

Bereit für Neues

LB  BW

Kapitalmarktkompass-Update

Ausblick Immobilienmärkte und Covered Bonds

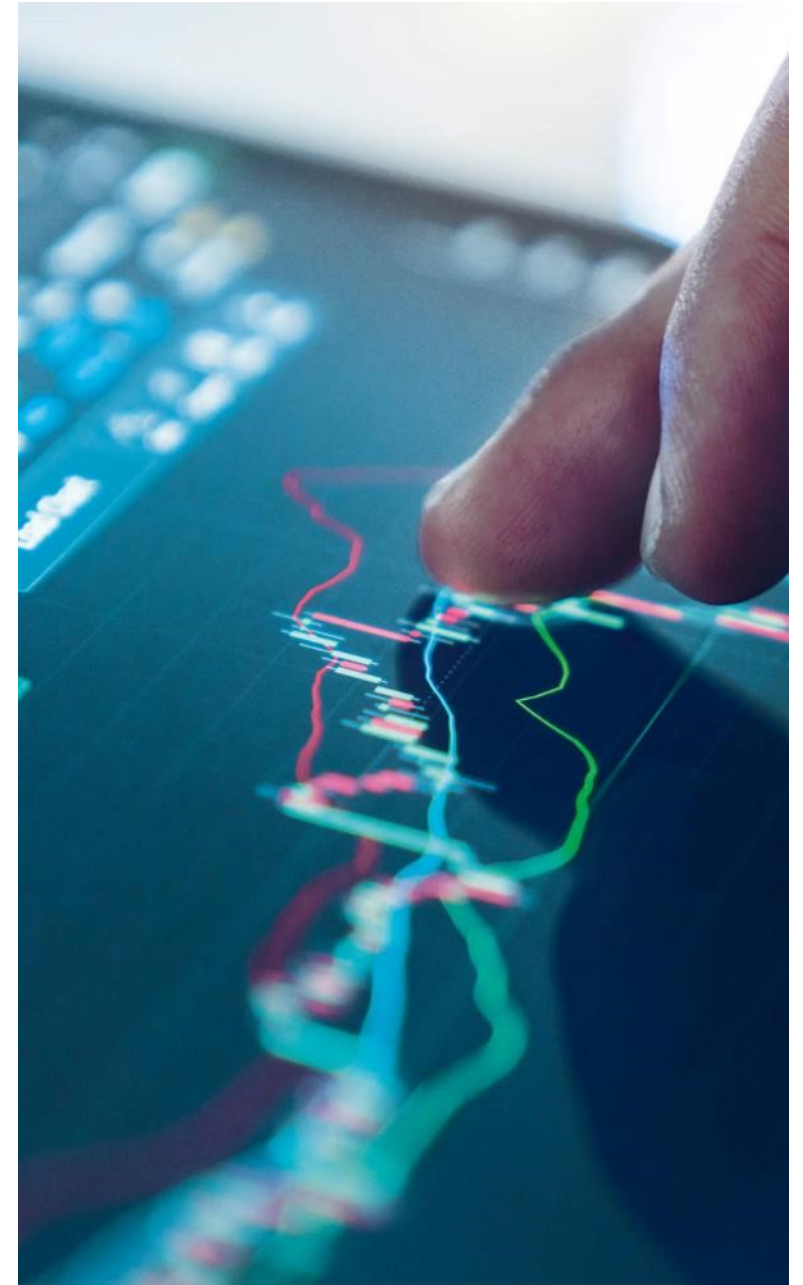
16.07.2024 LBBW Research



Agenda

- 01 Immobilienmarkt: Aussitzen für Fortgeschrittene
- 02 Covered-Bond-Markt: Rückblick und Ausblick
- 03 Disclaimer

- 03
- 15
- 26



01

Immobilien: Aussitzen für Fort- geschrittene

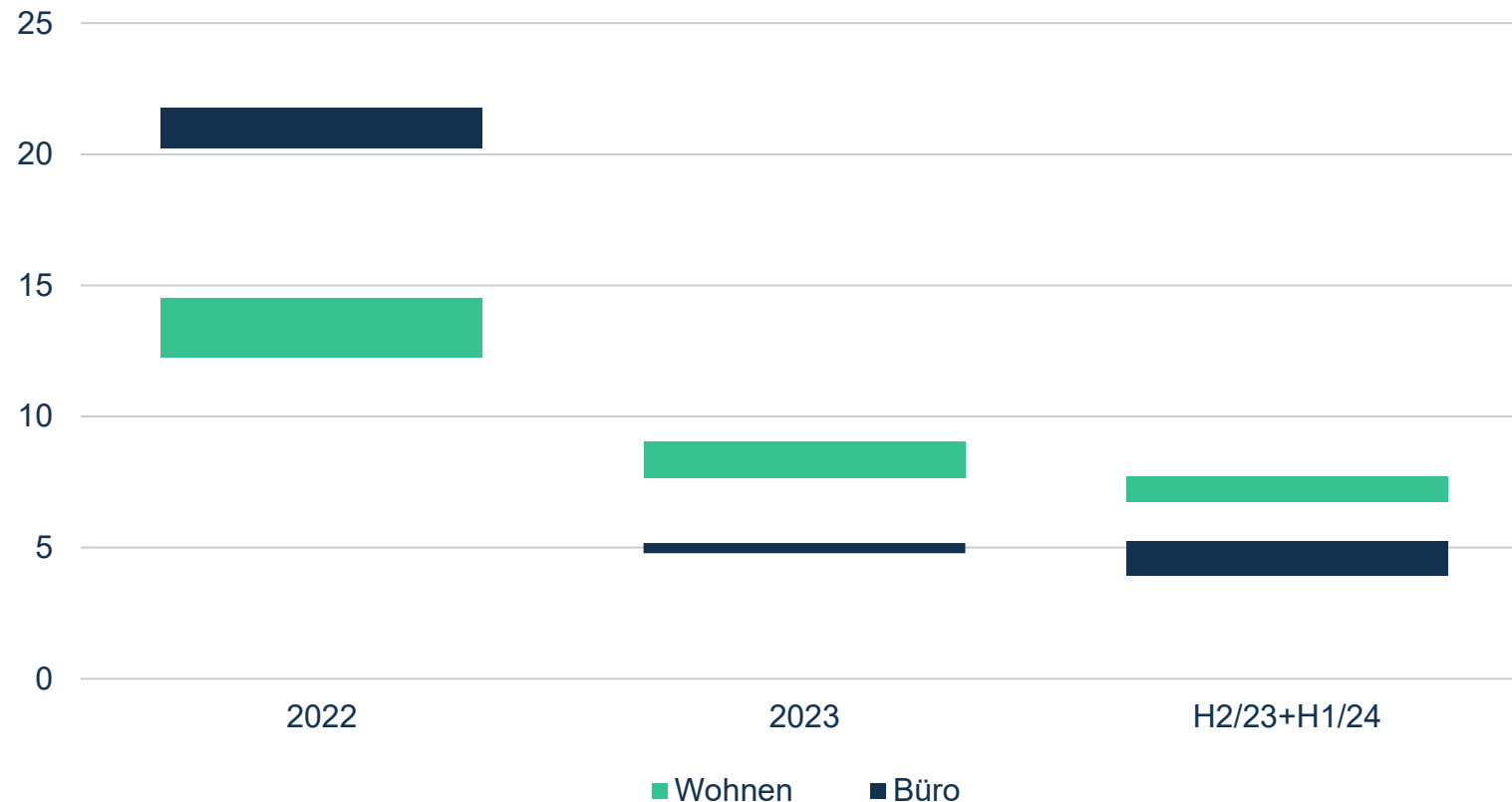


Martin Güth, CQF
Senior Economist
Tel: +49 711 127-7 96 03
martin.gueth@LBBW.de

Transaktionsvolumina noch weit entfernt von alter Stärke

Büro- und gewerbliche Wohnimmobilien: Umsätze

in Mrd. Euro

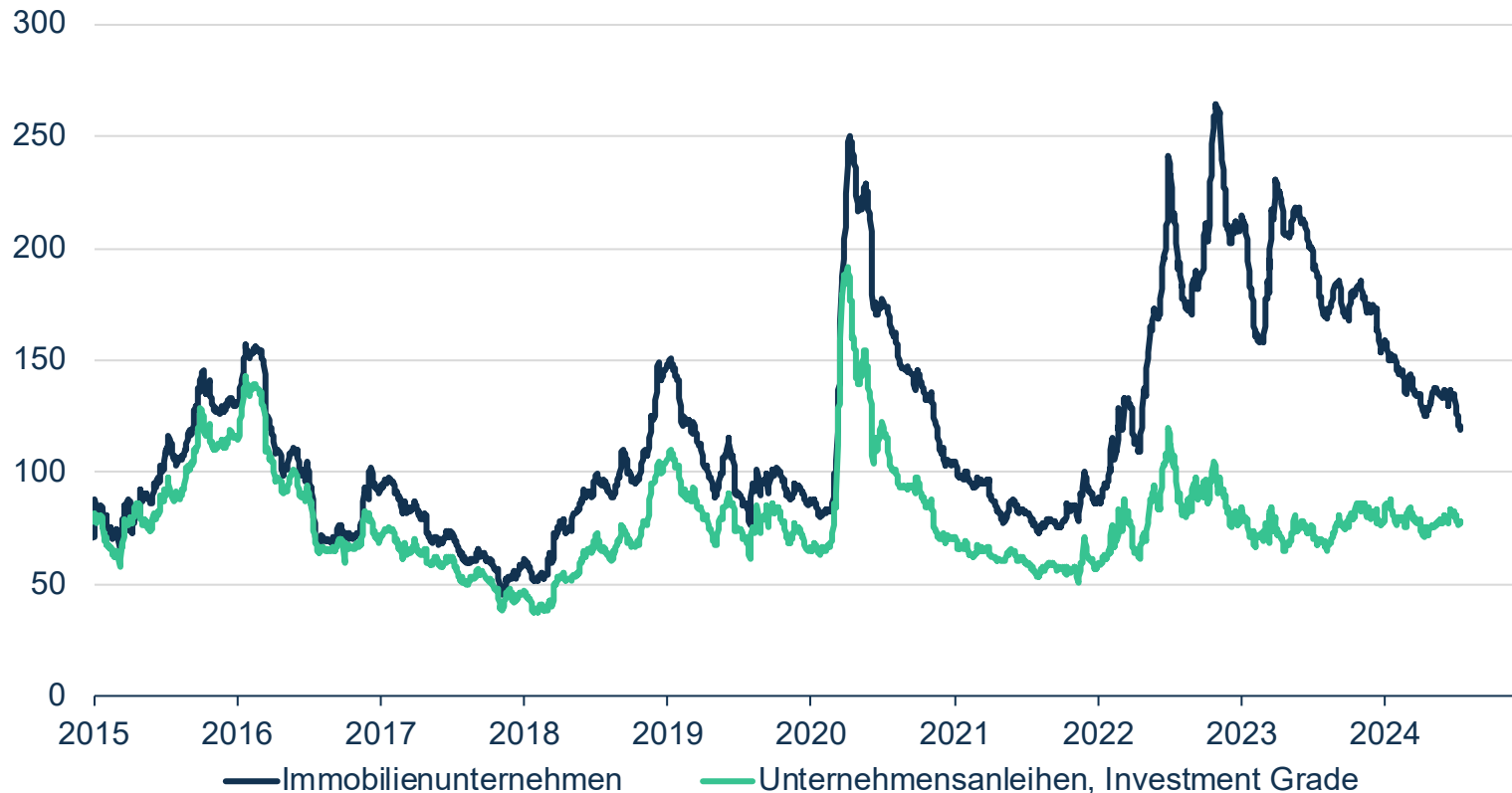


- Die Umsätze sind an den gewerblichen Immobilienmärkten im Vergleich zum Jahr 2022 stark gefallen. Dies gilt vor allem für Büros. Zurückhaltung herrscht auf Seiten sowohl der Käufer als auch der Verkäufer.
- Für das zweite Quartal berichten große Immobilienmakler von höheren Umsätzen im Vergleich zum schwachen ersten Quartal. Positive Entwicklungen sehen sie vor allem in den Segmenten Wohnen und Industrie/Logistik. Der Büromarkt entzieht sich der Belebung hingegen.
- Vielfach versuchen Marktteilnehmer, die aktuelle Schwächephase auszusitzen. Die Strategie hat in unseren Augen mit Blick auf das illiquide Marktumfeld einerseits ihre Berechtigung. Sie muss andererseits aber auch durchgehalten werden können, denn seitens der Zinsen erwarten wir keine große Entlastung mehr.

Credit-Märkte fassen wieder zunehmend Vertrauen in Immobilienunternehmen

Anleihen: Asset Swap Spreads

In Basispunkten gemäß iBoxx-Indizes

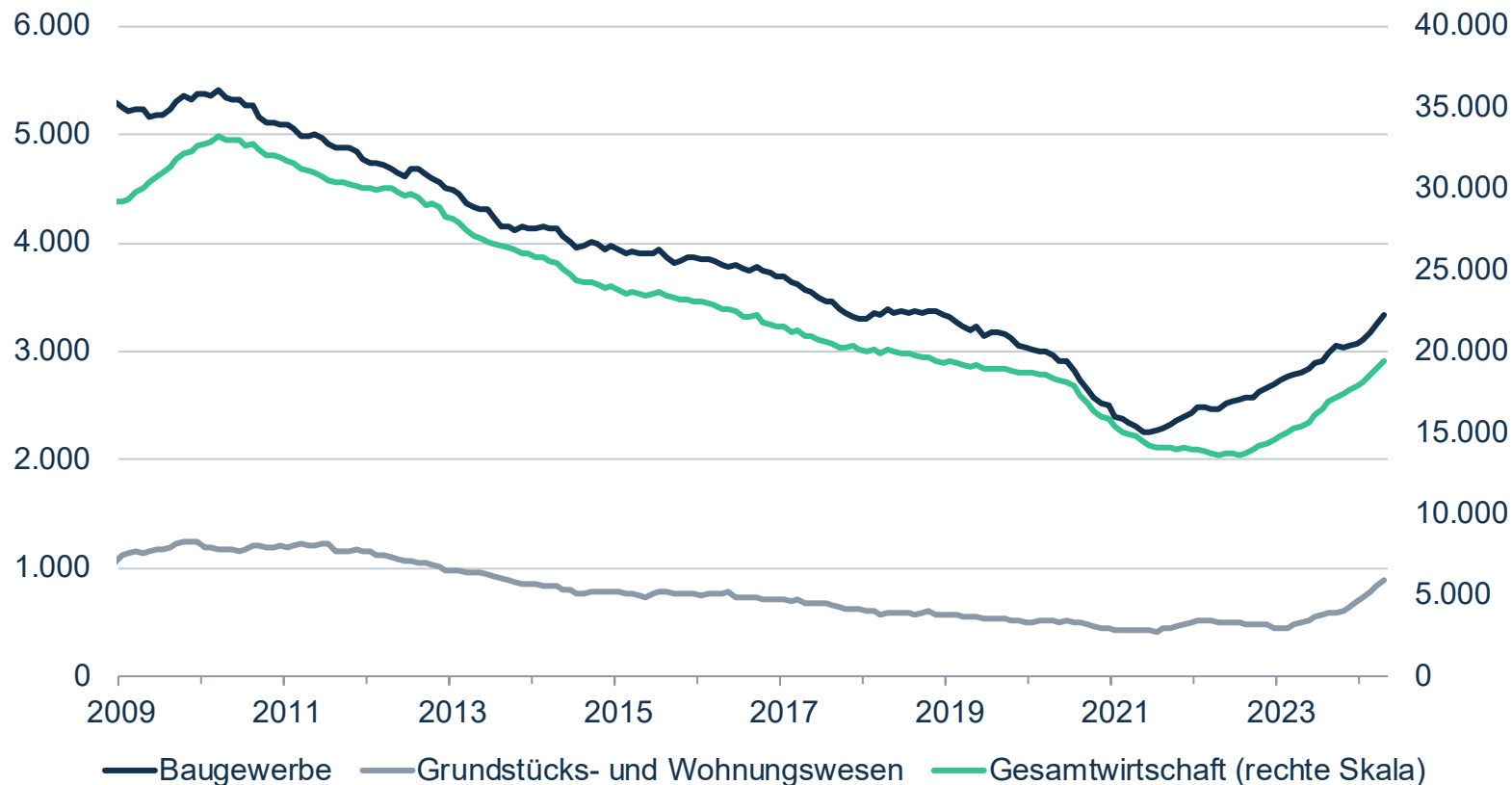


- Große Immobilienunternehmen, die Anleihen begeben, haben inzwischen wieder deutlich bessere Möglichkeiten zur Finanzierung. Ihre Renditeaufschläge gegenüber den Swapsätzen sind in den vergangenen zwölf Monaten von hohem Niveau aus deutlich gesunken. Zudem sind die Kapitalmarktzinsen aktuell niedriger als im vergangenen Jahr.
- Nach vorn blickend erwarten wir zwar für kürzere und mittlere Laufzeiten weiter sinkende Zinsen aufgrund von EZB-Leitzinssenkungen. Die Zinsen 10-jähriger Laufzeiten erwarten wir aber in einem Jahr in etwa auf dem aktuellen Niveau und lediglich temporär etwas niedriger. Die größte Entlastung für die Unternehmen dürfte hier bereits hinter uns liegen.

Insolvenzen steigen vor allem im Grundstücks- und Wohnungswesen

Beantragte Insolvenzverfahren

Anzahl in den jeweils zurückliegenden zwölf Monaten, Daten bis einschließlich April 2024

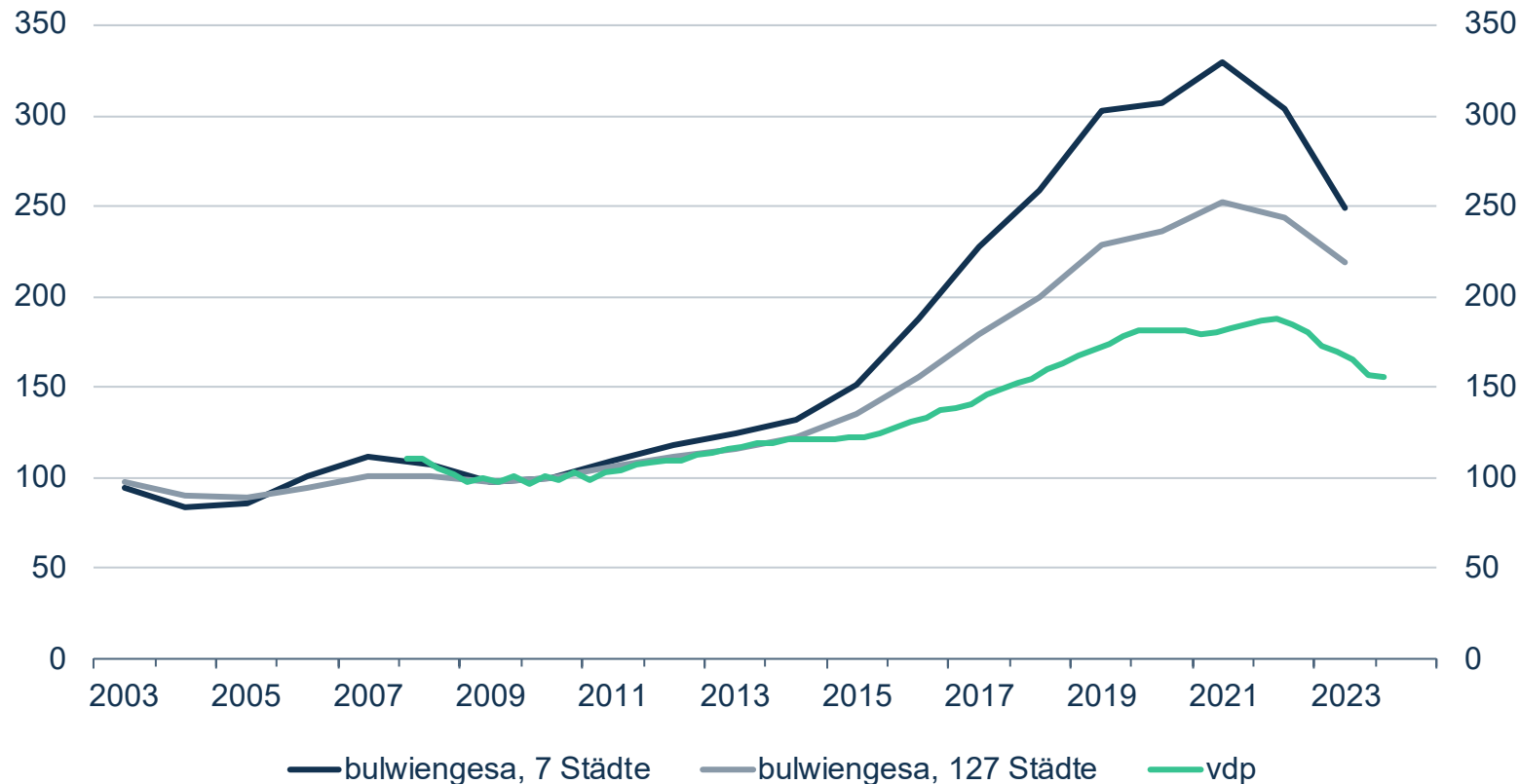


- Die Insolvenzen nehmen in Deutschland in der gesamten Wirtschaft zu. Von Mai 2023 bis April 2024 stieg die Anzahl derjenigen Unternehmen, die Insolvenz beantragten, um 26% gegenüber den 12 Monaten zuvor.
- In der Bauwirtschaft blieb der Anstieg der Insolvenzen mit 19% leicht hinter dem gesamtwirtschaftlichen Trend zurück.
- Das Grundstücks- und Wohnungswesen verzeichnete hingegen einen massiven Anstieg um 83% gegenüber dem gleichen Zeitraum ein Jahr zuvor. Noch höhere Insolvenzzahlen als aktuell wurden zuletzt im Jahr 2013 registriert.
- Die Entwicklung lässt befürchten, dass in der Zukunft mehr Immobilien im Zuge von Notverkäufen auf den Markt kommen.

Büropreise zwar jüngst recht stabil, doch die Zahlen sind trügerisch und verdecken Marktunterschiede

Büros: Preisindizes

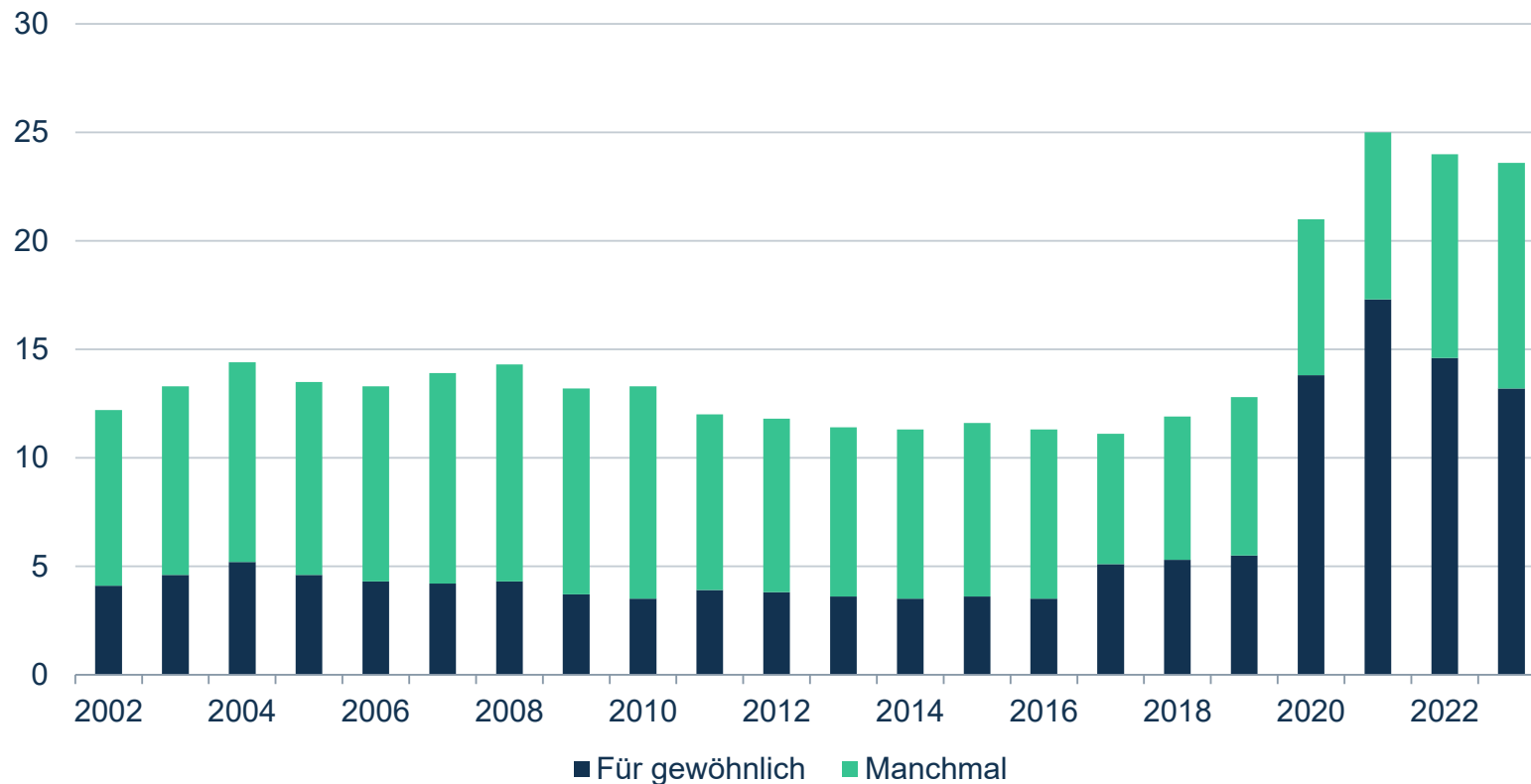
2010 = 100



- Der Preisindex des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) verzeichnete im ersten Quartal noch einen Rückgang um 0,6% gegenüber dem Vorquartal.
- Große Maklerhäuser berichten für das zweite Quartal für Prime Objekte in den Metropolenstädten weiterhin relativ stabile Renditen. Abseits davon hat sich der Renditeanstieg fortgesetzt.
- Eine Stabilisierung der Preise findet somit nicht in der Breite statt. Auch im Abschwung hatte der Trend in den Top-7 Städten früher eingesetzt als in kleineren Städten.
- Problematisch ist zudem, dass die Datenlage für schlechtere Lagen und schlechtere Objekte noch einmal deutlich schlechter ist, da sich Maklerberichte häufig auf Spitzen-segmente in den Metropolen konzentrieren.

Homeoffice-Quote nach Corona kaum gesunken

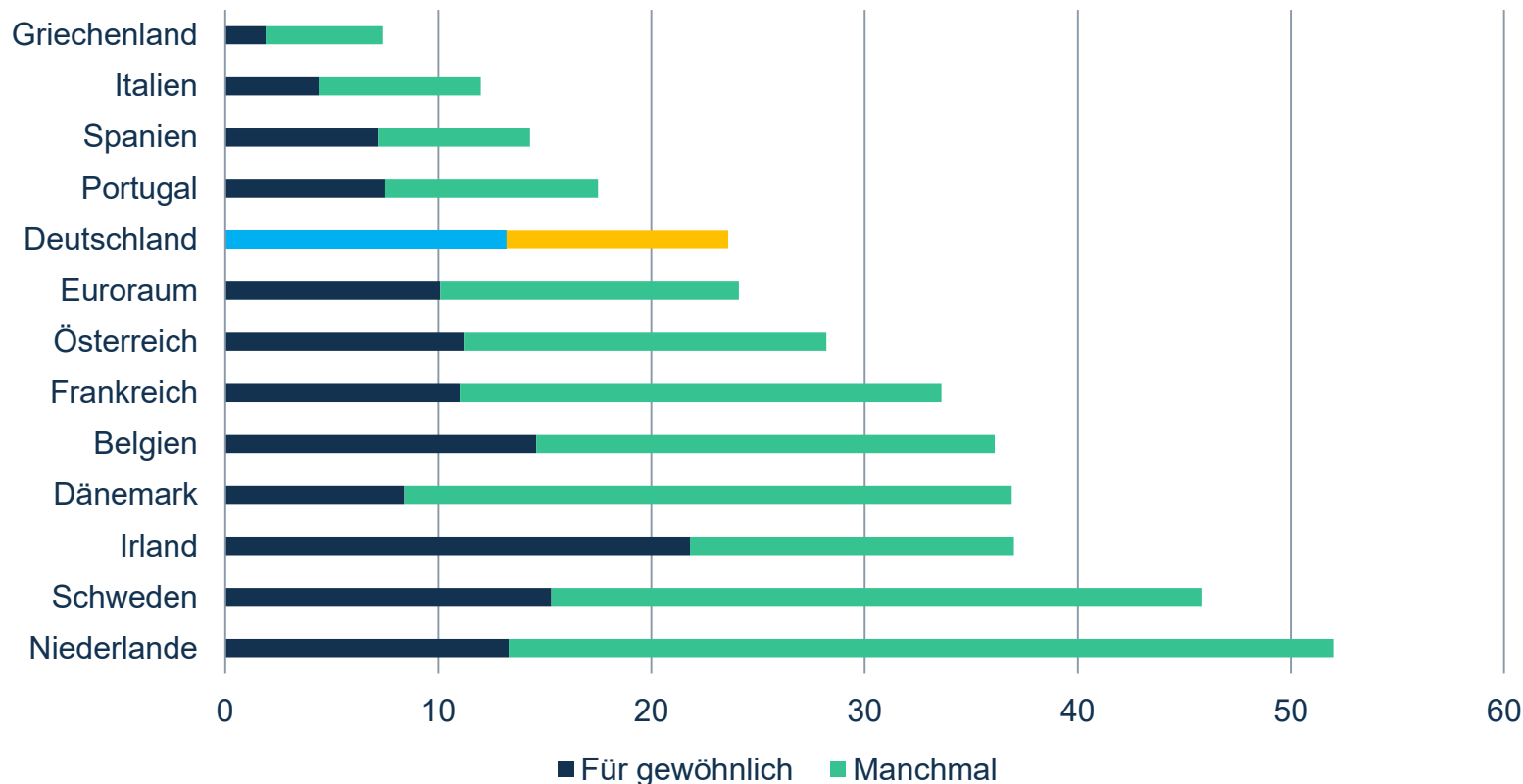
Anteil der Erwerbstätigen in Deutschland, die manchmal oder für gewöhnlich im Homeoffice arbeiten, in %



- Der Anteil derjenigen Erwerbstätigen, die von Hause aus arbeiten, hat sich nach der Corona-Zeit kaum verringert. Das heißt: Wer einmal im Homeoffice gearbeitet hat, nutzt es in der Folge weiter.
- Allerdings kommen die Beschäftigten inzwischen wieder etwas häufiger ins Büro als zuvor.
- Eine gemeinsame Studie des ifo-Instituts und Colliers taxierte im März die durch Homeoffice freiwerdende Fläche auf 4 Prozent bis 24 Prozent des Bestands. Im wahrscheinlichsten Fall seien es zwölf Prozent, die frei würden, verteilt über sieben Jahre.

Deutsche Homeoffice-Quote bewegt sich im europäischen Durchschnitt

Anteil der Erwerbstätigen in Europa, die manchmal oder für gewöhnlich im Homeoffice arbeiten, in %

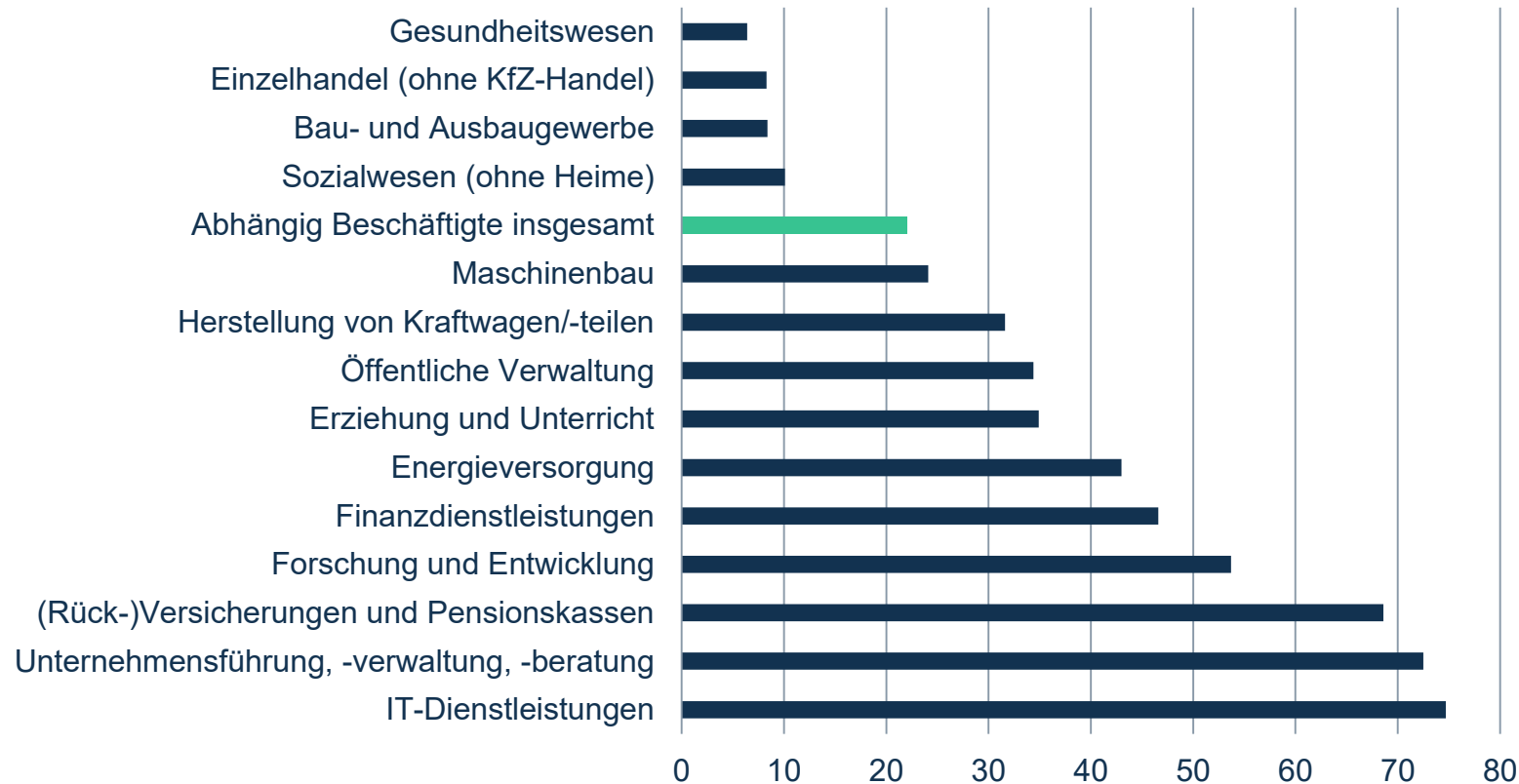


- Die Entwicklung der deutschen Homeoffice-Quote korrespondiert mit der Entwicklung in anderen europäischen Staaten. Im Euroraum insgesamt betrug die Homeoffice-Quote im vergangenen Jahr 24,1 %. Im Jahr 2021 lag sie bei 26,1 %.
- Die Unterschiede zwischen den Ländern Europas sind erheblich.

Vor allem in Branchen, die für den Büromarkt wichtig sind, wird viel von Hause aus gearbeitet

Homeoffice in ausgewählten Wirtschaftsbereichen

Anteil an den abhängig Beschäftigten in %

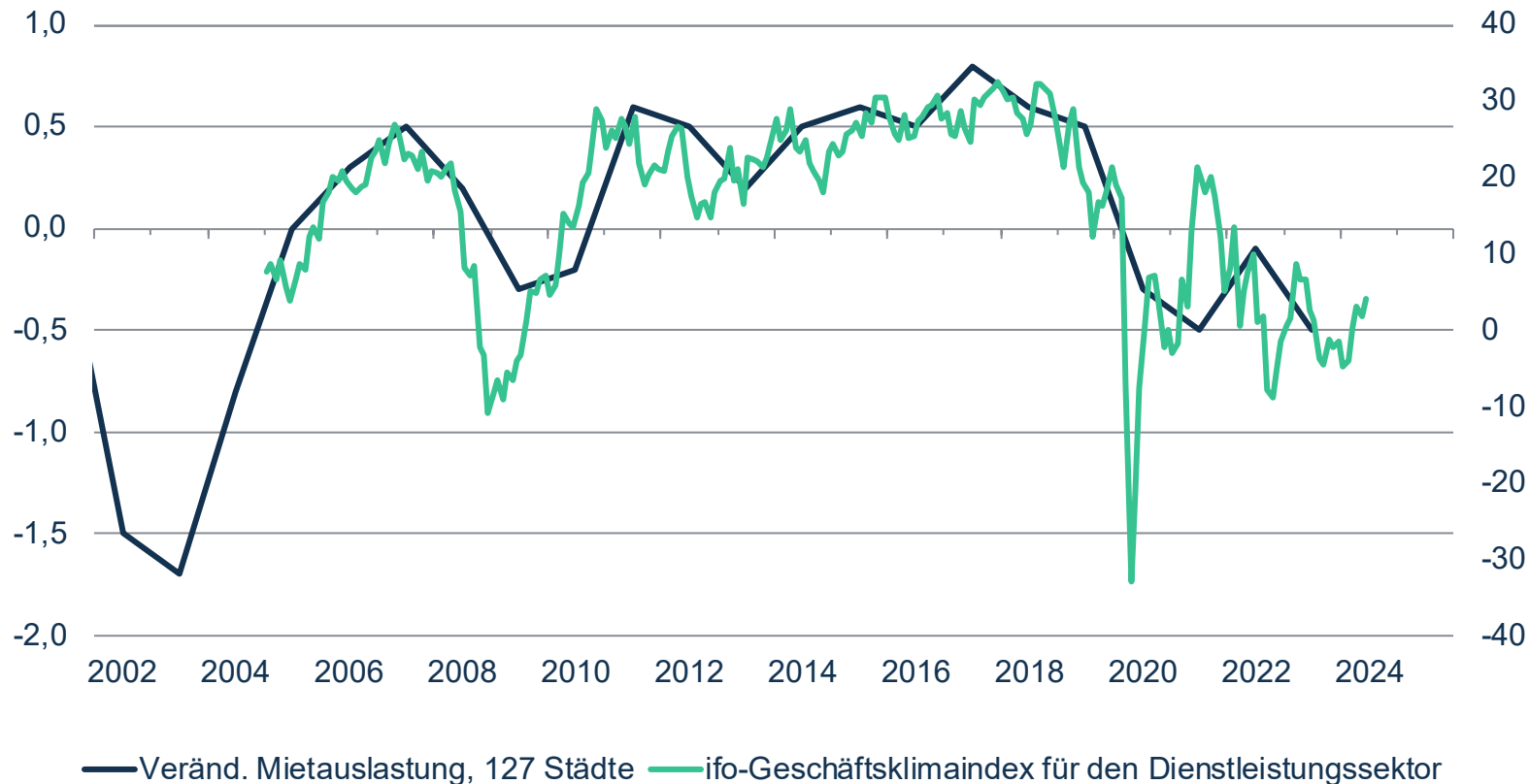


- Wie intensiv Homeoffice genutzt wird, hängt von einer Reihe von Faktoren ab. Abhängig Beschäftigte in Unternehmen mit mindestens 250 Beschäftigten arbeiteten wesentlich häufiger zumindest gelegentlich von Hause aus (fast 34 %) als jene in Unternehmen mit maximal 49 Beschäftigten (etwas über 13 %).
- Massive Unterschiede gibt es zwischen den Branchen. Wenn im Unterrichtswesen Lehrkräfte ihren Unterricht von Hause aus vorbereiten, zählt zwar auch dies als Homeoffice, tangiert den Büromarkt aber nicht. Ganz anders sieht es bei Angestellten in der öffentlichen Verwaltung, in der Finanz- oder der IT-Branche aus. Die besonders hohen Homeoffice-Anteile hier dürften ihren Beitrag dazu leisten, dass Büroflächen frei werden.

Schwache Konjunktur im Dienstleistungssektor und Homeoffice lassen Leerstände steigen

Veränderung der Mietauslastung und ifo-Geschäftsklimaindex

in Prozentpunkten ggü. Vorjahr bzw. Indexpunkten

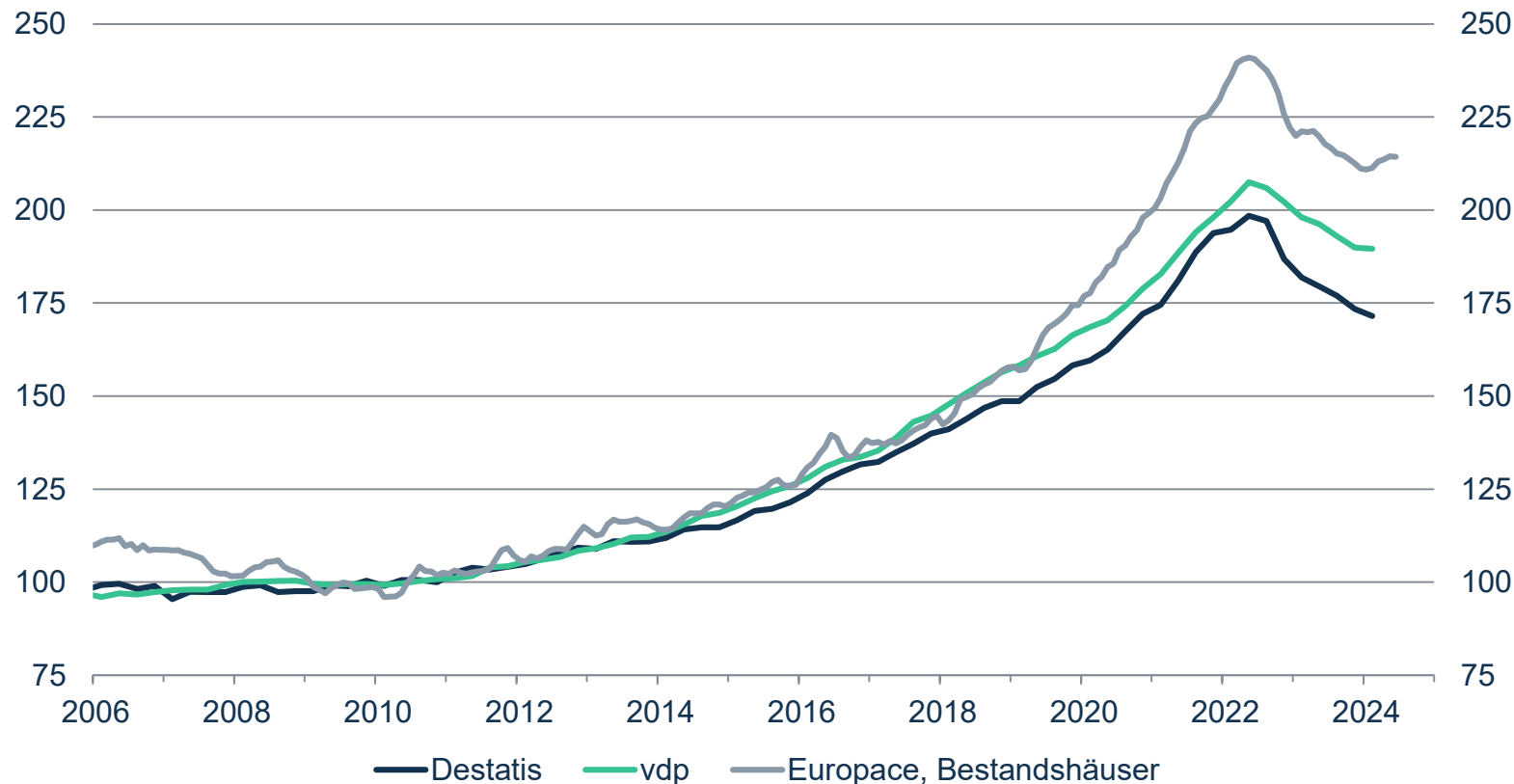


- Eine schwache Konjunktur hat im vergangenen Jahr die Mietauslastung von Büros sinken lassen; sprich: Die Leerstände sind gestiegen.
- Die Konjunkturindikatoren sprechen dafür, dass sich das im laufenden Jahr fortsetzt.
- Darüber hinaus tragen eine hohe Anzahl an Baufertigstellungen und das Arbeiten von Hause aus zu steigenden Leerständen bei.
- Vor diesem Hintergrund und angesichts bislang sehr geringer Umsätze gehen wir vorerst von weiter sinken Büroimmobilienpreisen aus (-8% bezogen auf den vdp-Index). Eine Stabilisierung erwarten wir erst für das kommende Jahr.

Preisrückgang von Wohnimmobilien hat sich im ersten Quartal abgeschwächt – positives Q2?

Wohnimmobilien: Preisentwicklung

Indizes, 2010 = 100

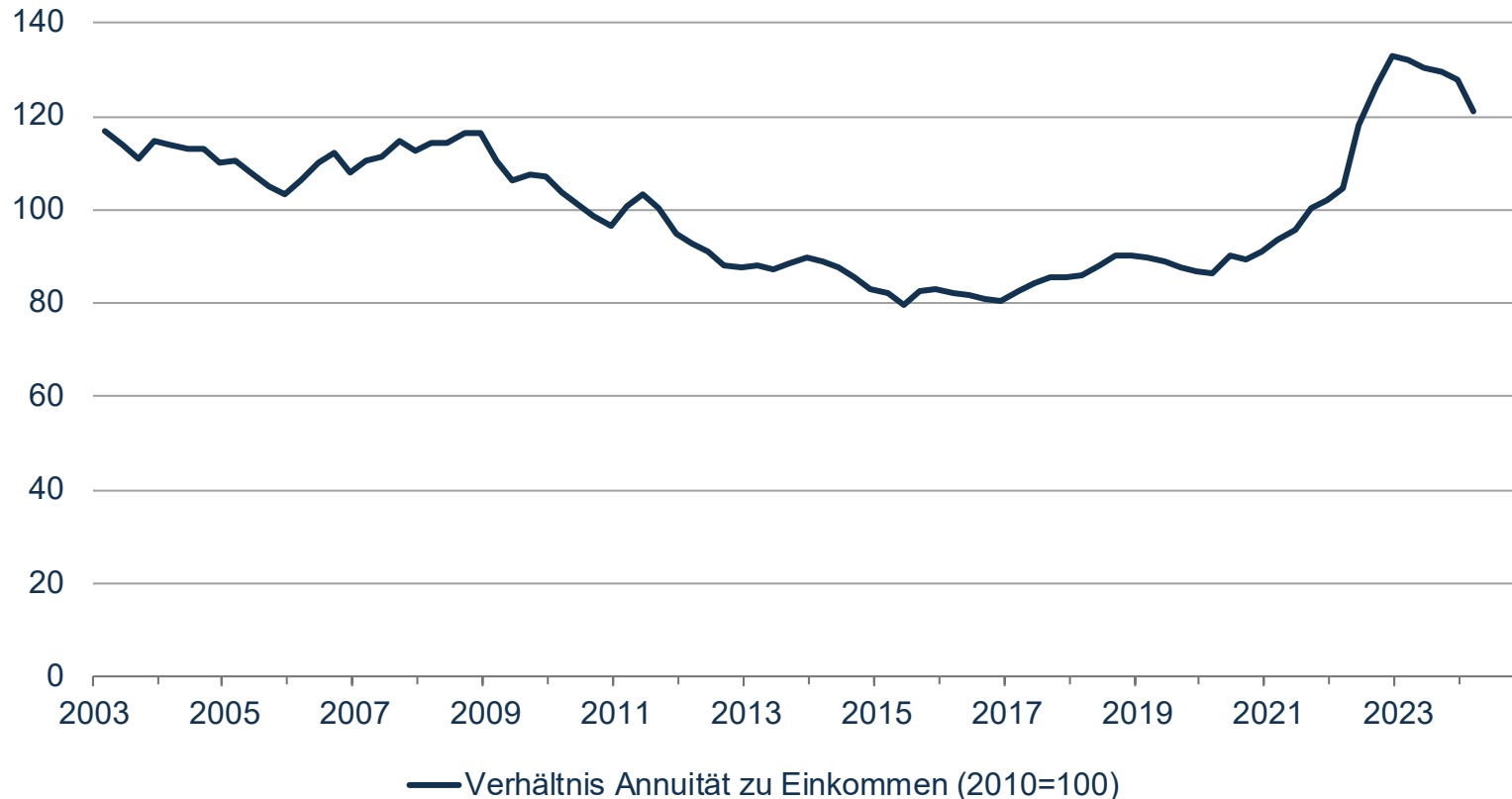


- Im vierten Quartal 2023 sind die Preise von Wohnimmobilien noch ungebremst gefallen. Für das erste Quartal 2024 weist Destatis ein deutlich geringeres Abwärtstempo von -1,1% (Q/Q) aus, nach -2,0% im Vorquartal.
- Die monatlichen Daten von Europace deuten darauf hin, dass sich im zweiten Quartal 2024 erstmals seit dem zweiten Quartal 2022 ein leichter Preisanstieg einstellen könnte. Erfreulich werten wir, dass auch für die Bestandsimmobilien (vgl. Grafik) Europace nun steigende Preise meldet. Zuvor waren es vor allem die Neubaupreise, die laut Europace zulegen.
- Für das zweite Quartal 2024 erwarten wir erstmals seit Q2 2022 ein leichtes Preisplus.

Erschwinglichkeit hat zwar erheblich gelitten, zuletzt sich aber ein Stück weit verbessert

Erschwinglichkeitsindikator der Bundesbank

Annuität eines Hypothekenkredites mit fester Zinsvereinbarkeit (zwischen fünf und zehn Jahren) bei hypothetischer Gesamtlaufzeit von 30 Jahren, indexiert (2010=100)

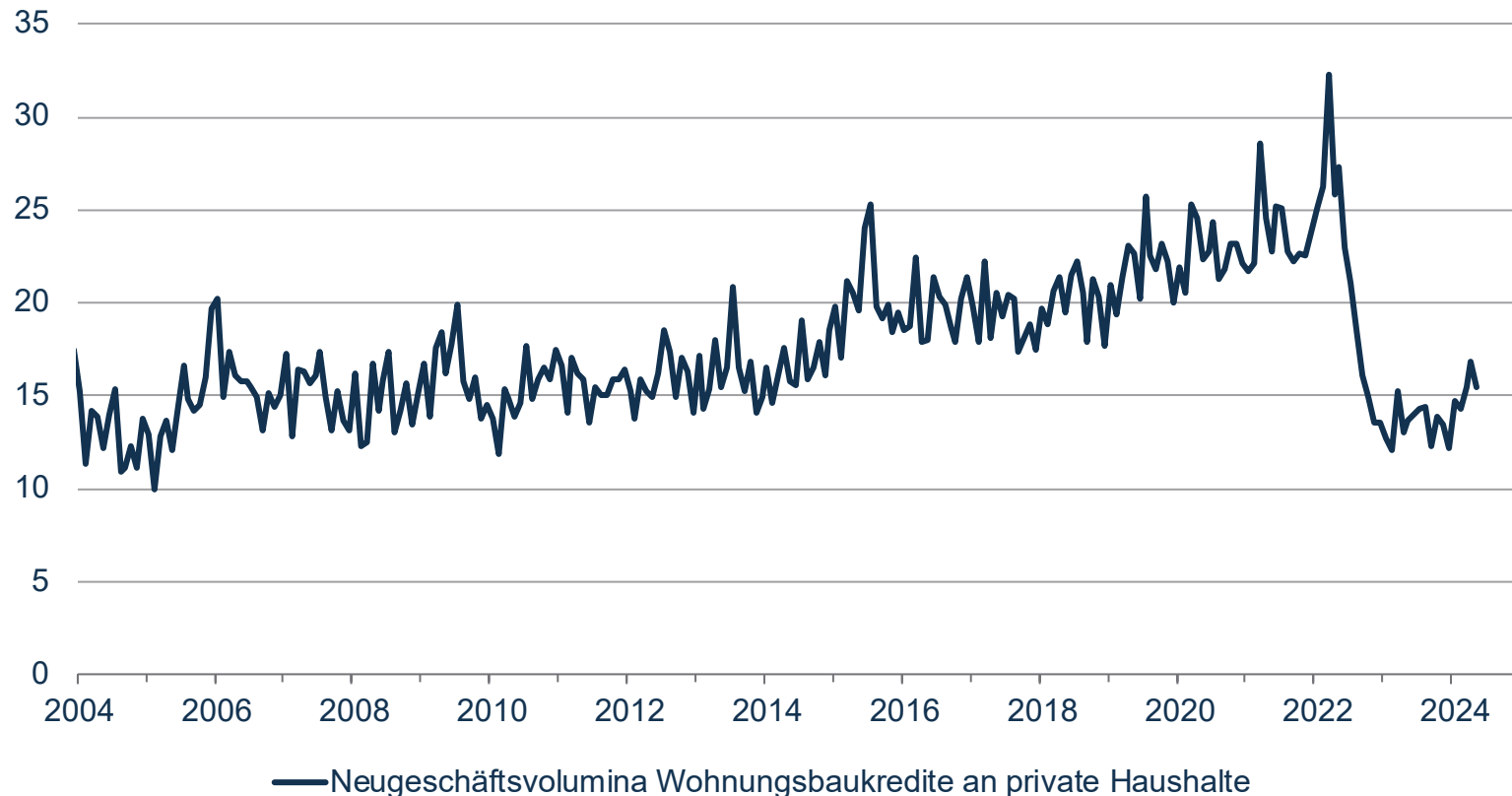


- Der Indikator zur Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien ist 2022 und 2023 kräftig angestiegen. Die Erschwinglichkeit hat sich verschlechtert. Ein Rechenbeispiel: Hätte im Jahr 2015 ein Haushalt zur Finanzierung eines Hauskaufs 30% seines verfügbaren Einkommens für Zins und Tilgung aufwenden müssen, so müsste er nun 44% des Einkommens hierfür verwenden.
- Grund hierfür ist, dass Hauspreise und Zinsen deutlich stärker gestiegen sind als die verfügbaren Einkommen.
- Vor allem die gesunkenen Zinsen haben im ersten Quartal 2024 zu einer besseren Erschwinglichkeit beigetragen.

Es werden wieder mehr Wohnungsbaukredite ausgereicht

Wohnungsbaukredite in Deutschland: Neugeschäft

in Mrd. Euro je Monat



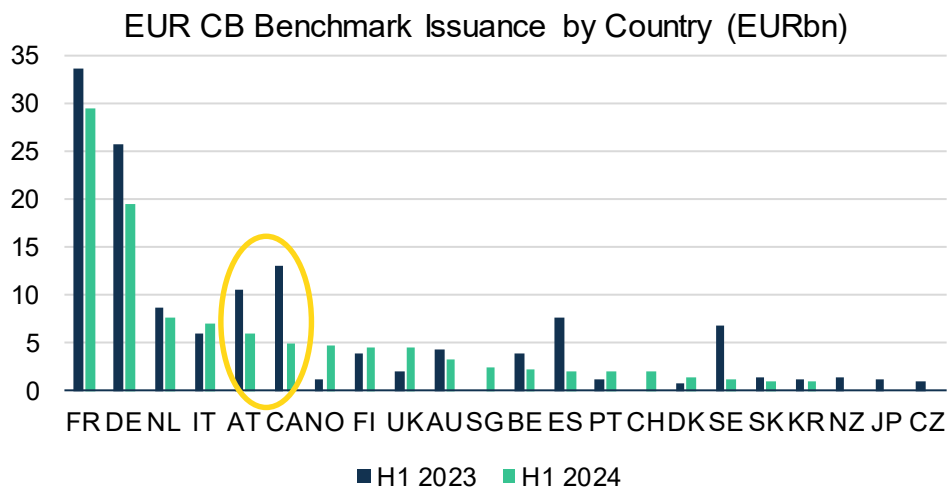
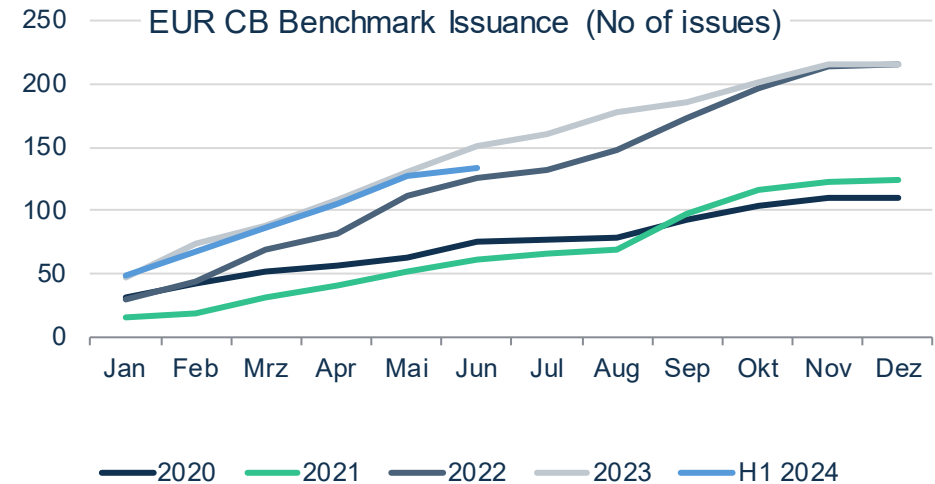
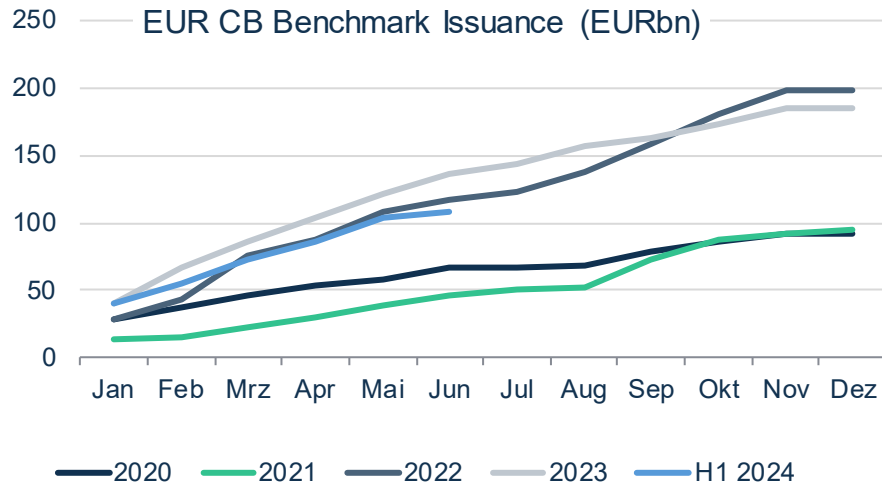
- Private Haushalte haben in den vergangenen Monaten wieder etwas mehr Wohnungsbaukredite nachgefragt als zuvor.
- Meldungen zufolge sind es vor allem Selbstnutzer, die wieder als Käufer an den Markt treten.
- Für den gewerblichen Wohnimmobilienmarkt berichten Makler zwar für das zweite Quartal von einer gewissen Marktbelebung und stabilen oder sogar leicht sinkenden Spitzenrenditen.
- In der Breite ist die Preiskorrektur bei gewerblichen Wohnimmobilien unserer Einschätzung nach aber noch nicht abgeschlossen. Wir erwarten für die Zeit gegen Jahresende eine Stabilisierung des gewerblichen Wohnimmobilienmarkts.

02

Covered-Bond- Markt: Rückblick und Ausblick

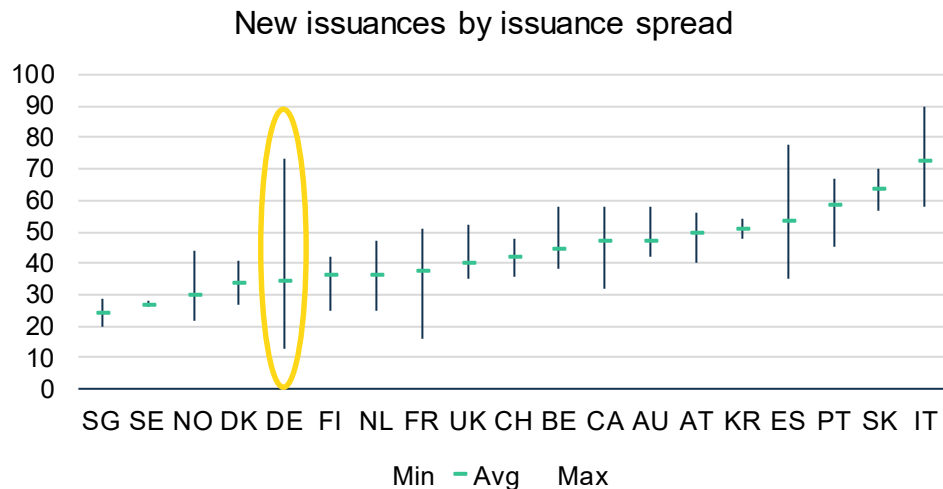
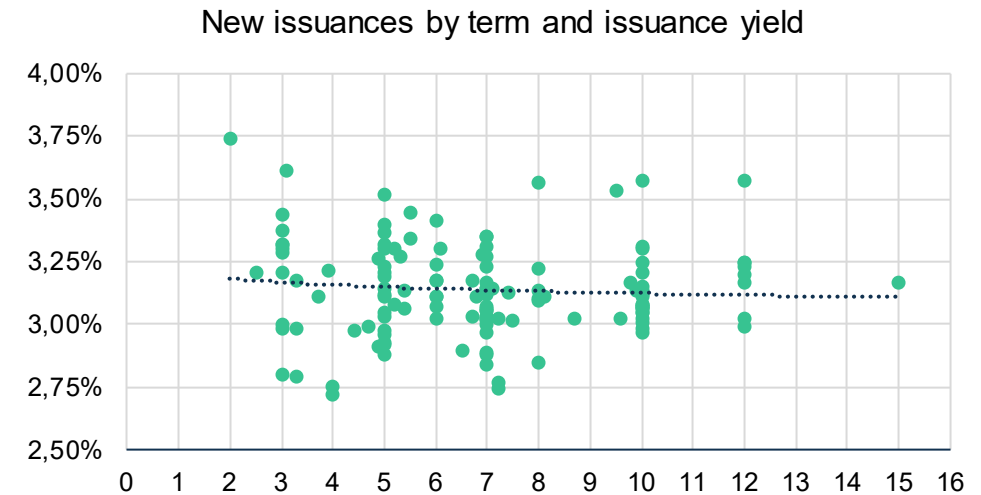
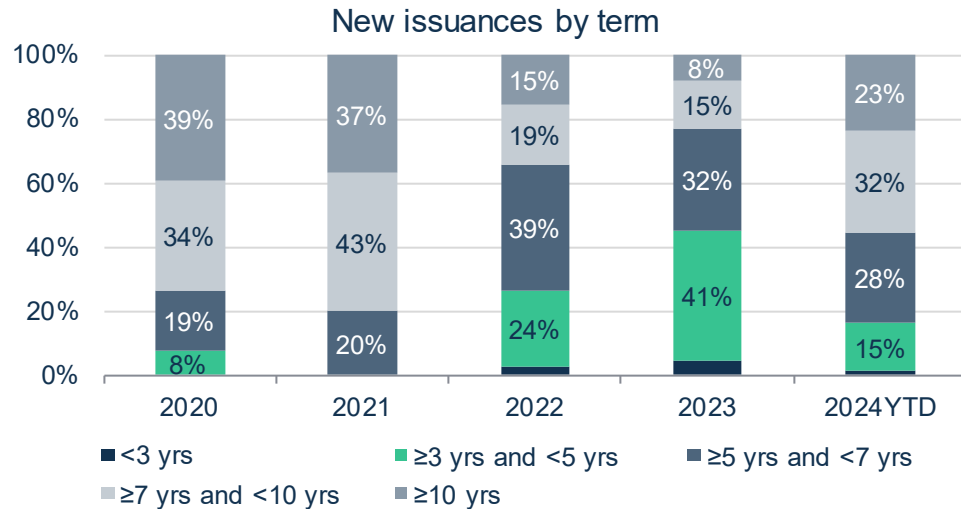
Rodger Rinke
Senior Investment Analyst
Tel: +49(711)127-46860
rodger.rinke@lbbw.de

Covered Bonds 2024: Starkes Primärmarktjahr



- Mit einem EUR Benchmark Covered Bond Volumen in Höhe von **107,45 Mrd. EUR** zeigte auch das H1 2024 eine überdurchschnittlich starke Entwicklung, wenngleich es -21% hinter dem Vorjahr (H1 2023: 136,05 Mrd. EUR) zurück lag.
- Insgesamt kamen 93 Emittenten aus 19 Jurisdiktionen mit 134 Platzierungen an den Markt (H1 2023: 94 Emittenten/20 Jurisdiktionen/151 Platzierungen).
- Mit 29,5 Mrd. EUR führt Frankreich das Feld an. Es folgen Deutschland (19,5 Mrd. EUR), die Niederlande (7,75 Mrd. EUR) und Italien (7,0 Mrd. EUR).
- Die Entwicklung im H1 2024 war von auffällig vielen **Debütanten** (11) geprägt. Dabei kamen mit der SaarLB, der OLB Bank sowie der Sparkasse Hannover drei Institute aus Deutschland. Aus den APAC Staaten waren zudem Erstemissionen der Standard Chartered Bank Singapore, der Maybank Singapore sowie der Shinhan Bank (Korea) zu verzeichnen. Weitere Debüts gab es durch Novobanco (Portugal), TSB Bank (UK), Equitable Bank (Kanada), CSOB (Slowakei) sowie Bank of Queensland (Australien/Soft Bullet Debüt).

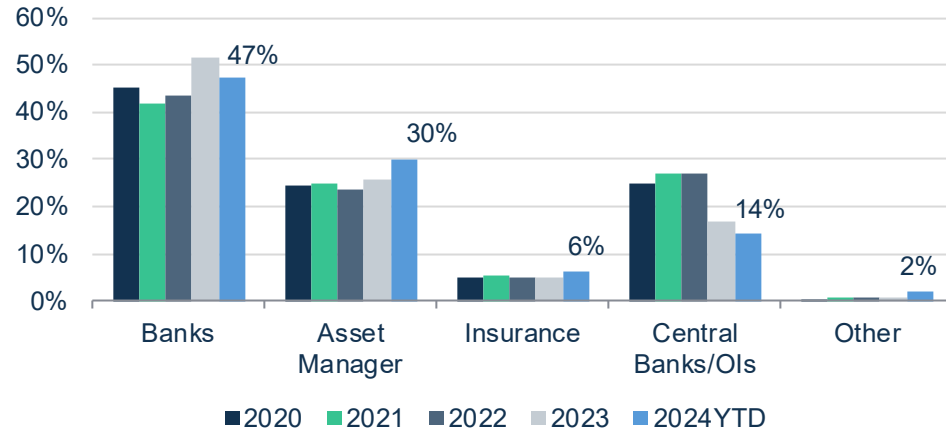
Längere Laufzeiten, weiterhin attraktive Renditen



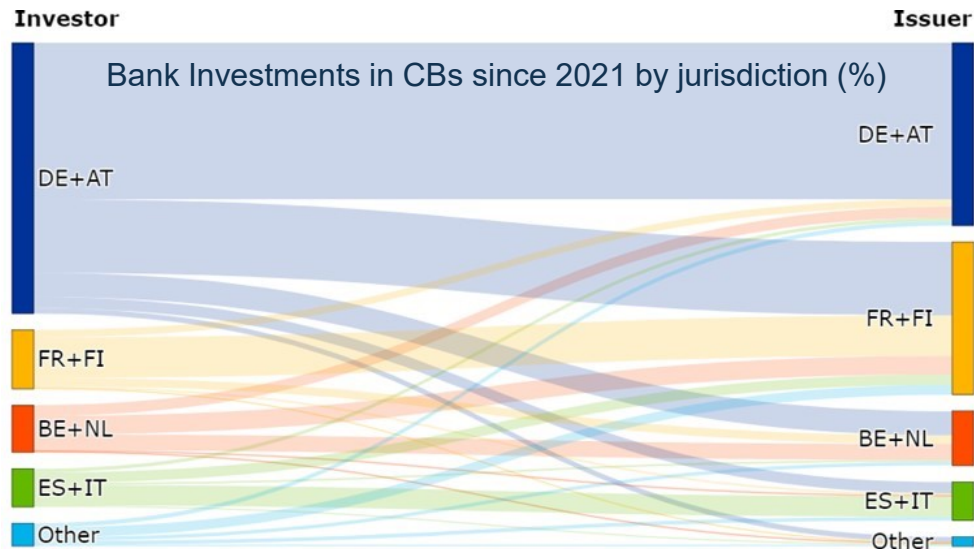
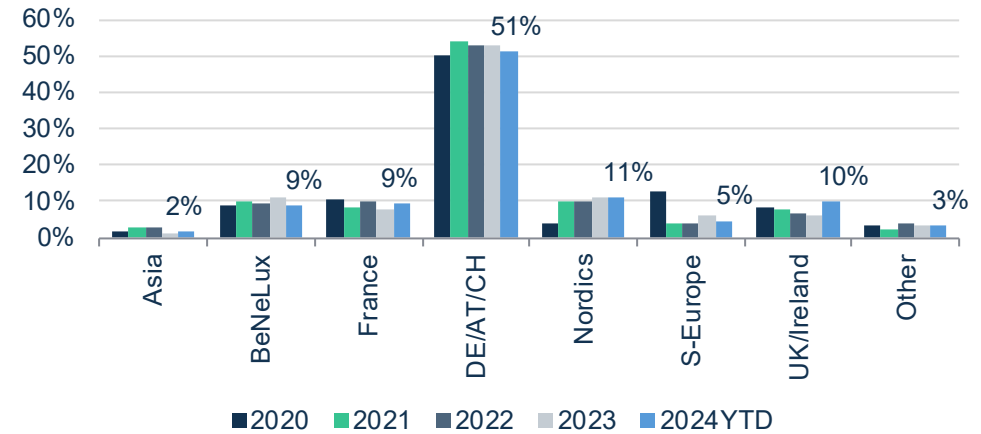
- Im Lichte abnehmender Zinsunsicherheiten waren im H1 2024 wieder Platzierungen **längerer Laufzeiten möglich**. Mit $\bar{\Delta}$ 6,9 Jahren waren die H1-2024-Emissionen um 1,7 Jahre länger als im GJ 2023 ($\bar{\Delta}$ 5,2 Jahre). Mehr als die Hälfte aller Emissionen zeigte eine Laufzeit von ≥ 7 Jahren, wobei auf das Laufzeitsegment ≥ 10 Jahre 23% entfielen.
- Die Emissionsrenditen lagen in einer Spanne von 2,726% bis 3,742%. Die $\bar{\Delta}$ **Emissionsrendite** befand sich mit **3,1%** spürbar unter dem GJ 2023 ($\bar{\Delta}$ 3,4%).
- Ein genauerer Blick auf die Emissions-Spreads zeigt, dass sich singapurische Covered Bond Emittenten am günstigsten am Kapitalmarkt refinanzierten ($\bar{\Delta}$ +24 bps). Allerdings bewegten sich die Emissionen hier mit 2,5 bis 3 Jahren durchgehend im kurzen Laufzeitbereich. Hohe durchschnittliche Spread-Level sind neben Instituten aus der Slowakei ($\bar{\Delta}$ +64 bps) vor allem bei Instituten aus Südeuropa zu beobachten (ES $\bar{\Delta}$ +54 bps; PT $\bar{\Delta}$ +59 bps; IT $\bar{\Delta}$ +72 bps).

Primärmarktkäufe durch Bank-Treasuries dominiert

EUR Benchmark CB purchases by kind of investor



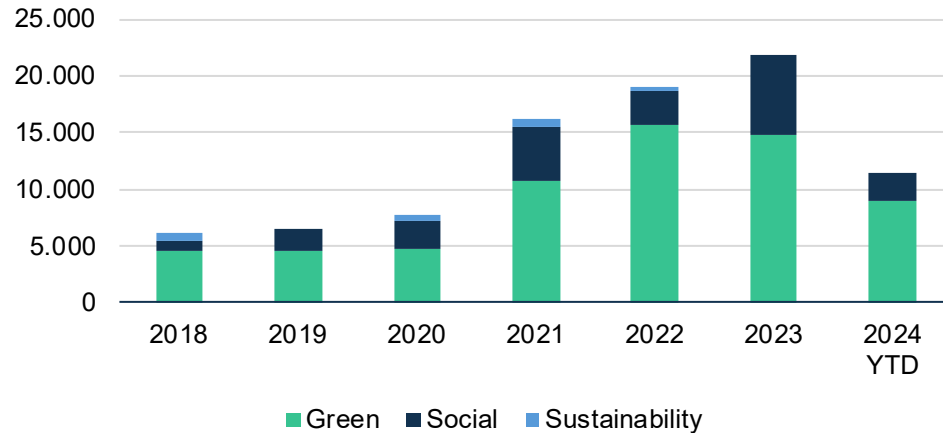
EUR Benchmark CB purchases by origin of investor



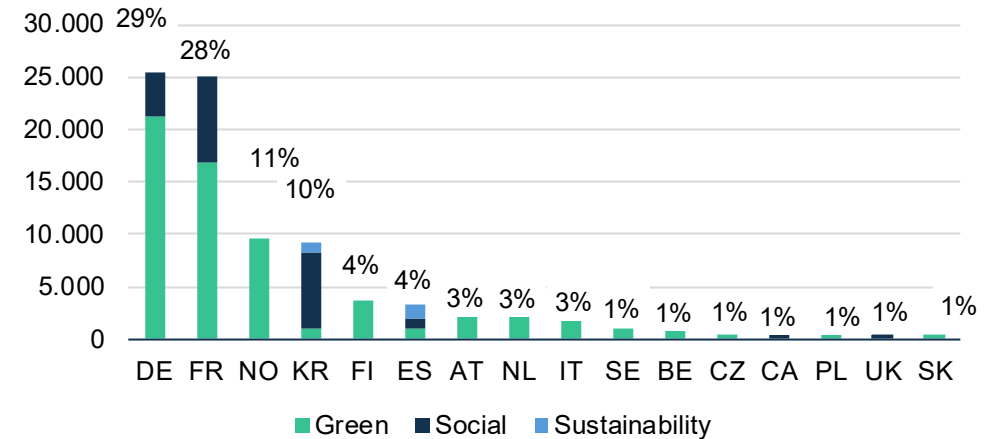
- Mit 47% wurden die Primärmarktkäufe auch im H1 2024 durch **Bank-Treasuries dominiert**. Auffällig ist der Anstieg bei Asset Managern (30%). Mit Blick auf anhaltend attraktive Renditeniveaus waren hier in den vergangenen Monaten zum Teil seltene Investoren, z.B. mit ursprünglichen Corporate Fokus oder Hedge Funds, anzutreffen. Der Anteil von Zentralbanken/OIs liegt nach dem Ausstieg der EZB aus ihren Covered Bond Käufen wieder auf einem normalisierten Niveau (14%).
- **Mit 51% kommen die Investoren vor allem aus dem deutschsprachigen Raum.** Es folgen die Nordics (11%), UK/IE (10%), BeNeLux und Frankreich (jeweils 9%).
- Ein genauerer Blick auf Bank-Treasuries zeigt, dass Investoren aus Deutschland und Österreich einen starken Home-Bias haben, darüber hinaus aber auch in andere Jurisdiktionen investieren. Französische Covered Bond Emittenten sind dagegen mehr von ausländischen Investoren abhängig, was zum Beispiel im aktuellen Krisenumfeld rund um die Neuwahlen zu höherer Volatilität führt.

Bedeutung von ESG-Platzierungen anhaltend hoch

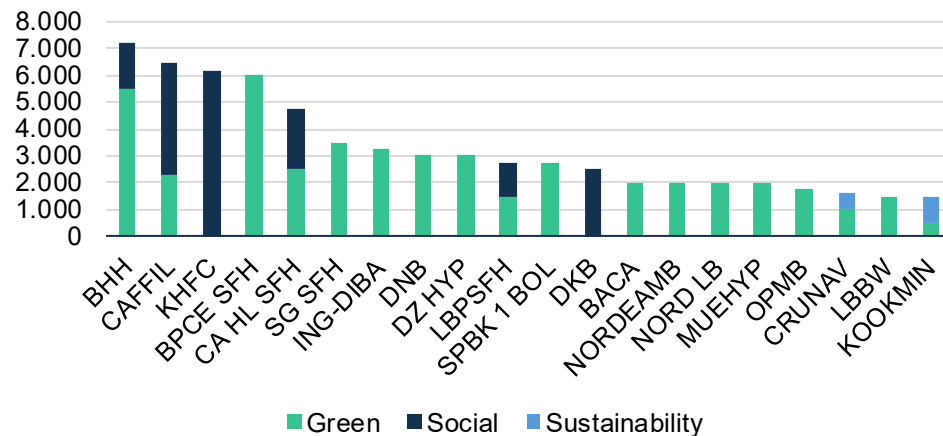
ESG EUR Benchmark CB Issuance (EURbn)



Outstanding ESG EUR Benchmark CBs (EURbn)

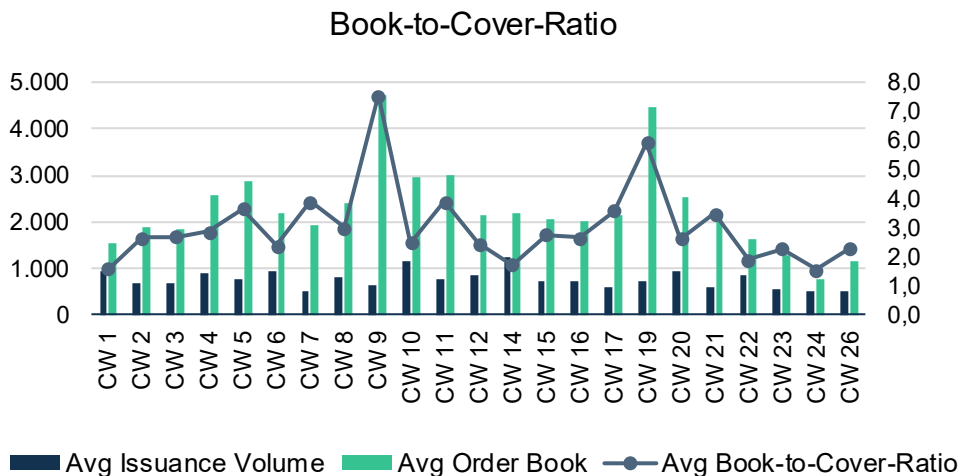
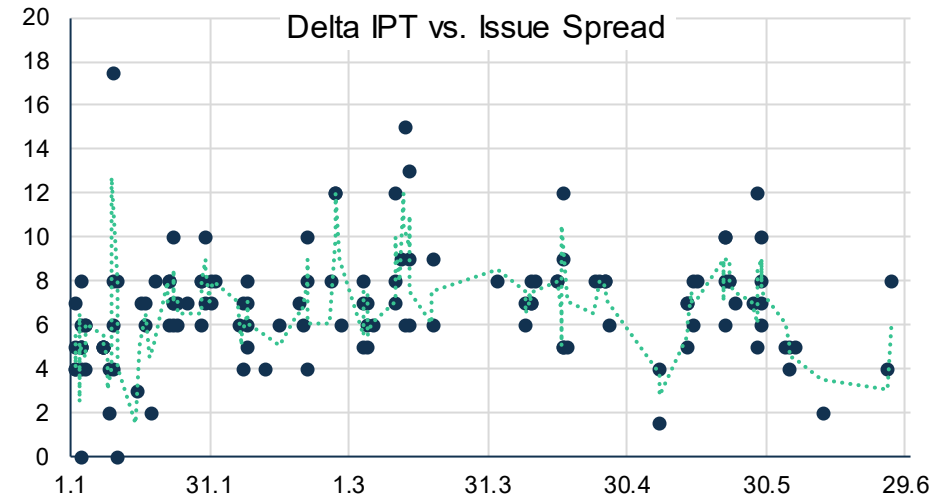
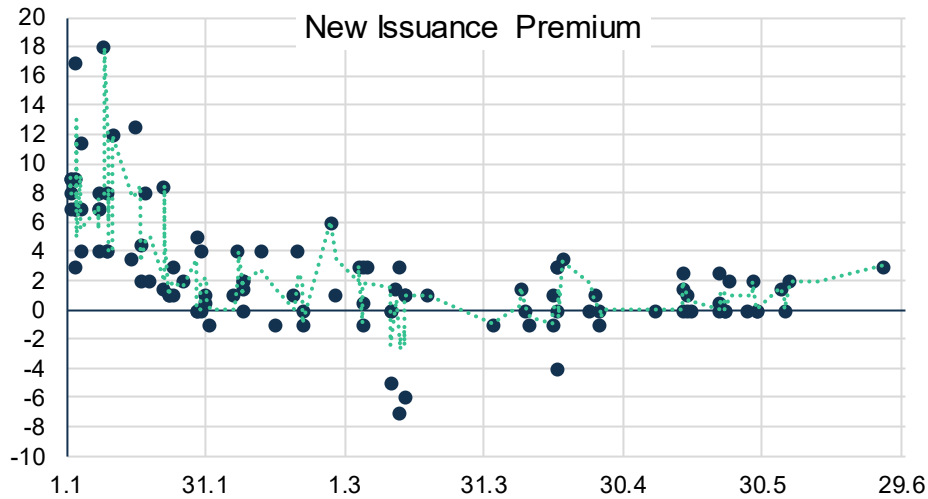


Top 20 ESG Covered Bond Issuer (EURbn)



- Der Platzierung von ESG Covered Bonds ist u.E. weiterhin eine hohe Bedeutung beizumessen. Analog des allgemeinen Markttrends fand im H1 2024 auch hier eine rückläufige Entwicklung um -22% auf 11 Mrd. EUR statt. **Die ESG-Quote in Relation zum Gesamtvolumen blieb mit 10% jedoch stabil.**
- Die stetig steigende Zahl an ESG Covered Bond Emittenten dürfte das Wachstum des ESG Segments aufrechterhalten. Mittlerweile können Investoren aus 49 Emittenten aus 16 Jurisdiktionen wählen. Dabei verteilt sich das ausstehende Volumen von 88,3 Mrd. EUR insbesondere auf deutsche und französische Institute (25,5 Mrd. EUR bzw. 25 Mrd. EUR), gefolgt von Norwegen (9,5 Mrd. EUR) sowie Korea (9,25 Mrd. EUR). Mit 71 % handelt es sich überwiegend um Green Covered Bonds. Social sowie Sustainability Covered Bonds machen 26% bzw. 3 % aus.
- Unsere ursprüngliche ESG Covered Bond Prognose für das GJ 2024 von 25 Mrd. EUR könnte mit Blick auf die Entwicklung im H1 2024 etwas ambitioniert erscheinen. Daher reduzieren wir unsere Erwartungen auf ca. 20 Mrd. EUR.

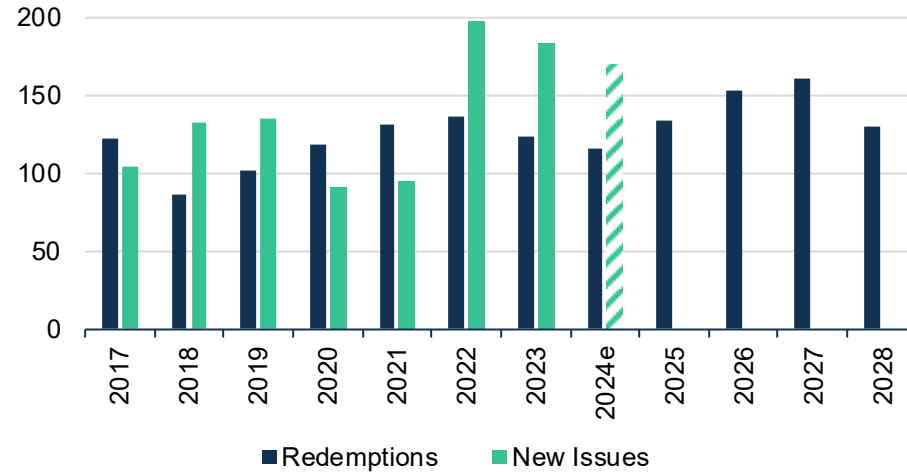
Anhaltend hohe Aufnahmebereitschaft des Marktes



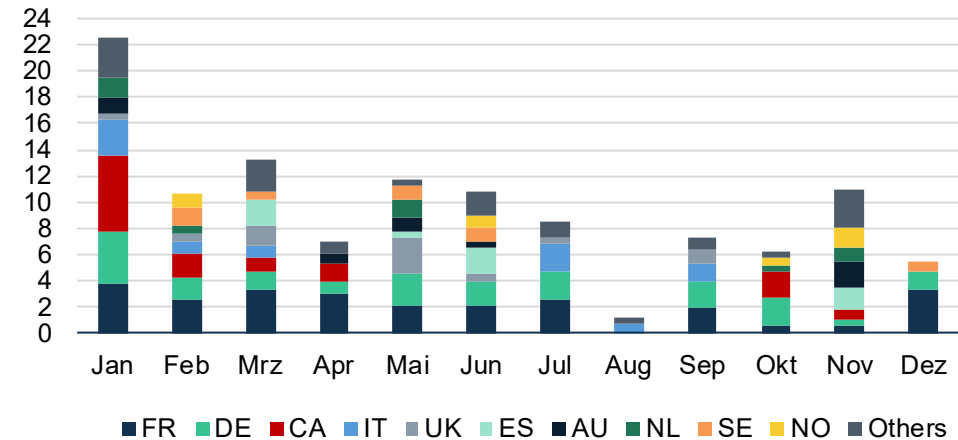
- Ungeachtet der Rekord-Emissionsjahre 2022 und 2023 zeigte der Markt im H1 2024 weiterhin eine hohe Aufnahmebereitschaft. **So war bei sämtlichen Emissionsparametern im Durchschnitt eine Verbesserung zu beobachten.** Vor allem im traditionell emissionsstarken Januar mussten Emittenten jedoch leicht höhere Neuemissionsprämien zahlen.
- In der Gesamtbetrachtung lag die durchschnittliche Emissionsprämie im H1 2024 mit 2,7 bps deutlich unter dem Niveau vom GJ 2023 (Ø 5,3 bps). Die durchschnittliche Einengung von der initialen Pricing Vorstellung (IPT) zum finalen Spread lag bei -6,8 bps (GJ 2023: Ø -3,4 bps). Auch die durchschnittliche Bid-to-Cover-Ratio fiel mit 3,2x höher aus (GJ 2023: Ø 2,0x).
- Die insgesamt hohen Primärmarktvolumen sowie die Unsicherheiten im Umfeld der überraschenden französischen Neuwahlen – nach dem Rechtsruck Frankreichs bei der Europawahl – führten zu einer Abkühlung im Juni. Kurz vor der Sommerpause beobachten wir wieder eine zunehmende Dynamik.

EUR CB Benchmark-Prognose leicht erhöht

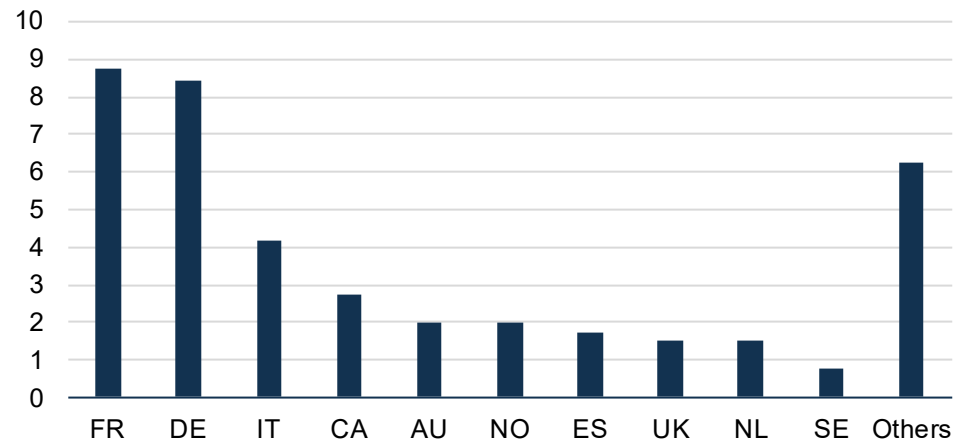
EUR Benchmark Covered Bonds (EURbn)



EUR Benchmark CB Redemptions 2024 (EURbn)



EUR Benchmark CB Redemptions H2 2024 (EURbn)



- In der Gesamtbetrachtung hat die **Primärmarktentwicklung im H1 2024 unsere Erwartungen weitgehend erfüllt**. Unserer Gesamtjahresprognose für EUR Benchmark-Platzierungen im GJ 2024 erhöhen wir leicht um 5 Mrd. EUR auf **170 Mrd. EUR**.
- Im H2 2024 stehen noch EUR Benchmark-Fälligkeiten in Höhe von ca. 40 Mrd. EUR aus, wobei das höchste Volumen mit 11 Mrd. EUR auf den November entfällt.
- Die meisten Rückzahlungen kommen mit 8,8 Mrd. EUR aus Frankreich, gefolgt von Deutschland (8,5 Mrd. EUR) sowie italienischen (4,2 Mrd. EUR) und kanadischen Emittenten (2,8 Mrd. EUR).

Netto-Neuemissionen auch 2024 deutlich positiv

LBBW Research Prognose 2024: EUR Benchmark Covered Bonds

Volumen in Mrd. EUR

| | New Issues 2023 | New Issues 2024 expected | Redemptions 2023 | Redemptions 2024 | Net New Issues 2023 | Net New Issues 2024 exp. | 2024YTD |
|--------------|--------------------|-----------------------------|---------------------|---------------------|------------------------|-----------------------------|--------------|
| Australia | 6,3 | 5,0 | 3,8 | 5,5 | 2,5 | -0,5 | 3,4 |
| Austria | 12,8 | 10,0 | 1,8 | 2,3 | 11,1 | 7,8 | 6,0 |
| Belgium | 7,0 | 4,0 | 2,5 | 1,0 | 4,5 | 3,0 | 2,3 |
| Canada | 17,0 | 14,0 | 16,5 | 12,5 | 0,5 | 1,5 | 5,0 |
| Denmark | 1,3 | 2,5 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 2,0 | 1,5 |
| Finland | 9,0 | 7,0 | 5,8 | 3,0 | 3,3 | 4,0 | 4,5 |
| France | 40,7 | 40,0 | 25,8 | 25,6 | 14,9 | 14,5 | 29,5 |
| Germany | 35,8 | 30,0 | 19,7 | 20,9 | 16,1 | 9,2 | 21,0 |
| Italy | 8,8 | 10,0 | 7,8 | 8,9 | 1,0 | 1,1 | 7,8 |
| Netherlands | 11,3 | 10,0 | 3,8 | 5,0 | 7,5 | 5,0 | 7,8 |
| New Zealand | 2,0 | 1,0 | 1,5 | 2,5 | 0,5 | -1,5 | 0,0 |
| Norway | 4,0 | 8,0 | 10,4 | 4,0 | -6,4 | 4,0 | 4,8 |
| Poland | 0,0 | 0,5 | 0,5 | 1,0 | -0,5 | -0,5 | 0,0 |
| Portugal | 2,1 | 3,0 | 0,0 | 2,0 | 2,1 | 1,0 | 2,0 |
| Slovakia | 3,0 | 1,5 | 0,0 | 0,5 | 3,0 | 1,0 | 1,0 |
| Spain | 8,3 | 4,5 | 9,4 | 6,3 | -1,1 | -1,8 | 2,1 |
| Sweden | 6,8 | 4,5 | 4,5 | 4,8 | 2,3 | -0,3 | 1,3 |
| UK | 3,5 | 7,0 | 4,3 | 7,5 | -0,8 | -0,5 | 4,5 |
| Asia | 4,4 | 5,5 | 3,0 | 1,8 | 1,4 | 3,8 | 3,5 |
| Others | 1,0 | 2,0 | 2,0 | 0,5 | -1,0 | 1,5 | 2,0 |
| Total | 184,7 | 170,0 | 123,4 | 115,8 | 61,3 | 54,2 | 109,7 |

Quelle: informa global markets, LBBW Research – Stand 12. Juli 2024

Primärmarktprognose 2024: Geprägt von zahlreichen Unwägbarkeiten

| | | | | |
|--|---|-------------------------|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> Refinanzierung der letzten ausstehenden TLTRO-III-Fälligkeiten (Tranchen 9 & 10: 76 Mrd. EUR) | + | EZB-Politik | - | <ul style="list-style-type: none"> Höhere Bedeutung von Real Money Investoren im unsicheren Marktumfeld, insbesondere nach Wegfall der EZB-Käufe Keine Wiederanlage der CBPP3-Fälligkeiten (ca. 27% der EUR-BMK-Fälligkeiten 2024) |
| <ul style="list-style-type: none"> Eingeschlagener Zinssenkungspfad sorgt für mehr Sicherheit bei Investoren Normalisierung der Zinskurve ermöglicht wieder längere Laufzeiten | + | Zinsentwicklung | - | <ul style="list-style-type: none"> Wiederaufflammende Zinsunsicherheiten sorgen weiterhin für Investorenzurückhaltung, vor allem am längeren Ende |
| <ul style="list-style-type: none"> Stabilisierung der Finanzierungszinsen lässt Neugeschäft langsam wieder anspringen Cover Pools profitieren noch vom starken Neugeschäft der letzten Jahre sowie der Rückführung von retained Covered Bonds | + | Immobilienmärkte | - | <ul style="list-style-type: none"> Hohe Zins- und Baukosten, anhaltender Preisfindungsprozess drücken auf Neugeschäft Strukturelle Umbrüche bei Gewerbeimmobilien, zunehmende Gefahr von Ausfällen |
| <ul style="list-style-type: none"> Kampf um Depositen führt zu Abflüssen und höherer Volatilität | + | Depositen | - | <ul style="list-style-type: none"> Gestiegenes Zinsniveau erhöht aus Anlegersicht Attraktivität von Depositen Bedeutung von Depositen als günstiges Refinanzierungsinstrument |
| <ul style="list-style-type: none"> Covered Bonds sind trotz steigender Spreads weiterhin ein günstiges Refinanzierungsinstrument Neue Jurisdiktionen und Emittenten Attraktives Renditeumfeld bei CBs zieht breitere Investorenbasis an | + | Marktumfeld | - | <ul style="list-style-type: none"> Geopolitische Risiken beeinflussen Emissionsfenster Fremdwährungs- vs. EUR-Emissionen vor allem in Nicht-EUR-Ländern Bedarf an TLAC/MREL Funding in einzelnen Jurisdiktionen |

LBBW-Prognosen

(keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass Juli)

| Konjunktur | | | | | |
|-------------|-----------|------|-------|-------|-------|
| in % | | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
| Deutschland | BIP | 1,9 | 0,0 | 0,3 | 1,0 |
| | Inflation | 6,9 | 5,9 | 2,5 | 2,1 |
| Euroraum | BIP | 3,5 | 0,5 | 0,8 | 1,2 |
| | Inflation | 8,4 | 5,4 | 2,5 | 2,1 |
| USA | BIP | 1,9 | 2,5 | 2,3 | 2,0 |
| | Inflation | 8,0 | 4,1 | 3,0 | 2,4 |
| China | BIP | 3,0 | 5,2 | 3,5 | 4,0 |
| | Inflation | 2,0 | 0,2 | 1,7 | 2,2 |
| Welt | BIP | 3,5 | 2,9 | 2,8 | 3,3 |
| | Inflation | 8,7 | 5,3 | 2,9 | 3,0 |

| Zinsen und Spreads | | | | |
|-------------------------|---------|----------|----------|----------|
| in % | aktuell | 30.09.24 | 31.12.24 | 30.06.25 |
| EZB Einlagesatz | 3,75 | 3,50 | 3,25 | 2,75 |
| Bund 10 Jahre | 2,42 | 2,20 | 2,30 | 2,40 |
| Fed Funds | 5,50 | 5,25 | 5,00 | 4,75 |
| Treasury 10 Jahre | 4,22 | 4,20 | 4,50 | 4,80 |
| BBB Bundspread (in Bp.) | 123 | 125 | 120 | 110 |

| Aktienmarkt | | | | |
|---------------|---------|----------|----------|----------|
| in Punkten | aktuell | 30.09.24 | 31.12.24 | 30.06.25 |
| DAX | 18 591 | 18 000 | 19 000 | 20 000 |
| Euro Stoxx 50 | 4 983 | 4 800 | 5 100 | 5 200 |
| S&P 500 | 5 631 | 5 300 | 5 700 | 5 900 |
| Nikkei 225 | 41 191 | 38 000 | 40 000 | 40 000 |

| Rohstoffe und Währungen | | | | |
|-------------------------|---------|----------|----------|----------|
| | aktuell | 30.09.24 | 31.12.24 | 30.06.25 |
| US-Dollar je Euro | 1,09 | 1,06 | 1,03 | 1,00 |
| Franken je Euro | 0,98 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Pfund je Euro | 0,84 | 0,82 | 0,82 | 0,82 |
| Gold (USD/Feinunze) | 2 434 | 2 200 | 2 100 | 2 100 |
| Öl (Brent - USD/Barrel) | 85 | 85 | 80 | 80 |

+ Angehoben
- Gesenkt

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- Dienstag, 06.08.2024
- Dienstag, 03.09.2024
- Dienstag, 17.09.2024 14h – KMK-Update
- Dienstag, 01.10.2024
- Dienstag, 15.10.2024 14h – KMK-Update
- Dienstag, 05.11.2024
- Dienstag, 19.11.2024 14h – KMK-Update
- Dienstag, 03.12.2024

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hongkong, Korea, der Republik China (Taiwan), in Singapur und der Volksrepublik China.

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 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.



Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Hongkong:

Der Inhalt und die herein enthaltenen Informationen wurden von der Securities and Futures Commission und/oder einer anderen Aufsichtsbehörde in Hongkong weder geprüft noch bestätigt.

Diese Veröffentlichung enthält oder begründet keinerlei Aufforderung, Werbung oder sonstiges Dokument mit der Aufforderung (a) zum Abschluss oder Angebot des Abschlusses (i) einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme von Wertpapieren oder (ii) einer Vereinbarung über eine regulierte Kapitalanlage oder einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme eines anderen strukturierten Produkts oder (b) zum Erwerb eines Anteils oder zur Beteiligung oder zum Angebot des Erwerbs eines Anteils oder einer Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage. Darüber hinaus enthält diese Veröffentlichung keinen Wertpapierprospekt („prospectus“) gemäß Definition in § 2(1) der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) (Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance).

Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen wie erbeten zur Verfügung gestellt und ist in keiner Weise als Anlageaufforderung, Angebot zum Verkauf von Finanzanlageprodukten oder öffentliches Angebot von Wertpapieren in der Republik Korea („Korea“) durch die LBBW oder eines ihrer verbundenen Unternehmen auszulegen. Weder die LBBW noch eines ihrer verbundenen Unternehmen gibt eine Zusicherung hinsichtlich der Fähigkeit der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten nach koreanischem Recht, insbesondere nach dem Devisengesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und den darin veröffentlichten Vorschriften und Regelungen, ab.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Dieser Bericht kann taiwanesischen Empfängern von außerhalb Taiwans zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch nicht innerhalb Taiwans verteilt/weitergegeben werden und stellt keine Empfehlung von Wertpapieren innerhalb Taiwans dar und darf nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.



Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Singapur:

Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse abwägen, bevor Sie eine Handelsverpflichtung eingehen, einschließlich einer Beratung hinsichtlich der Eignung der Anlage durch einen unabhängigen Finanzberater. Es wird keine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Demnach handelt jede Person, die sich auf diese Informationen stützt, gänzlich auf eigenes Risiko. Dieser Bericht stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit einem Finanzinstrument dar. Alle geäußerten Ansichten und Meinungen können sich ändern, ohne dass Sie darüber informiert werden.

Dieser Bericht wurde Ihnen auf der Grundlage übermittelt, dass Sie ein institutioneller Anleger („institutional investor“) (gemäß Definition in § 4A(1) des Wertpapier- und Futures-Gesetzes (Kap. 289) von Singapur (Securities and Futures Act)) sind. Folglich muss dieser Bericht nicht die §§ 25 bis 29 und 36 des Finanzberatergesetzes (Kap. 110) von Singapur (Financial Advisers Act) erfüllen und Sie unterstehen nicht dem Schutz der entsprechenden Bestimmungen in Verbindung mit der Offenlegung von Produktionsinformationen, falschen oder irreführenden Angaben, dem Vorliegen einer angemessenen Grundlage für Empfehlungen und Anforderungen der Offenlegung von Beteiligungen für Empfehlungen bezüglich ausgewählter Produkte.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Volksrepublik China:

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für qualifizierte inländische institutionelle Anleger (QDII) bestimmt. Wenn Sie kein QDII sind, sollten diese Informationen unberücksichtigt bleiben und gelöscht werden.

Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für das Angebot oder den Verkauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten innerhalb der Volksrepublik China bestimmt, worin für diese Zwecke Hongkong, die Sonderverwaltungszone Macau und Taiwan nicht inbegriffen sind. Alle hierin enthaltenen oder durch Bezugnahme einbezogenen Informationen bezüglich Wertpapieren oder Finanzprodukten stellen kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten in der Volksrepublik China dar. Die hierin enthaltenen Informationen und die in Bezug genommenen Wertpapiere und Finanzprodukte wurden und werden bei bzw. von keiner Behörde in der Volksrepublik China vorgelegt, genehmigt, geprüft oder eingetragen und dürfen deshalb in der Volksrepublik China nicht an die Öffentlichkeit verteilt oder in Verbindung mit einem Angebot zur Zeichnung oder zum Verkauf der Wertpapiere oder Finanzprodukte in der Volksrepublik China verwendet werden. Jeder Anleger, der an einer Anlage in Wertpapiere oder Finanzprodukte, wie hierin beschrieben, interessiert ist, muss alle in der Volksrepublik China geltenden Gesetze und Vorschriften befolgen und ist allein für die Einhaltung aller in der Volksrepublik China geltenden regulatorischen Verfahren verantwortlich.



Disclaimer

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#

