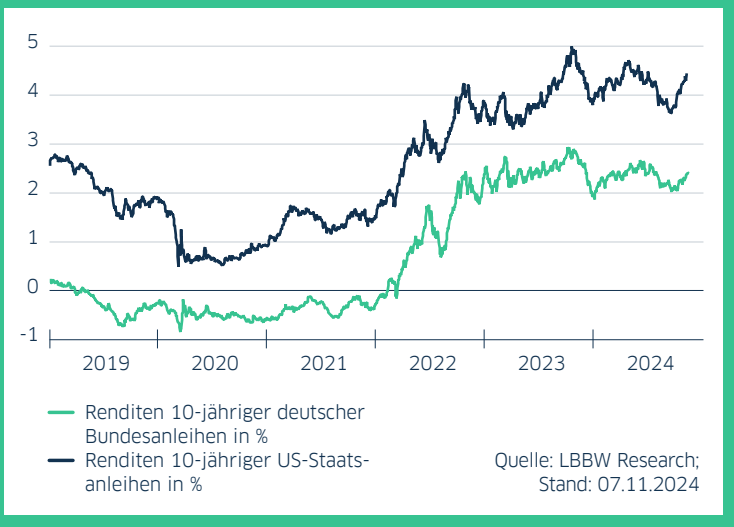
Unsere Kunden fragen.  
Unsere Experten antworten.



**Sprechen Europas Probleme für Dollar-Zinsanlagen?**



Die Vereinigten Staaten wachsen seit Jahren stärker als der Euroraum. Der Status des Dollar als unangefochtene Weltreservewährung und der riesige und liquide Markt für US-Staatsanleihen machen diese Anlagen zu einem sicheren Hafen. Insofern sind besonders in Krisenzeiten Dollar-Zinsanlagen vorzuziehen. Sollte von politischer Seite die operative Unabhängigkeit der Fed in Frage gestellt werden, würde das allerdings mit erheblichen Abwärtsrisiken für Dollaranlagen einhergehen.



**Welche weiteren Währungen bieten Chancen?**



Das Pfund Sterling! Die Chaos-Tage in London sind vorbei. Die Labour-Regierung verfügt über eine große Mehrheit im Unterhaus und hat sich zu einer verlässlichen Staatsführung bekannt. Zudem sind die Leitzinsen in Großbritannien deutlich höher als hierzulande, und das Pfund Sterling ist gemessen an der Kaufkraft deutlich unterbewertet.



# Zurückhaltung an Europas Märkten, Kursgewinne an der Wall Street.

Von Dr. Berndt Fernow · Strategy / Macro Research

# 06

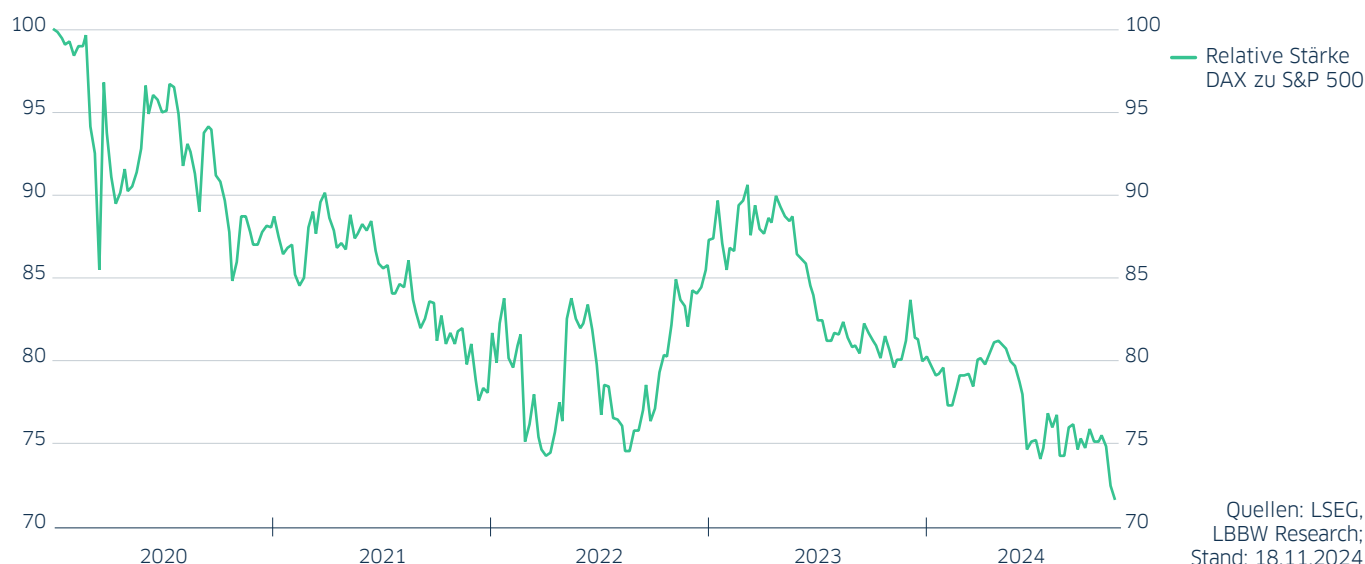
Mit der erneuten Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten haben sich die Aussichten für Europas Unternehmen eingetrübt. Ihre Wettbewerbsposition leidet nicht nur unter höheren US-Zöllen. Sie drohen auch, im sich verschärfenden Handelskonflikt zwischen den USA und China zwischen die Fronten zu geraten. Die dadurch ausgelöste Unsicherheit dürfte sich zunächst auf die Anleger übertragen, weshalb wir an den europäischen Märkten ein schwieriges erstes Halbjahr erwarten.

An der Wall Street stellt sich die Situation hingegen zunächst umgekehrt dar: Steuersenkungen treiben die Nettogewinne, und Zollhürden könnten den US-Produzenten auf ihrem Heimatmarkt Preiserhöhungen ermöglichen. Das nominale BIP-Wachstum von geschätzt 5 % sollte sich daher in mindestens gleicher Höhe in den Gewinnen widerspiegeln und die Notierungen entsprechend beflügeln. Die großen IT-Konzerne dürften ihre Favoritenrolle allerdings nur bedingt behalten, denn die mit dem Durchbruch der Künstlichen Intelligenz verbundene Phantasie hat ihre Bewertungen schon auf ein ambitioniertes Niveau gehoben.

Später im Jahr könnte das Pendel dann wieder zugunsten europäischer Aktien ausschlagen. Gerät die US-Wirtschaft in eine Überhitzung, dürfte die Fed von weiteren Zinssenkungen absehen und die Liquidität verknappen.

Die EZB hat hingegen noch einige Pfeile im Köcher. Die von uns erwartete Aufwertung des US-Dollar erhöht zudem den Euro-Wert der in Übersee erzielten Erlöse. Und allmählich werden sich für die heimischen Konzerne auch Wege aus der schwierigen Situation abzeichnen, etwa durch Produktionsverlagerungen nach Nordamerika. Ab Herbst richtet sich der Blick zudem ins folgende Jahr, und dies wird neue Hoffnungen auf einen Konjunkturaufschwung wecken. Noch bevorzugen wir aber defensive Branchen wie Versorger, Telekommunikation sowie Finanzen. Mit dem Sektor Industrie bilden wir zudem strategische Themen wie Energiewende und Verteidigungsbereitschaft ab. Ohnehin sollte sich niemand vom schwankungsarmen Jahr 2024 einlullen lassen. Es kommen wieder unruhigere Zeiten auf die Märkte zu.

## Der DAX entwickelt sich seit längerer Zeit schwächer als der S&P 500.





*Unsere Kunden fragen.  
Unsere Experten antworten.*



**Hat sich bei den  
KI-Werten eine Blase  
gebildet?**

Die Konzentration von fast 30 % der Marktkapitalisierung des S&P 500 in nur sechs Unternehmen ist sicher extrem. Es handelt sich dabei aber nicht um eine Blase wie im Jahr 2000, denn die KI-Stars sind hoch profitabel und wachstumsstark, anders als die Dotcom-Titel, die allzu oft allein auf dem Prinzip Hoffnung fußen. Lässt ihre Dynamik nach, werden sich die Bewertungen normalisieren. Aber das Platzen einer Blase ist das nicht.

**Wird der US-Markt trotz  
hoher Bewertung weiter  
outperformen?**

US-Unternehmen sind besonders ertragsstark. Das liegt an vielen Faktoren, beispielsweise helfen ihnen die Milliarden des Inflation Reduction Act, das Fachkräfteangebot ist höher und es gibt deutlich weniger Bürokratie in den USA. Das erlaubt ihnen, den Anlegern durch Aktienrückkäufe Kapital zurückzugeben, was die Performance erhöht. Der rund 70%ige Anteil von US-Aktien am Weltindex erscheint allerdings kaum noch ausbaufähig.

**Bremsen Auto-Titel  
den DAX aus?**

Die Automobil- und Zuliefereraktien tragen in weit stärkerem Maße zum rechnerischen DAX-Gewinn bei (20 %) als zum Indexgewicht (7 %). Mit ihren extrem tiefen KGV (5,0) lassen sie den DAX günstiger erscheinen, als er in Wahrheit ist. Seine Performance beeinflussen sie aber weniger. Ein (im Moment nicht absehbares) Comeback der Autobranche wäre für den DAX ein Turbo.

#### Top-10 Sektoren

Industriegüter und -dienstleistungen	22,7 %	
Technologie	18,5 %	
Versicherungen	13,9 %	
Telekommunikation	7,2 %	
Automobile und Autoteile	7,2 %	
Gesundheitswesen	6,3 %	
Chemie	5,3 %	
Konsumgüter und -dienstleistungen	3,6 %	
Banken	3,5 %	
Versorgungsunternehmen	3,4 %	

Quelle: STOXX Ltd.; Stand: 31.10.2024

# Erholung nach Preisverfall, aber kein neuer Boom.

Von Martin Güth · Strategy / Macro Research

# 07

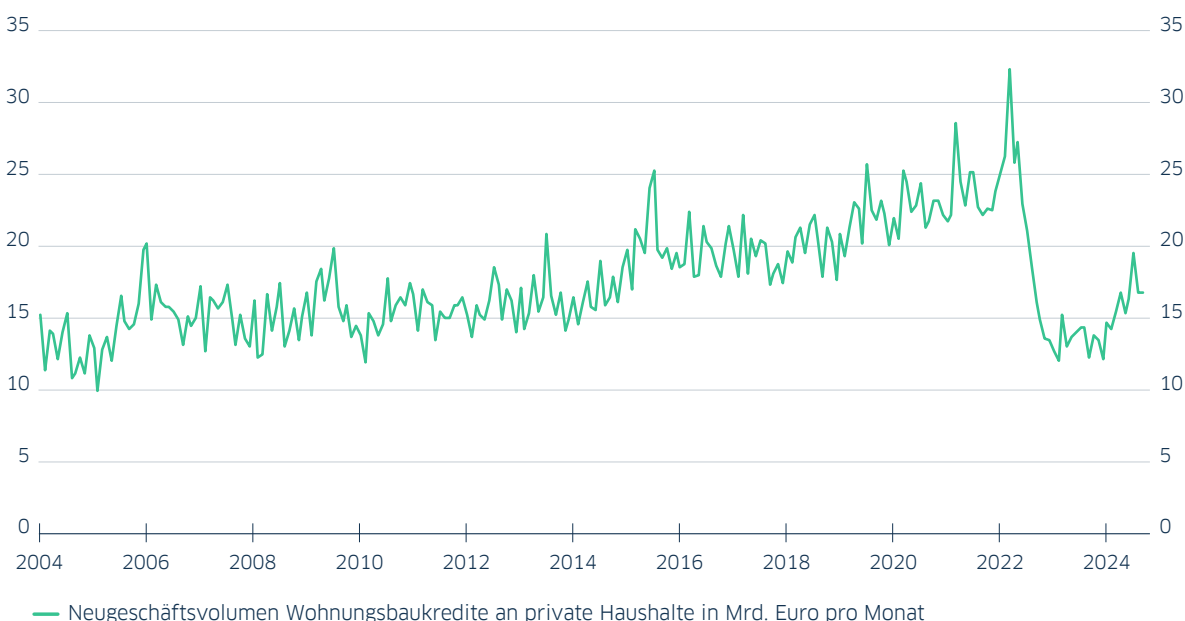
Der Preisverfall am deutschen Wohnimmobilienmarkt hat 2024 sein Ende gefunden. Seit dem Sommer ist wieder ein leichter Anstieg zu beobachten. Parallel dazu haben sich auch die Umsätze belebt. Das gilt vor allem für den privaten Immobilienmarkt, wo insbesondere Selbstnutzer wieder aktiver geworden sind. Die Entwicklung neu ausgereicher Wohnungsbaukredite veranschaulicht das eindrücklich. Vieles deutet darauf hin, dass der Trend vorerst anhält. So berichten die Banken von einer weiter zunehmenden Nachfrage der Haushalte nach Baukrediten. Zudem sind die Hypothekenzinsen niedriger als noch in der ersten Jahreshälfte 2024 und machen einen Immobilienerwerb erschwinglicher.

Der Immobilienboom vergangener Tage wird aber so schnell nicht wiederkehren. Das liegt nicht nur daran, dass dauerhaft von einem höheren Zinsniveau als vor fünf Jahren auszugehen ist. Auch die schwache Wirtschaftsentwicklung stellt eine Bürde dar, und zwar in zweierlei Hinsicht: Zum einen nimmt die Arbeitslo-

sigkeit zu. Zum anderen schwindet die Attraktivität Deutschlands für ausländische Fachkräfte, was die Zuwanderung mindern dürfte. Vor allem in den Großstädten hatte in der Vergangenheit der Zuzug aus dem Ausland dazu geführt, dass die Einwohnerzahlen wuchsen und Wohnraum stärker nachgefragt wurde.

Die gewerblichen Immobilienmärkte hinken der Erholung des privaten Wohnimmobilienmarktes hinterher. Für die Premiumsegmente berichten große Maklerhäuser zwar ebenfalls von stabileren Preisen. Die Umsätze erholen sich aber nur sehr langsam. Vor allem am wichtigen Büromarkt lähmt die Aussicht auf steigende Leerstände noch das Handelsgeschehen. 2025 dürfte das Aufkehren der Scherben noch nicht beendet sein: Auch das kommende Jahr wird wohl noch diverse Insolvenzen am Immobilienmarkt mit sich bringen. Der Zinsrückgang eröffnet aber immer mehr Marktteilnehmern den Blick nach vorn, so dass die Umsätze etwas höher ausfallen dürften als 2024.

## Die Nachfrage privater Haushalte nach Wohnungsbaukrediten zieht wieder an.





Unsere Kunden fragen.  
Unsere Experten antworten.



**Ist jetzt ein guter Zeitpunkt zum Haus- oder Wohnungskauf?**

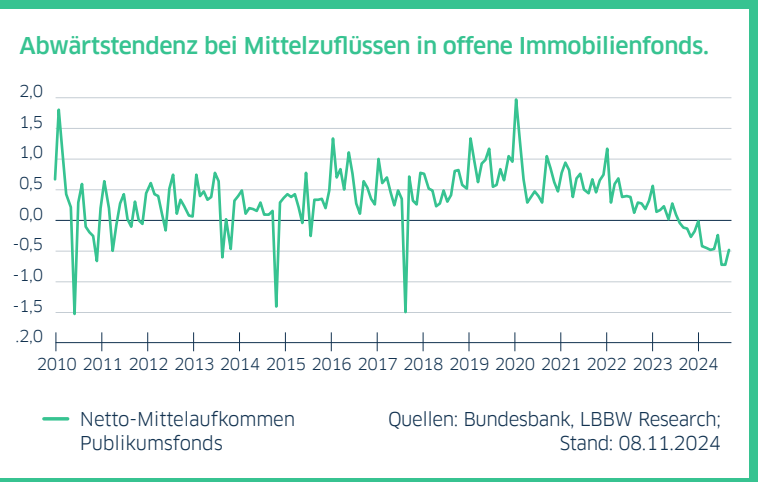
Wer vorhat, eine Immobilie zu kaufen, der sollte nicht mehr auf niedrigere Preise oder günstigere Zinsen warten. Im zweiten Quartal 2024 sind die Preise erstmals seit dem Sommer 2022 wieder gestiegen, und der Trend dürfte weiter nach oben weisen. Angesichts von nachlassender Zuwanderung und schwächelndem Arbeitsmarkt ist ein neuer Preisboom aber nicht in Sicht. In Torschlusspanik muss daher niemand verfallen.

**Soll ich meine Hypothekenzinsen jetzt langfristig festschreiben?**

Wir erwarten die Langfristzinsen für die kommenden Monate und Jahre auf dem aktuellen Niveau oder leicht darüber. Es ist daher sinnvoll, sich das derzeitige Niveau der Hypothekenzinsen langfristig zu sichern.

**Verschärft sich die Krise bei offenen Immobilienfonds?**

Den offenen Immobilienfonds steht noch eine schwierige Zeit bevor. Die Rückgaben von Anteilscheinen übertreffen seit mehr als einem Jahr die Mittelzuflüsse. Vermutlich sind noch einige Anteilsrückgaben in der Pipeline. Doch es gilt zu differenzieren. Nicht jeder Fonds verzeichnet Netto-Mittelabflüsse. Entlastend wirkt die Entwicklung der Immobilienmärkte, wo sich die Preise in vielen Segmenten stabilisiert haben und die Umsätze von tiefem Niveau aus wieder etwas zunehmen.





# Öl und Gold werden billiger, Basismetalle legen weiter zu.

08

Von Dr. Frank Schallenberger · Strategy / Macro Research

Die Entwicklung der Rohstoffpreise verlief in den letzten 12 Monaten nur wenig homogen. So war bei Gold und Silber infolge von Zinssenkungen und politischen Spannungen eine sehr kräftige Rally zu beobachten. Nicht zuletzt eine anziehende Nachfrage durch die grüne Transformation sowie KI-Investitionen sorgten bei den Basismetallen für höhere Notierungen. Die Energiepreise gaben hingegen deutlich nach. Eine schwache Weltkonjunktur bremste den Energieverbrauch, und das wurde am Ölmarkt mit Preisabschlägen quittiert.

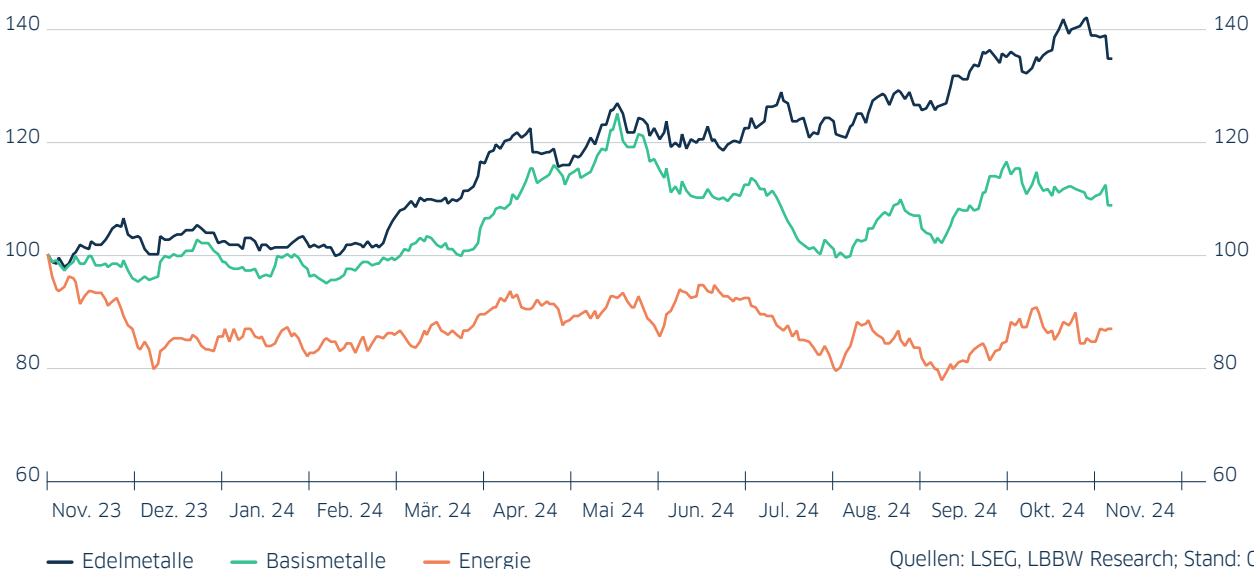
Zwar rechnen wir im kommenden Jahr mit einem wieder etwas stärkeren Weltwirtschaftswachstum. Die Ölnachfrage dürfte aber dennoch nur um 1,0 Mio. Barrel pro Tag (mbpd) zulegen. Für die Nicht-OPEC-Staaten prognostiziert die IEA für 2025 eine Ausweitung der Ölförderung um 1,8 mbpd. Daneben wartet auch die OPEC schon länger auf eine günstige Gelegenheit, ihre zuletzt deutlich gedrosselte Produktion wieder zu erhöhen. Der zu erwartende Angebotsüberschuss am Ölmarkt dürfte damit auch 2025 fallende Preise nach sich ziehen.

Bei den Edelmetallen führte der starke Preisanstieg der letzten Monate zu einer stärkeren Ausweitung der Minenproduktion. Alleine im dritten Quartal 2024 stieg die Fördermenge der Goldminen um etwa 6 % gegenüber dem Vorjahr. Zudem hinterließ das hohe Preisniveau Bremsspuren bei der Nachfrage. Sowohl die Schmucknachfrage als auch die Käufe von Münzen und Barren gingen zuletzt zurück. Und die Käufe der Notenbanken brachen im dritten Quartal 2024 sogar um fast 50 % gegenüber 2023 ein. Die Rally bei den Edelmetallen dürfte damit wohl auslaufen. Wir rechnen für 2025 vor allem bei Gold mit niedrigeren Preisen.

Dagegen dürfte sich der Aufwärtstrend bei den Basismetallen fortsetzen. Der Ausbau der erneuerbaren Energien sowie die Technologiebranche werden die Nachfrage nach Kupfer und Co. weiter vorantreiben. Zudem erwarten wir für China, dem mit Abstand weltweit größten Nachfrager von Basismetallen, im nächsten Jahr wieder eine leichte Belebung der Konjunktur.

## Performance verschiedener Rohstoffsektoren in den letzten 12 Monaten.

Bloomberg Commodity-Spot-Subindizes; indiziert: 6.11.2023 = 100





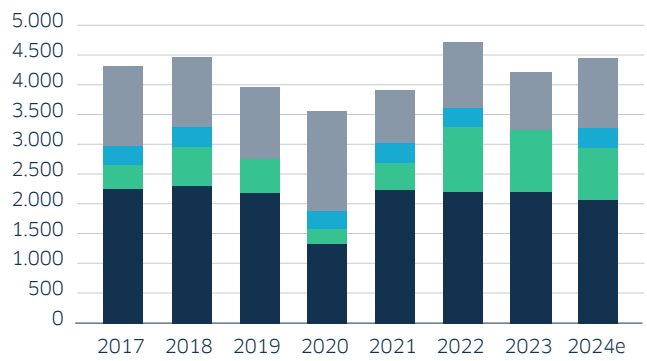
Unsere Kunden fragen.  
Unsere Experten antworten.



Ist eine weltweite Flucht ins Gold denkbar?

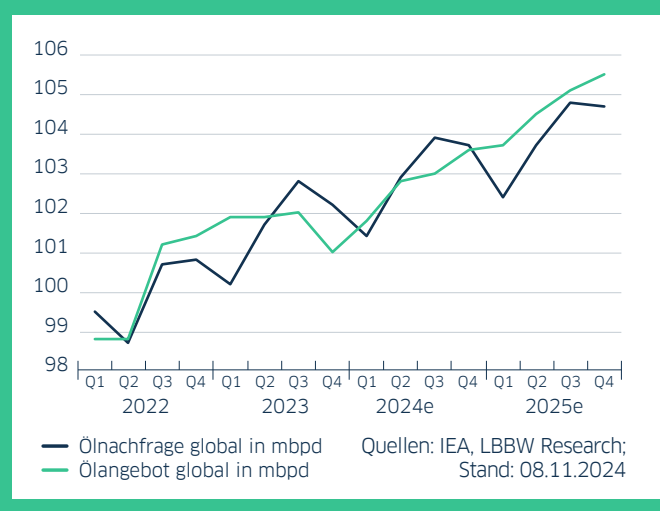
Da Gold als sicherer Hafen gilt, ist eine weltweite Flucht in das Edelmetall bei akuten Krisen immer zu beobachten. Ein Investor ist jedoch bekanntermaßen schlecht beraten, wenn er alle Eier in einen Korb legt. Und das gilt auch für Gold. Es ist eine exzellente Beimischung für ein Portfolio. Aber es wirft keine Zinsen oder Dividenden ab – und damit wird Gold auch in Zukunft Aktien und Anleihen nicht dauerhaft den Rang ablaufen können.

Goldnachfrage (in Tonnen)



Quellen: World Gold Council, LBBW Research; Stand: 08.11.2024

Kann der Nahostkonflikt einen neuen Ölpreisschock auslösen?



Ein Flächenbrand in Nahost könnte den Ölpreis kurzfristig sicherlich stark steigen lassen. Ein länger anhaltender Ölpreisschock ist jedoch unwahrscheinlich. Dafür sind zum einen die freien Produktionskapazitäten am Ölmarkt zu hoch, und zum anderen ist die weltweite Ölnachfrage zu schwach.

(mbpd = Mio. Barrel pro Tag)

# Gut informiert durch das Jahr 2025

## Übersicht zu Publikationen des LBBW Research für tägliche, wöchentliche, monatliche und quartalsweise Updates

Mit unseren rund 50 hochqualifizierten Analysten gehören wir zu den führenden Research-Häusern in Deutschland. Wir blicken hinter jede Zahl und vertiefen uns in jedes noch so anspruchsvolle Thema. Von uns erhalten Sie hochwertige Studien, Prognosen und Meinungen, die Ihnen konkret weiterhelfen. In unseren Publikationen trifft geballtes Fachwissen auf verlässliche Einschätzungen: Mit uns haben Sie stets einen klaren Kompass zur Hand.



# Klartext

### Kraemers Klartext

Kommentar von Chefvolkswirt Dr. Moritz Kraemer (Leiter LBBW Research).

[Zur Website →](#)

# LBBW

### News & Einschätzungen

Aktuelle Daten und Fakten aus Wirtschaft und Politik kurz kommentiert.

[Zur Website →](#)

# Kompass

### Kapitalmarktkompass

Einschätzung zu Aktien, Credits, Rohstoffen und Währungen sowie aktuellem Sonderthema.

[Zur Website →](#)



# Studien & Analysen

### Studien & Analysen

Ausführliche Publikation zu marktbewegenden und grundlegenden strategischen Themen.

[Zur Website →](#)



# Quarterly

### BW Quarterly

Analyse relevanter Themen für die Konjunktur der Südwest-Wirtschaft.

[Zur Website →](#)

# Podcast

### LBBW Research2Go

Unternehmens-Podcast zu aktuellen Trends und Entwicklungen der Wirtschafts- und Finanzwelt.

[Zur Website →](#)

Zahlreiche weitere Publikationen finden Sie unter [www.lbbw-markets.de](http://www.lbbw-markets.de)





## Impressum

### Redaktion:

Landesbank Baden-Württemberg  
Research  
Am Hauptbahnhof 2  
70173 Stuttgart

### Konzeption und Gestaltung:

Busch und Partner, Journalisten

### Redaktionsschluss:

22. November 2024

### Fotoquellen:

Getty Images, Landesbank Baden-Württemberg

Erstellt am: 26.11.2024 8:48 Uhr

Erstmalige Weitergabe: 26.11.2024 9:00 Uhr

## Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, der Schweiz und in Liechtenstein.

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), Sonnemannstraße 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 überprüfbar, 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 zu 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.





LBBW auf LinkedIn  
<https://de.linkedin.com/company/lbbw>



LBBW auf YouTube  
<https://www.youtube.com/user/LBBWDirekt>



LBBW auf Instagram  
<https://www.instagram.com/die.lbbw>



LBBW auf Facebook  
<https://www.facebook.com/LBBW.Stuttgart>



LBBW auf Xing  
<https://www.xing.com/company/lbbw>

## Landesbank Baden-Württemberg

[www.LBBW.de](http://www.LBBW.de)  
[kontakt@LBBW.de](mailto:kontakt@LBBW.de)

### Hauptsitze

#### Stuttgart

Am Hauptbahnhof 2  
70173 Stuttgart  
Telefon 0711 127-0

#### Karlsruhe

Ludwig-Erhard-Allee 4  
76131 Karlsruhe  
Telefon 0721 142-0

#### Mannheim

Augustaanlage 33  
68165 Mannheim  
Telefon 0621 428-0

#### Mainz

Rheinallee 86  
55120 Mainz  
Telefon 06131 64-0