

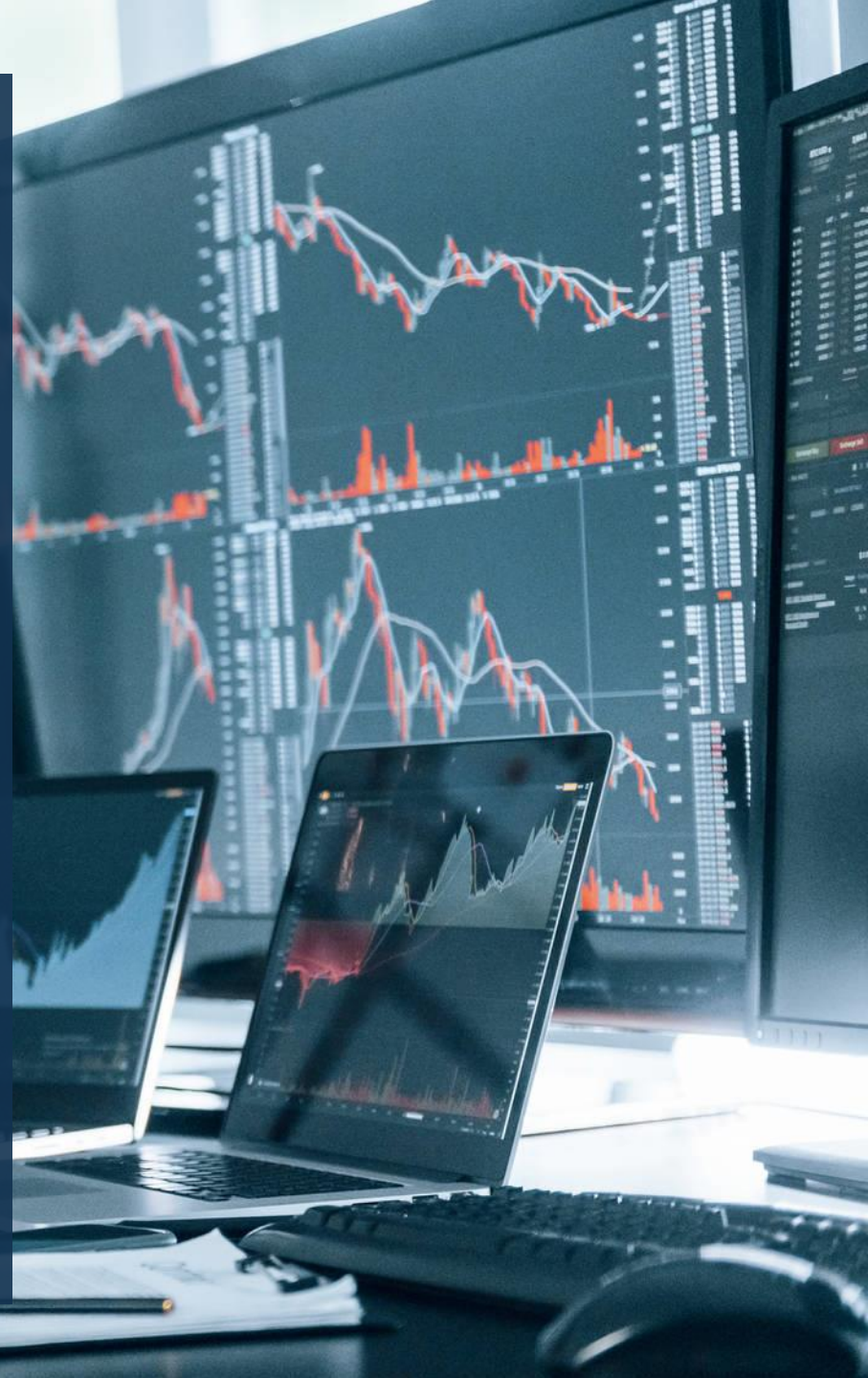
Bereit für Neues

LB  BW

Kapitalmarktkompass-Update

EZB senkt zum zweiten Mal – wie geht es weiter?
Branchen-Allokation Equities – Rotation ist im Gang
European Union auf dem Weg zum Sovereign-style Issuer

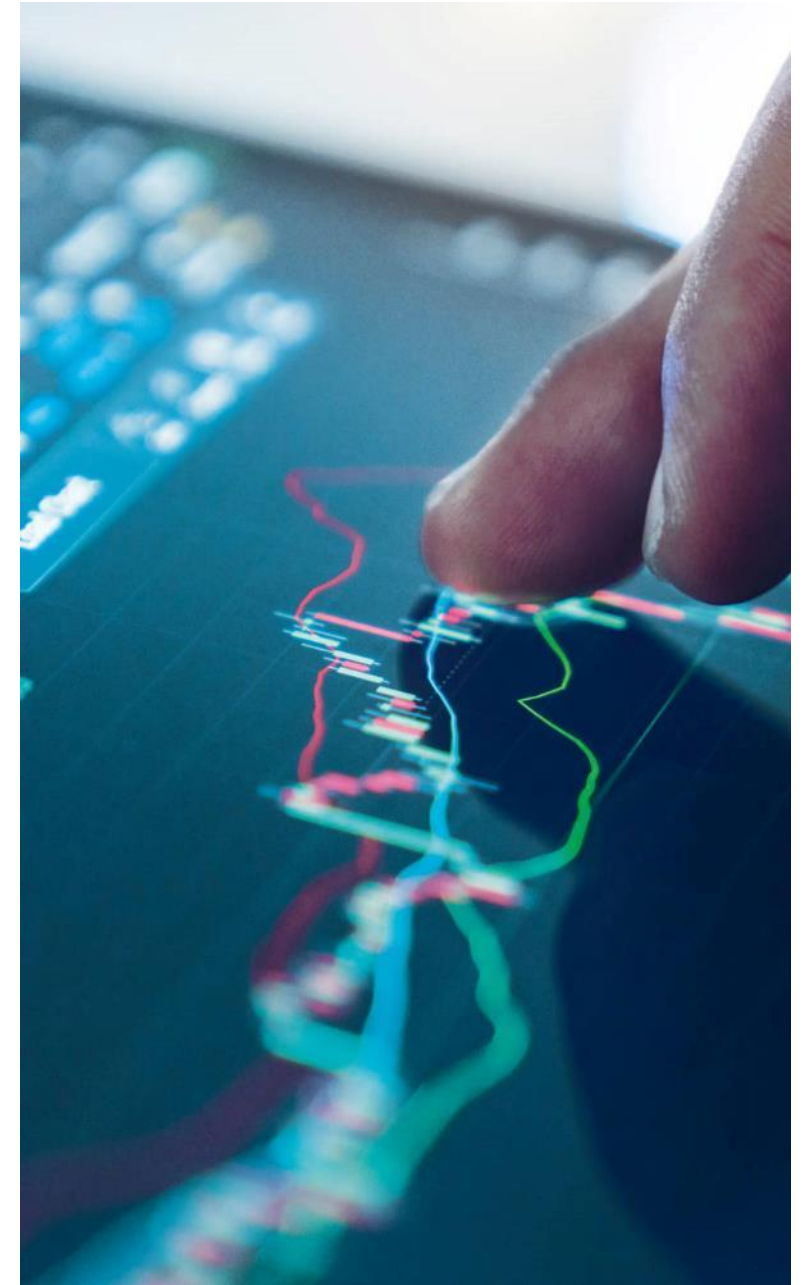
17.09.2024 LBBW Research



Agenda

- 01 EZB senkt zum zweiten Mal – wie geht es weiter?
- 02 Branchen-Allokation Equities – Rotation ist im Gang
- 03 European Union auf dem Weg zum Sovereign-style Issuer
- 04 Disclaimer

- 03
- 12
- 22
- 34



01

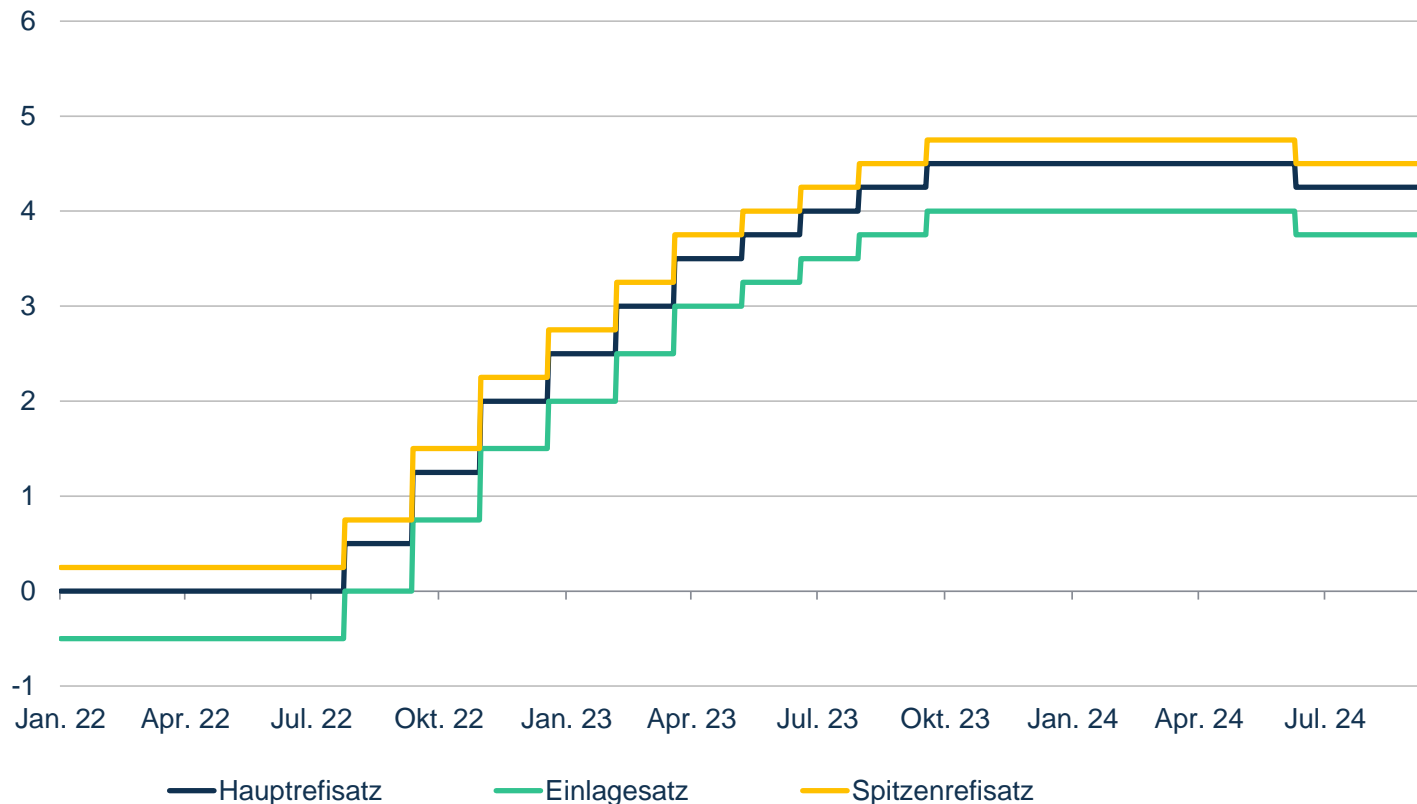
**EZB senkt
zum zweiten
Mal – wie geht
es weiter?**

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

EZB liefert zweite Zinssenkung

EZB Leitzinsen

Tagesdaten

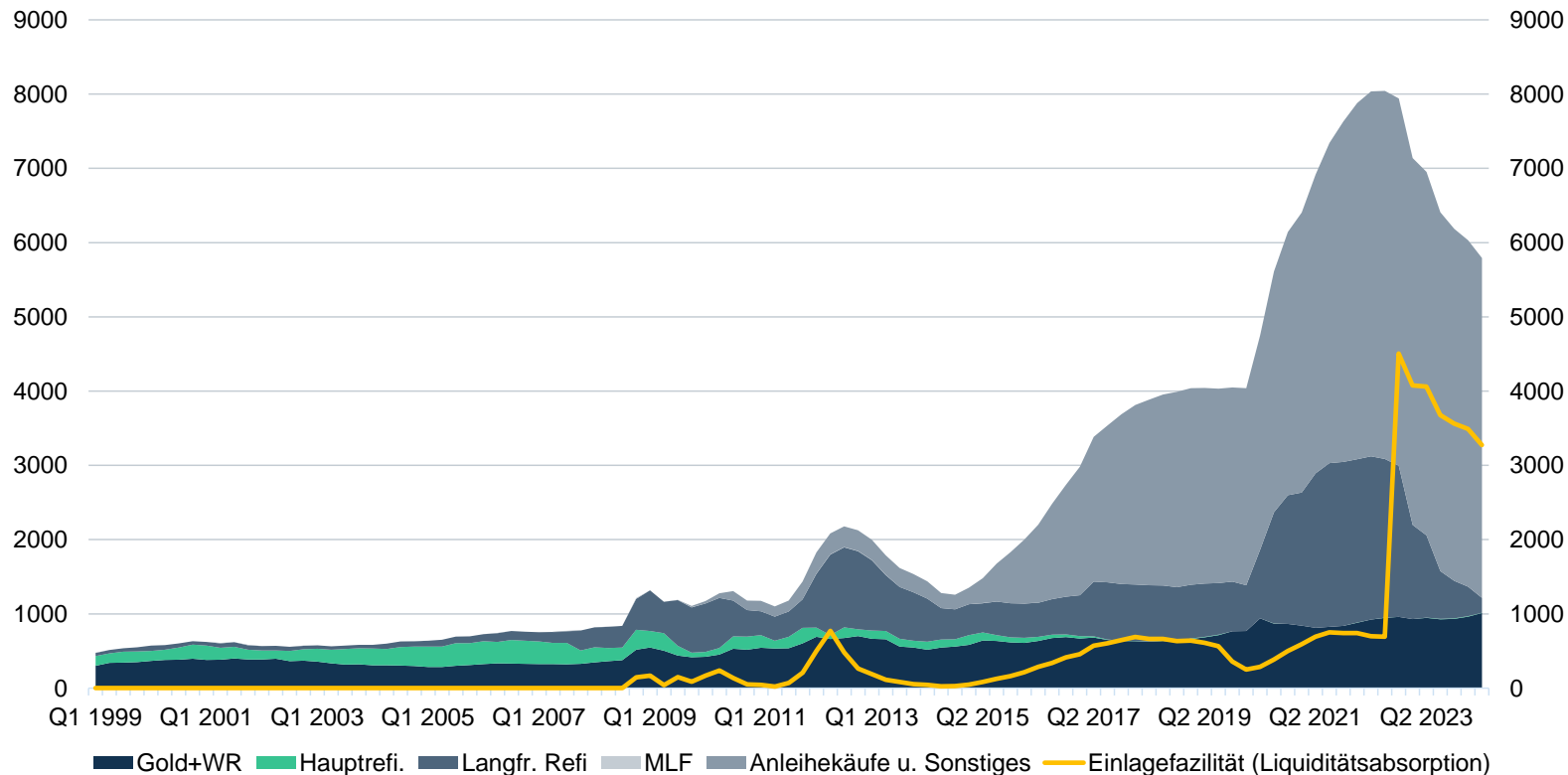


- Wie erwartet und von der zuvor indirekt angekündigt, hat die EZB ihren Einlagesatz um 25 Bp. von 3,75 % auf 3,50 % gesenkt.
- Der Satz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte („Hauptrefisatz“) und der Satz für die Spitzenrefinanzierung wurde um je 60 Basispunkte gesenkt. Damit wurde der Zinsabstand zwischen dem Hauptrefisatz und dem Einlagesatz auf 15 Bp. verringert.
- Diese Maßnahme war bereits lange zuvor angekündigt worden.

EZB: Hauptrefi schon langem ein Auslaufmodell

Liquiditätsbereitstellung und Nutzung der Einlagefazilität

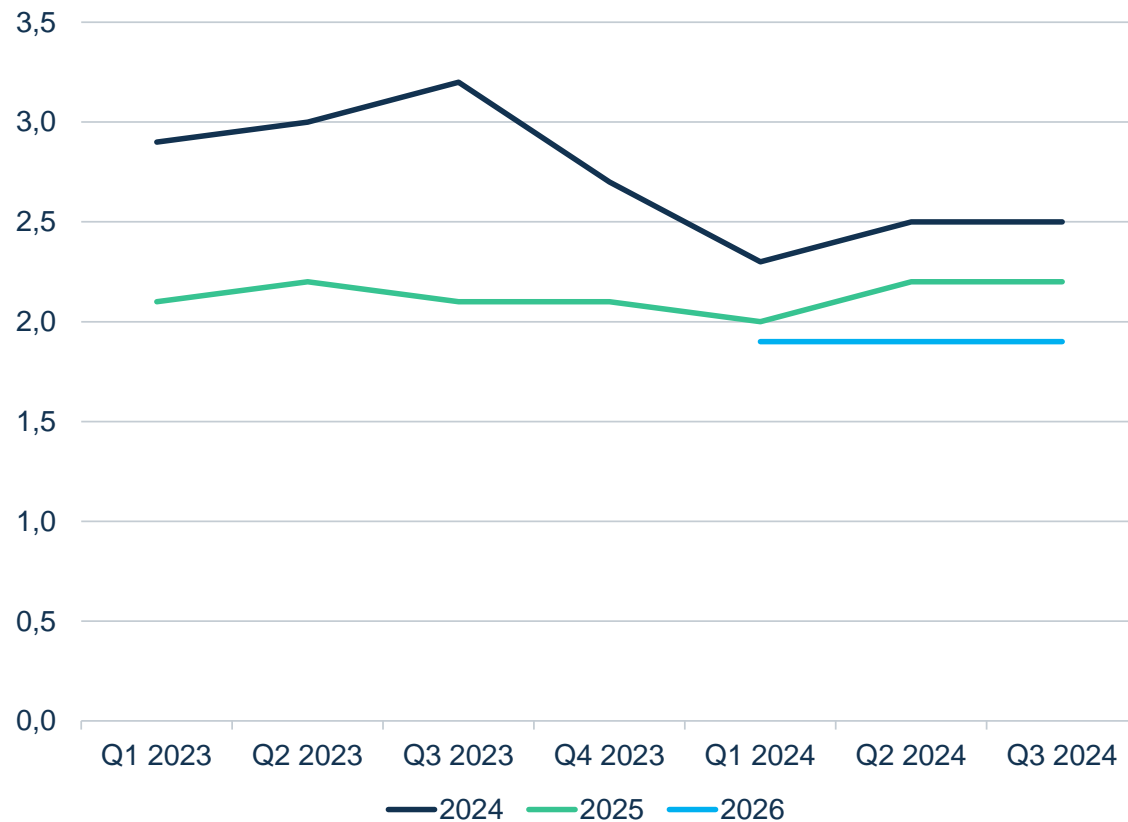
Mrd. Euro, Quartalswerte



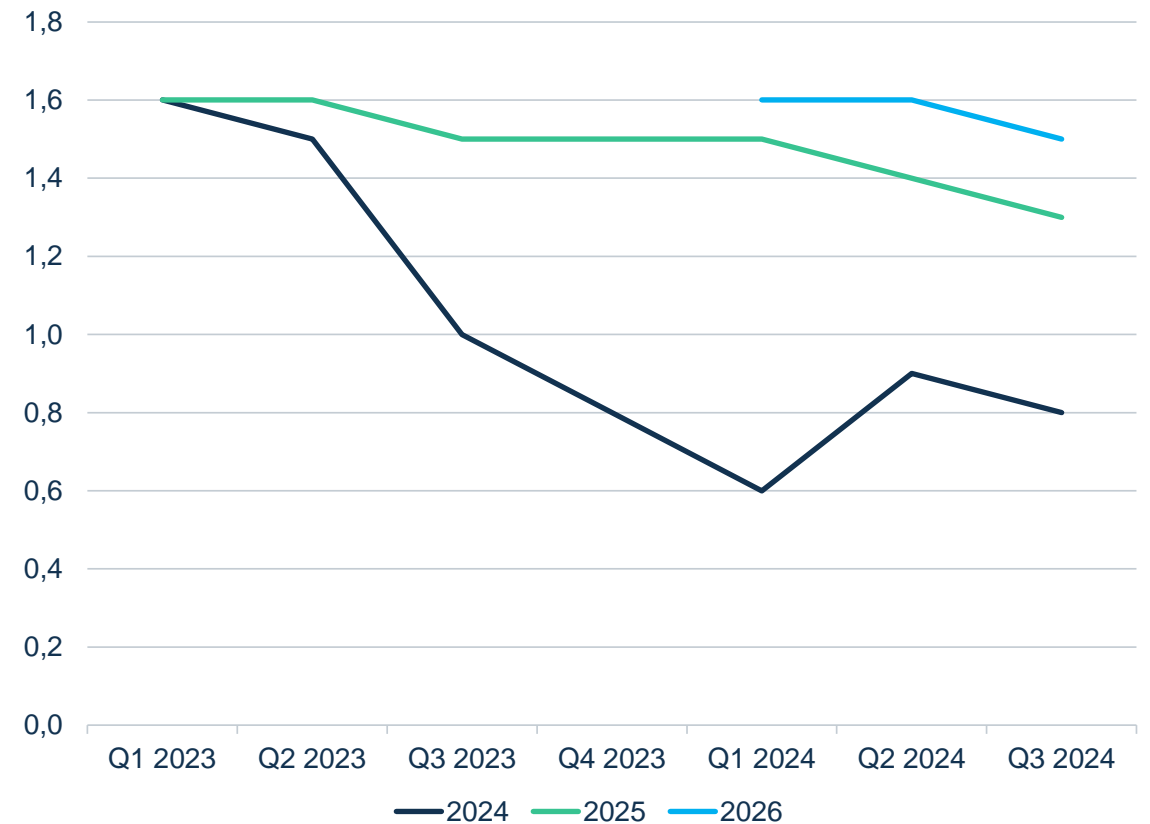
- Die überragende Stellung des Einlagesatzes ergibt sich aus der Durchführung der Geldpolitik im Eurosystem, speziell die Liquiditätsbereitstellung bzw. die Absorption der Überschussliquidität.
- Die Anleihekäufe sorgen seit ca. 2015 für den Löwenanteil der Bereitstellung von Zentralbankgeld. Hauptrefiengeschäfte spielen seither kaum noch eine Rolle.
- Überschussliquidität wird von den Geschäftsbanken in der Einlagefazilität gehalten (und zu einem geringeren Teil auf Konten bei der EZB).

Projektionen: Inflation gleich, BIP leicht tiefer

Inflationsprojektion (HVPI Y/Y) ECB Staff



BIP-Projektion ECB Staff



Marktbasierte Inflationserwartungen gefallen

5Y5Y Inflation-Swap-Forwards

Tagesdaten

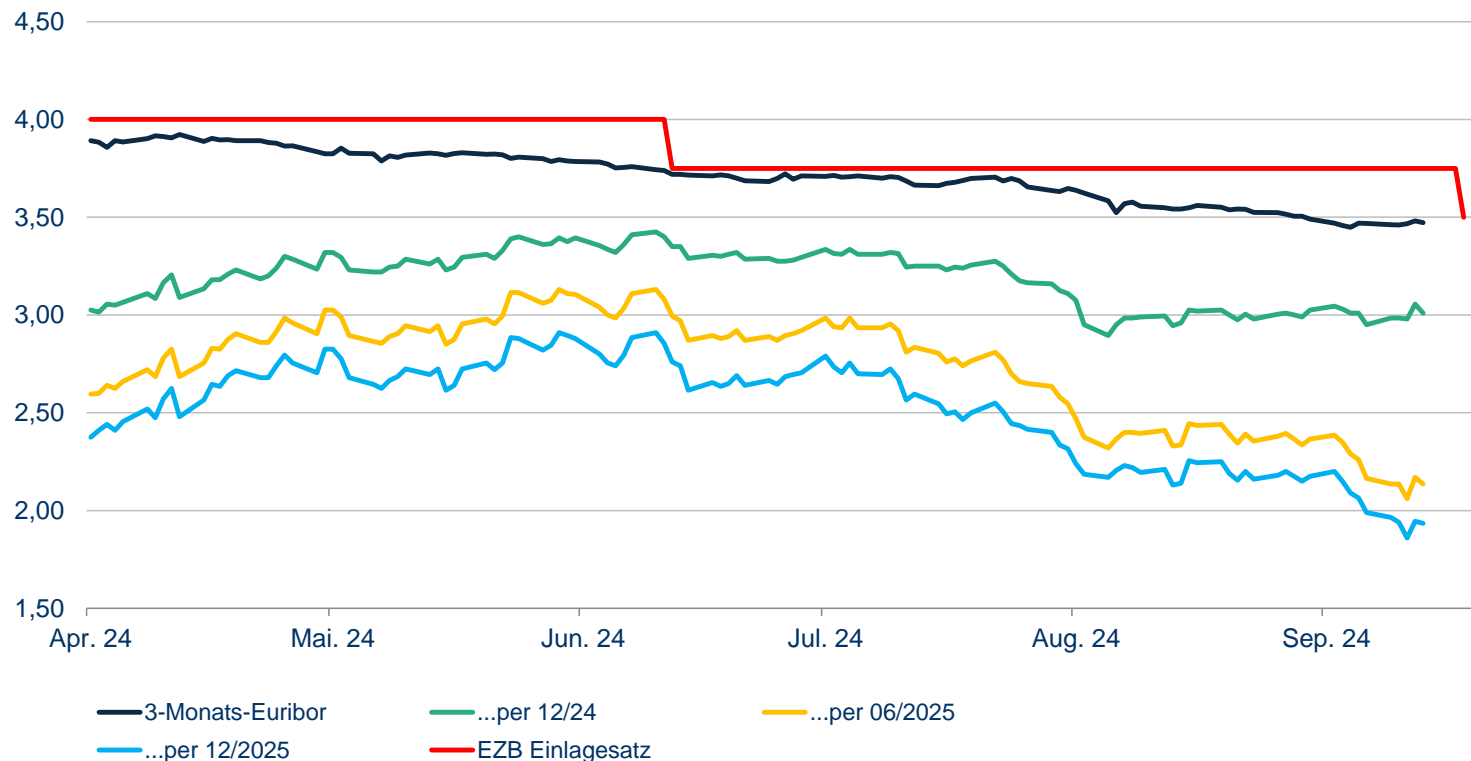


- Am Markt sind die mittelfristigen Inflationserwartungen deutlich rückläufig gewesen und liegen jetzt nur noch knapp über 2%.

Markterwartungen: Eher 50 als 25 Bp. Zinssenkungen bis Ende 2024

Einlagesatz, 3M-Euribor und Markterwartungen

Tagesdaten

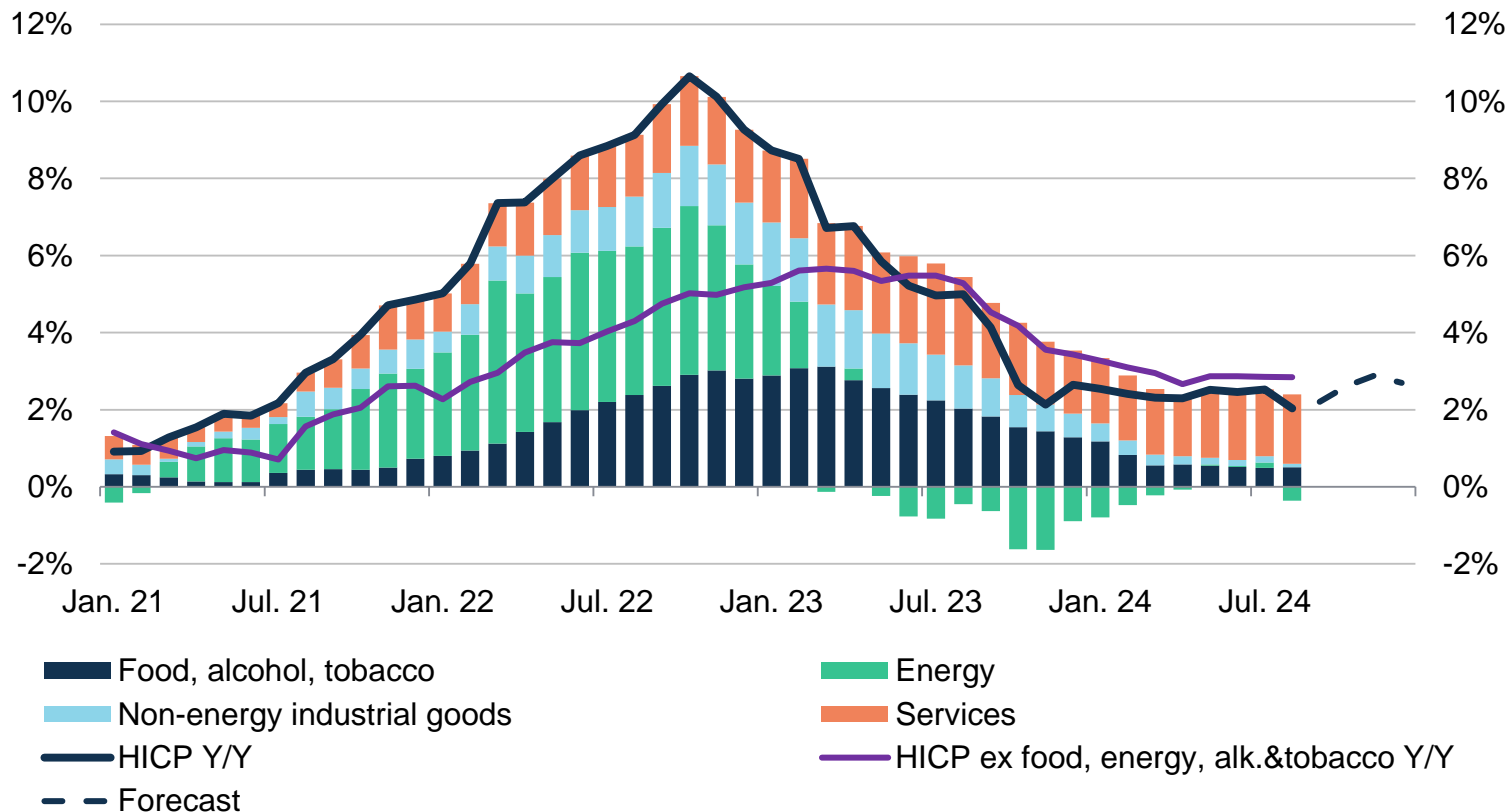


- Bis Ende 2024 rechnet der Markt noch mit ca. 40 Bp. Zinssenkungen (d.h. ein 50er Schritt abwärts ist wahrscheinlicher als ein 25er).
- Die nächsten beiden Termine sind der
 - 17.10.24 (in Slowenien)
 - 12.12.24 (in Frankfurt)
- Allgemein wird derzeit nicht mit einer Zinssenkung im Oktober gerechnet, weil bis dahin nur wenige neue Daten kommen.
- Wir erwarten im Oktober **keine** weitere Zinssenkung, aber -25 Bp. im Dezember.

Inflationstreiber „Dienstleistungen“

HVPI Y/Y und Beiträge nach Gütergruppen

Monatswerte

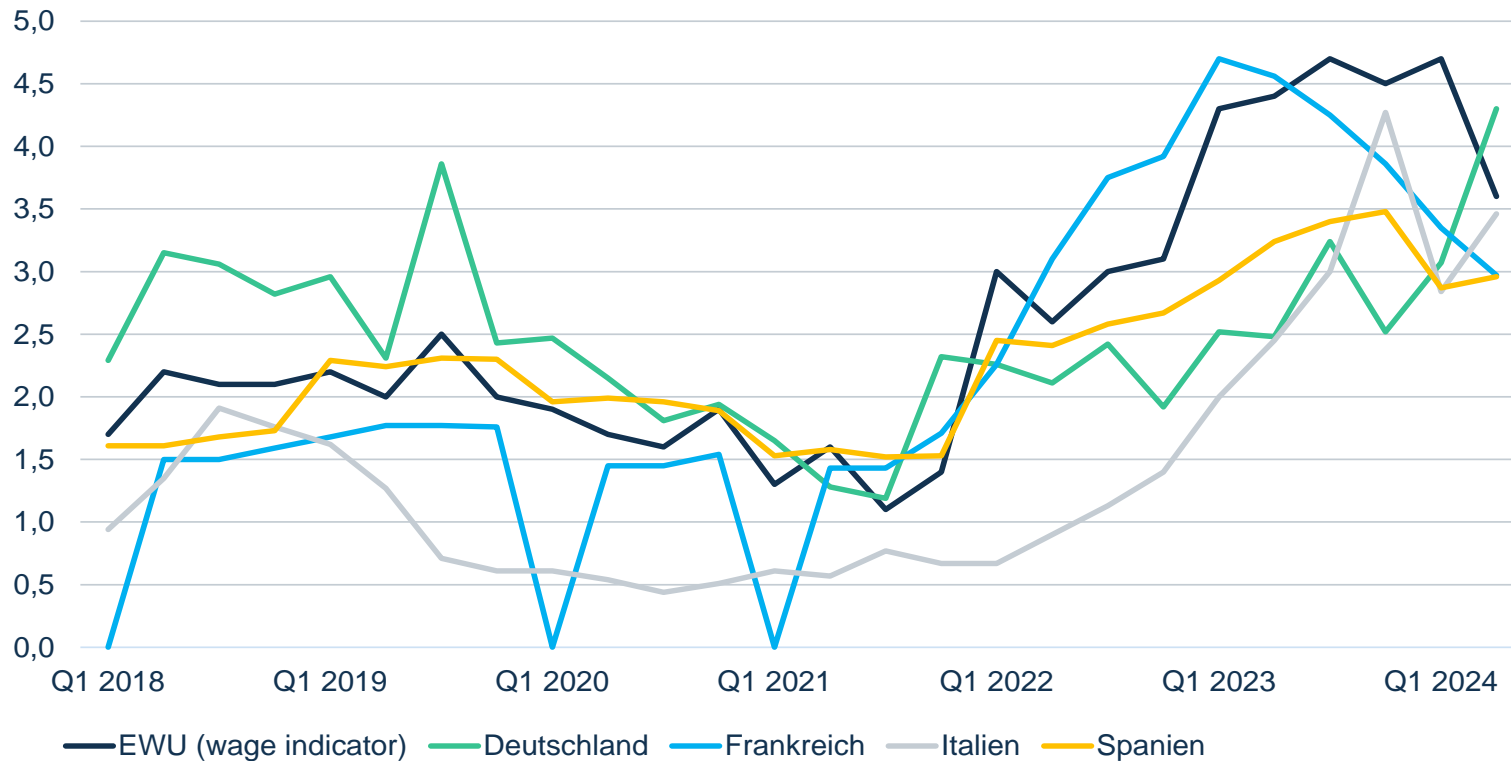


- Größter Treiber sind derzeit die Dienstleistungen.
- Abgesehen insbesondere von den Mieten sind viele DL personalintensiv, weshalb die Lohnentwicklung hier eine größere Rolle spielt.
- Die EZB achtet derzeit sehr genau auf die Entwicklung der Löhne im Euroraum.

Lohnentwicklung bleibt relevanter Indikator

EZB-Lohnindikator und Lohnentwicklung in den G-4

Quartalswerte



- Aktuell ist der Anstieg der Löhne eher rückläufig, aber bislang deutlich höher als vor dem Anstieg der Inflation.

Fazit

- Die EZB lockert weiter, muss aber mit mehr als nur einem Auge auf die (Lohn- und) Inflationsrisiken blicken.
- Eine Zinssenkung im Oktober ist möglich, aber u.E. nicht wahrscheinlich.
- Ende kommenden Jahres ist der Einlagesatz u.E. bei 2,50% - der Markt erwartet derzeit stärkere Zinssenkungen. Die hohen Markterwartungen bieten Potential für Enttäuschungen.

Zinsen und Spreads				
	aktuell	31.12.24	30.06.25	31.12.25
EZB Einlagesatz	3,50	3,25	2,75	2,50
Bund 10 Jahre	2,03	2,30	2,40	2,20
Fed Funds	5,50	4,75	4,25	3,75
Treasury 10 Jahre	3,65	3,95	4,20	4,00
BBB Bundspread (in Bp.)	136	120	110	110

02

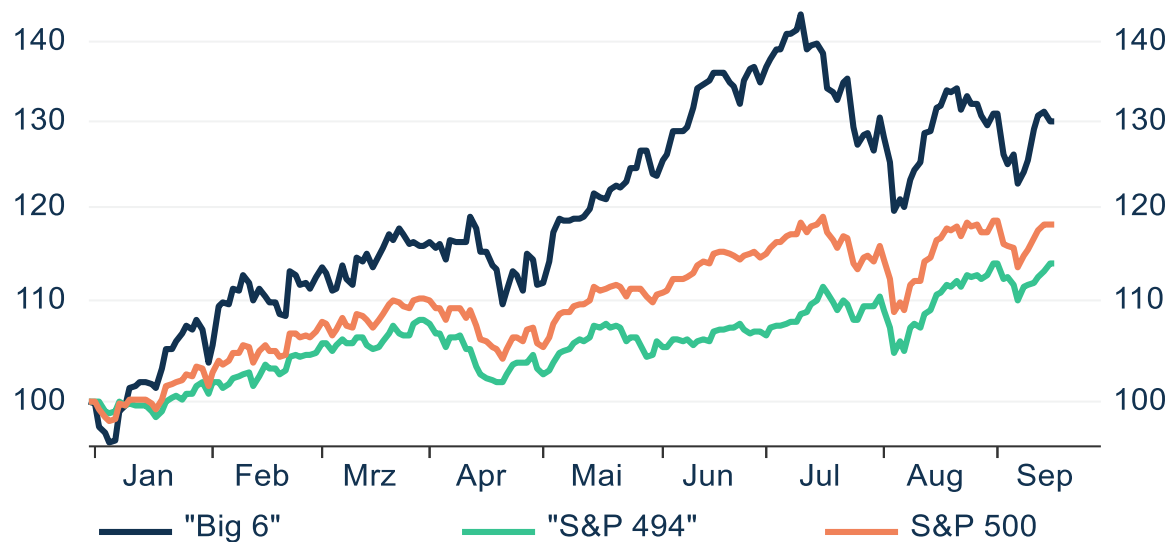
Branchen- allokation Equities – Rotation ist im Gang

Frank Klumpp, CFA
Senior Equity Strategist
Tel: +49(711)127-75894
frank.klumpp@LBBW.de

KI-Euphorie erlahmt – Verbreiterung der Hausse in den USA

Big 6, S&P 494, S&P 500

indexiert, 31.12.2023=100

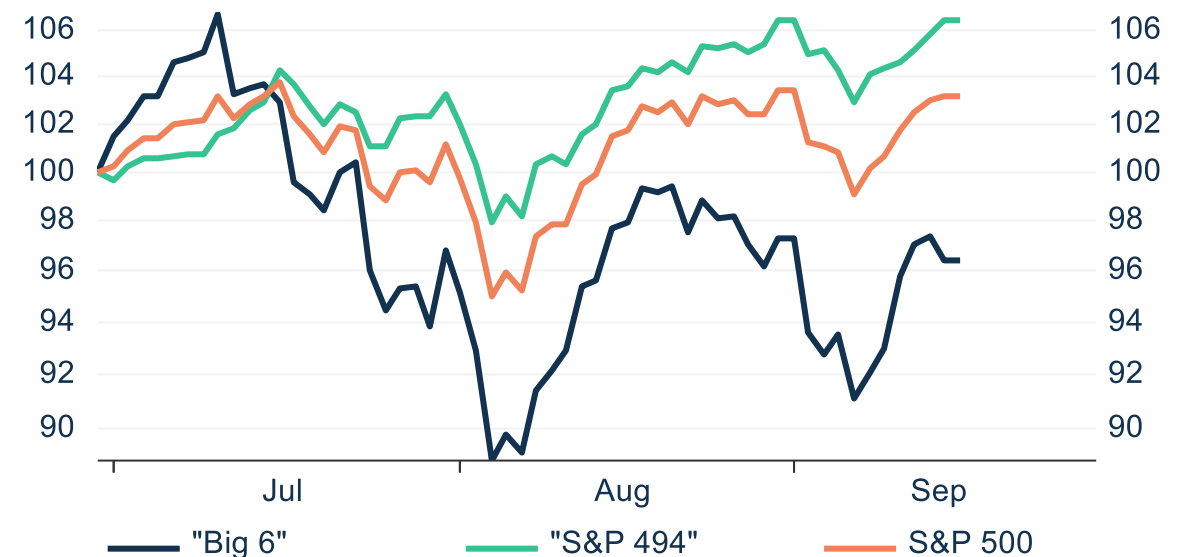


- Die großen KI-Titel hatten die Hausse in den USA angetrieben. Seit der Jahresmitte hat sich das Blatt jedoch gewendet.
- Die Veröffentlichung der Q2-Zahlen durch die sogenannten „Big 6“ konnte nicht mehr die nötigen Impulse geben.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Big 6, S&P 494, S&P 500

indexiert, 30.06.2024=100

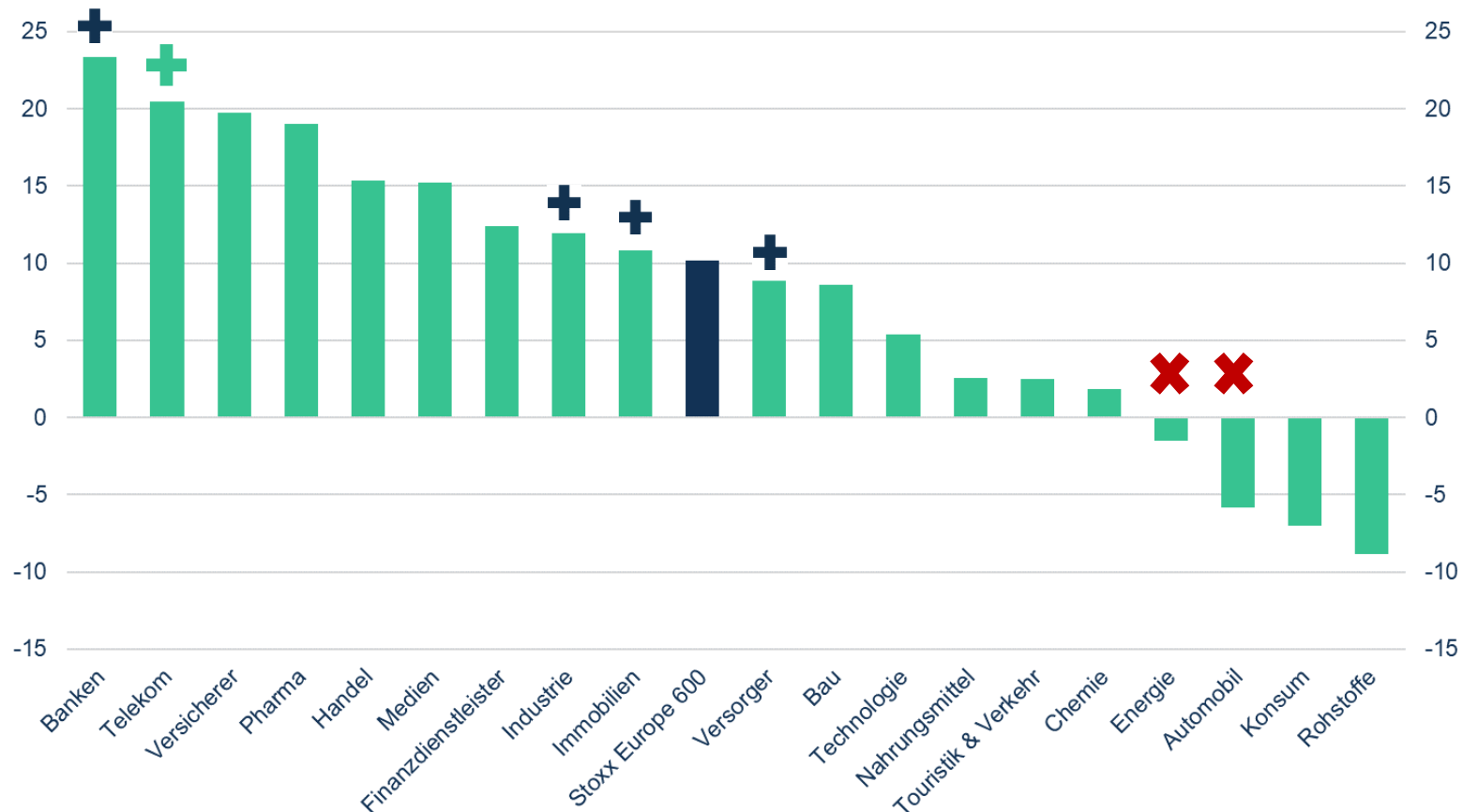


- Mancher Konzernchef (u.a. Microsoft) warnte, dass die Investitionen in KI einen sehr langfristigen Horizont haben.
- Stattdessen entwickelte sich der Rest des Marktes freundlich. Seit Beginn des zweiten Halbjahres legte der „S&P 494“ um knapp 6 % zu, während die „Big 6“ knapp 2 % nachgaben.

Europäische Top Branchen 2024: Banken, Telekom, Versicherer

Branchenperformance Stoxx

YTD in %



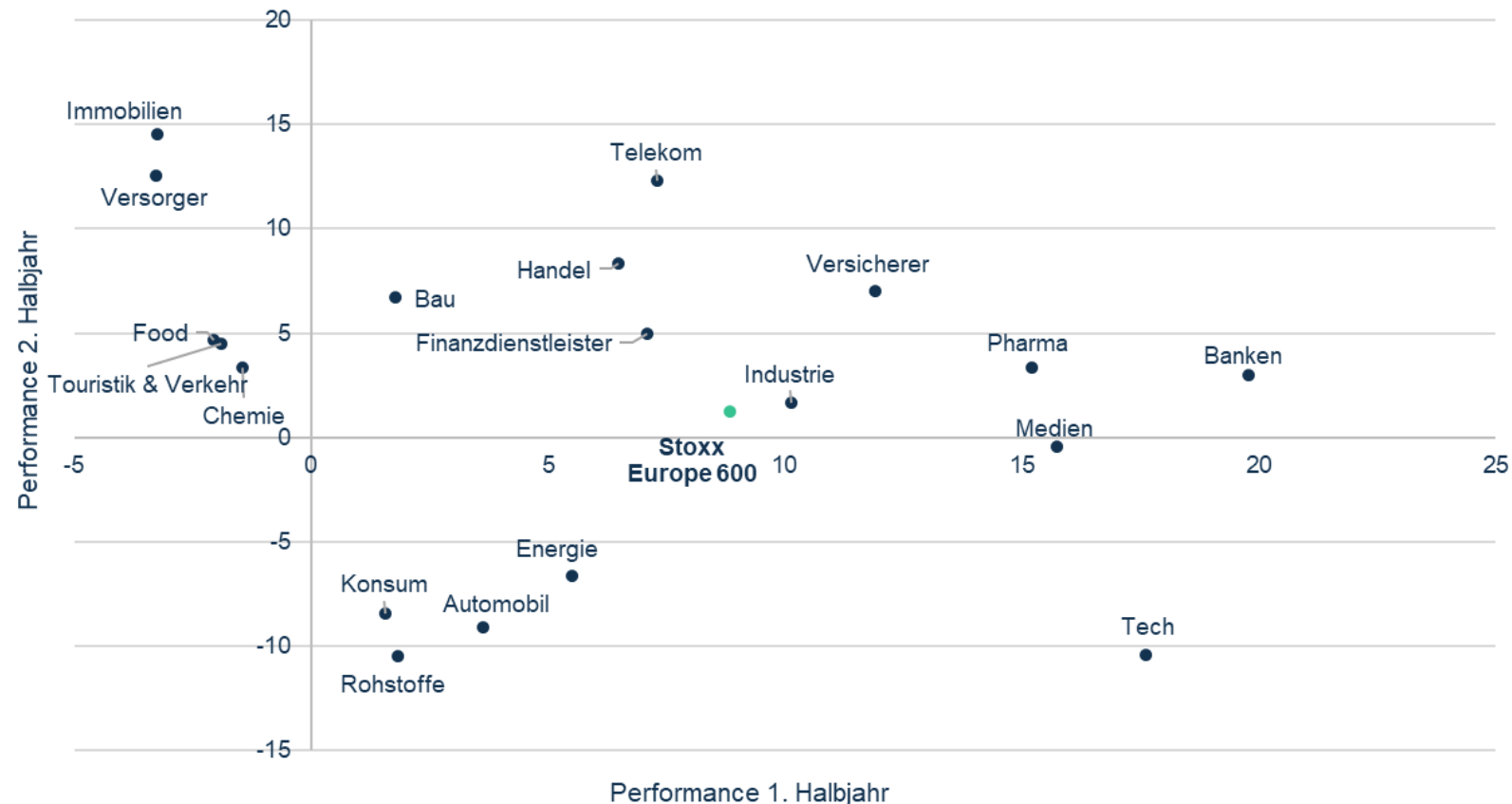
- Im bisherigen Jahresverlauf waren Banken, Telekom und Versicherer die besten Branchen im europäischen Stoxx-Universum.
- Die Schlusslichter bildeten Automobil, Konsum und Rohstoffe.

Quelle: LSEG, Stoxx, LBBW Research; + = aktuelle Favoritenbranchen, x = Herausnahme aus dem Favoritenkreis

Performance Branchen 1. und 2. Halbjahr 2024: Favoritenwechsel

Branchenperformance Stoxx

im 1. und im 2. Halbjahr 2024



- Die Favoriten des 1. Halbjahres konnten ihre Rolle im 2. Halbjahr nur teilweise bestätigen.
- So fiel die Tech-Branche auch in Europa aus der Gunst der Anleger: Nach einem Plus von 17,6 % im ersten Halbjahr verbuchte der Sektor im 2. Halbjahr ein Minus von 10 %.
- Die Top-Branche Banken verlor an Dynamik, blieb aber stabil: 19,8 %/3 %.
- Vermehrt in die Depots aufgenommen wurden u.a. Immobilien (-3,2 %/14,5 %), Versorger (-3,3 %/14,5 %) und Telekomtitel (7,3 %/12,3 %), die im 1. Halbjahr noch underperfornt hatten.

Quelle: LSEG, Stoxx, LBBW Research; + = aktuelle Favoritenbranchen

Branchenupdate September: Telekom ersetzt Energie und Automobil

Scoringmodell

Details zu Faktoren s. Folgeseite



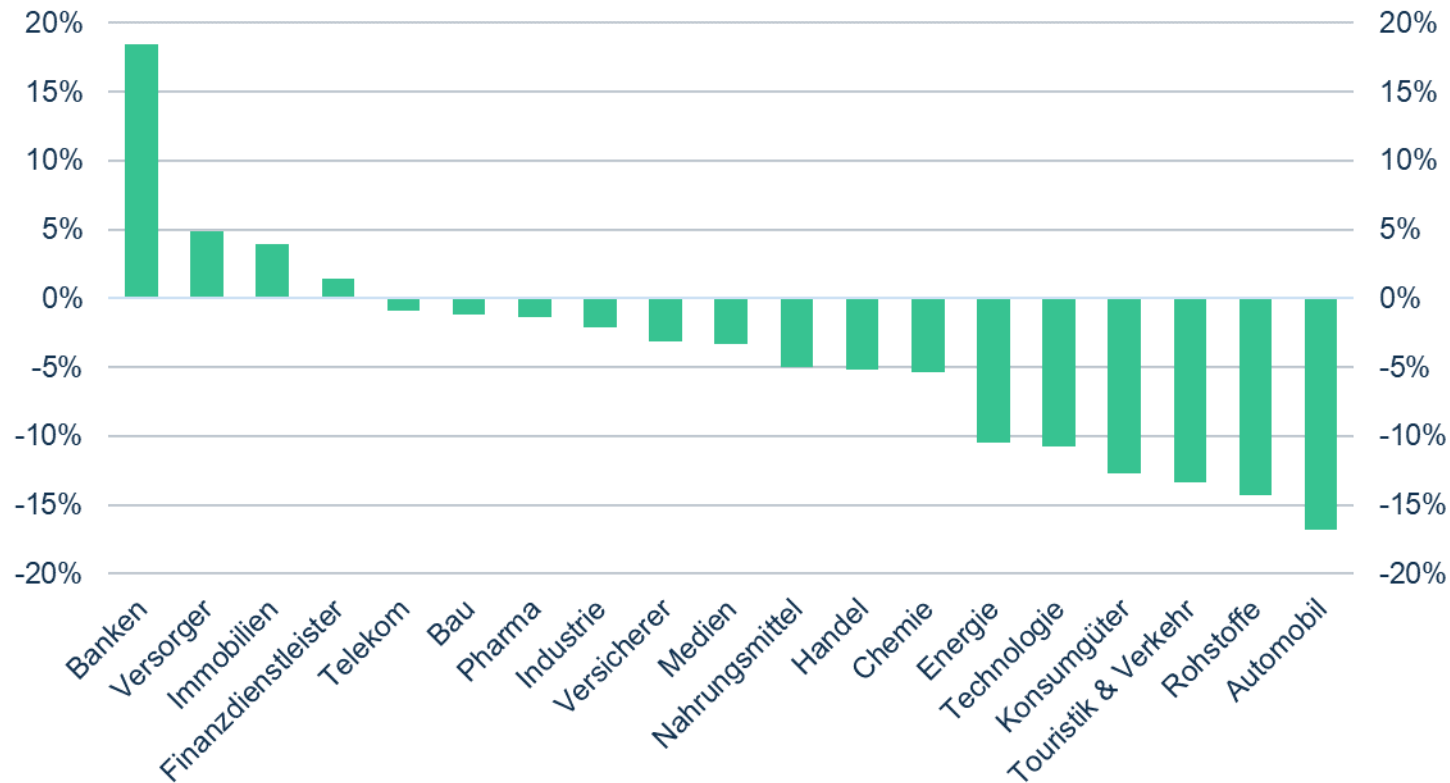
	Einschätzung (66,6 %)		Gewinne und Bewertung (33,3 %)				Punkte	Rang	Einstufung
	LBBW-Strategy	LBBW-Analyst	Erwartetes Gewinnwachstum ¹⁾	Gewinnrevisionen ²⁾	Branchen-KGV ³⁾	Dividendenrendite ⁴⁾			
Banken	60	60	17	100	83	89	66,6	1	+
Immobilien	60	60	22	89	61	56	60,7	2	+
Versorger	60	60	0	94	94	22	60,1	3	+
Telekom	60	60	56	78	28	39	56,7	4	+
Industrie	60	40	67	61	44	50	51,4	5	+
Pharma	60	60	78	67	0	0	50,6	6	0
Nahrungsmittel	40	40	28	44	100	94	50,3	7	0
Finanzdienstleister	60	40	94	83	22	11	49,4	8	0
Energie	60	60	6	28	39	28	49,2	9	0
Bau	40	40	44	72	78	61	48,8	10	0
Medien	40	60	39	50	6	83	48,4	11	0
Touristik & Verkehr	40	40	72	11	72	100	47,2	12	0
Technologie	40	60	100	22	50	17	46,7	13	0
Versicherer	60	40	50	56	11	44	46,5	14	0
Handel	40	40	61	39	56	72	45,3	15	0
Konsumgüter	40	40	83	17	67	67	44,7	16	0
Automobil	40	40	11	0	89	78	42,5	17	0
Chemie	40	40	89	33	33	33	40,6	18	0
Rohstoffe	40	40	33	6	17	6	30,9	19	0

Datenbasis: LSEG, I/B/E/S, Stoxx 600 Sektorindizes 1) Gewinne 12M Forward zu 12M Trailing im Sektorvergleich 2) Anzahl Gewinnrevisionen FY1 und FY2 im Sektorvergleich 3) relative Bewertung KGV 12M Forward zur jeweiligen Sektorhistorie 4) Dividendenrendite zur jeweiligen Sektorhistorie. Aus der Rangfolge des branchenübergreifenden Kennzahlenvergleichs leitet sich die Punktzahl zwischen 0 und 100 Punkten ab.

Gewinnrevisionen Stoxx: Banken, Versorger und Immobilien überraschten positiv

Gewinnrevisionsindikator Stoxx-Sektoren

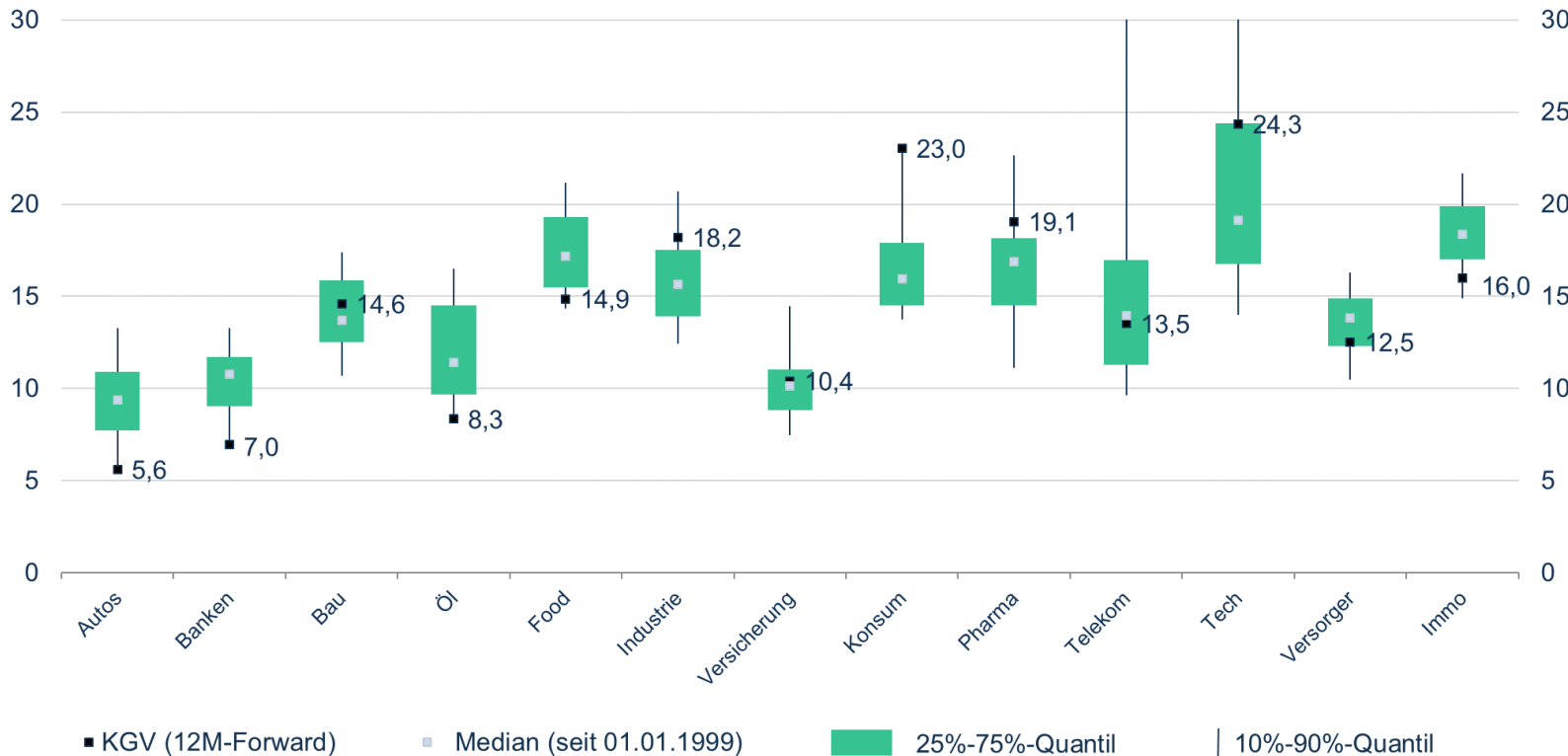
Nettosaldo Anzahl Revisionen in % drei Monate



- Der Gewinnrevisionsindikator zeigt den Nettosaldo der Revisionen durch die Analysten während der vergangenen drei Monate. Dieser Indikator ist einer der fundamentalen Einflussfaktoren in unserem Branchenallokationsmodell.
- Demnach revidierte in den Sektoren Banken, Versorger und Immobilien die Mehrheit der Analysten ihre Gewinn-schätzungen nach oben.
- In den Sektoren Touristik & Verkehr, Rohstoffe und Automobil senkten im Sektorvergleich die meisten Analysten ihre Gewinnschätzungen.

Hohe Bewertungsunterschiede – sowohl historisch als auch im Cross-Asset-Vergleich

KGV-Bewertung Stoxx im historischen Vergleich (20 Jahre)



- Die Bewertungsdifferenzen zwischen den Sektoren sind sehr ausgeprägt.
- **Banken** sind trotz der guten YTD-Performance weiterhin günstig bewertet. Auch **Immobilien** weisen mit einem KGV von 16 ein historisch günstiges Bewertungsniveau auf.
- **Versorger** und **Telekom** sind günstig bzw. moderat bewertet.
- Ebenfalls favorisieren wir den Sektor **Industrie**, der allerdings bereits vergleichsweise hoch bewertet ist.

Herausnahme: Stoxx Europe 600 Auto & Parts

Stoxx Auto & Parts und Relative Stärke

in Punkten

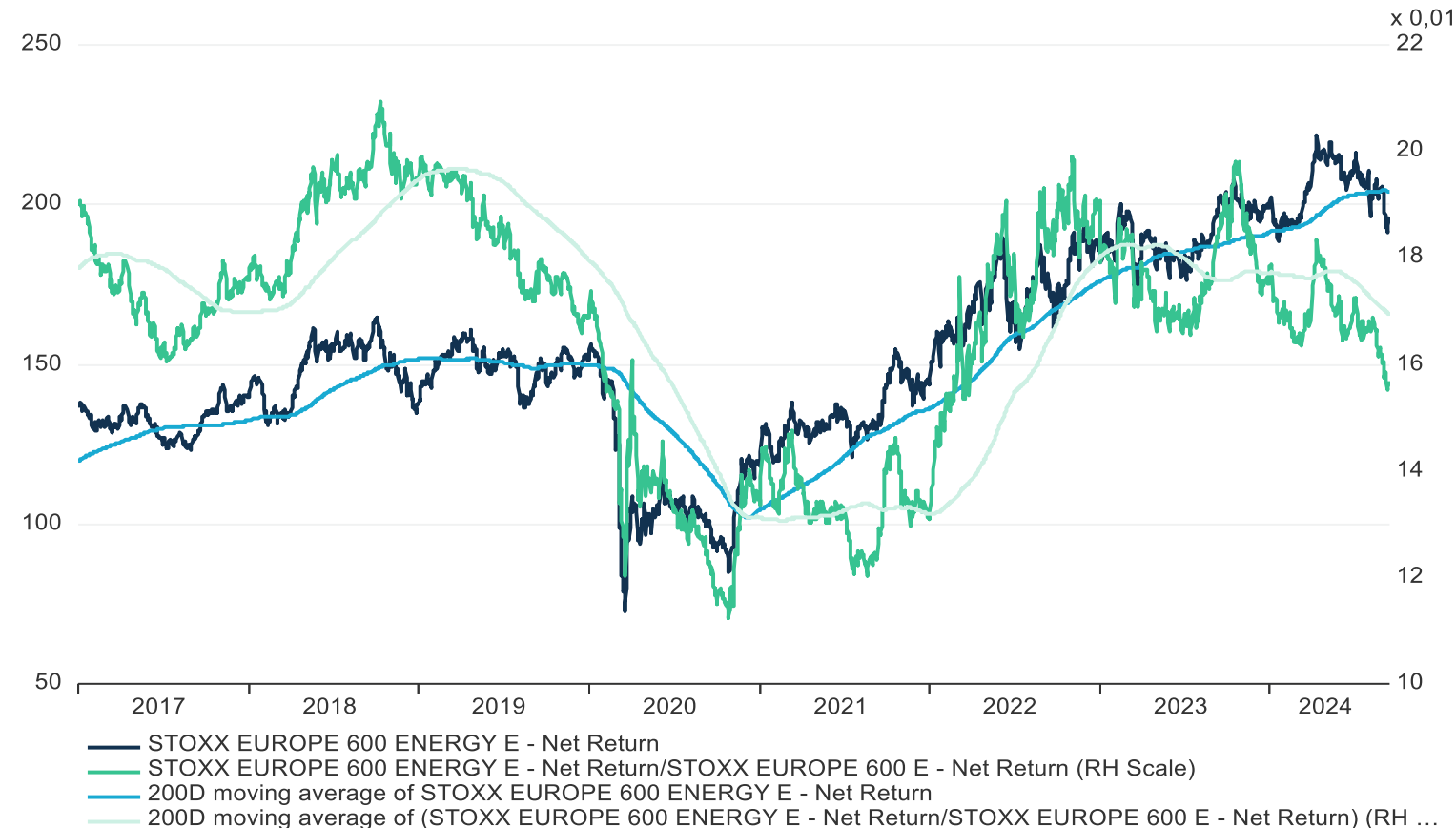


- Die längere Phase der Kurszuwächse endete im zweiten Quartal 2024. Damit endete auch die relative Stärke, die jedoch nicht sehr ausgeprägt war. Neben dieser technisch eingetrübten Lage sind die Fundamentals unter Druck: In den vergangenen drei Monaten haben so viele Analysten ihre Gewinnschätzungen nach unten revidiert wie in keinem anderen europäischen Sektor.
- Der Gegenwind für Automobiltitel könnte noch eine Weile anhalten: Die Kostennachteile der europäischen Hersteller dürfte sich in der künftigen Margenentwicklung bemerkbar machen. Zudem bleiben die Nachrichten aus dem wichtigen Absatzmarkt China trübe.

Herausnahme: Stoxx Europe 600 Energy

Stoxx Energy und Relative Stärke

in Punkten



Quelle: LSEG, LBBW Research

- Auch Energietitel haben nach unten gedreht. Hier belastete zuletzt der schwächere Ölpreis. Vor allem Konjunktursorgen drückten Brent & Co. auf neue Jahrestiefs. Gleichzeitig rückten geopolitische Risiken wieder etwas in den Hintergrund.
- Zwar bleiben Energietitel (Öl & Gas) aufgrund der günstigen Bewertung und des grundsätzlichen Hedge-Charakters gegenüber geopolitischen Risiken langfristig attraktiv.
- Für den Favoritenkreis reicht es dennoch nicht, weil die fundamentalen Faktoren im Vergleich zu den übrigen Branchen relativ schwach ausgeprägt sind.

Neuaufnahme: Stoxx Europe 600 Telecom

Stoxx Telecom und Relative Stärke

in Punkten



Quelle: LSEG, LBBW Research

- Wir ersetzen diese beiden Herausnahmen aus dem Favoritenkreis durch den Sektor Telekom. Mit einem KGV von 13,5 ist der Sektor im Bereich seines langjährigen Durchschnitts bewertet; das lässt noch Luft nach oben.
- Wir erwarten hier weiterhin positiven Newsflow: Einerseits tragen diverse M&A-Aktivitäten Früchte, und andererseits lässt auch der Gegenwind durch die Regulierer nach. Dies gilt sowohl im Euroraum als auch speziell in Deutschland.
- Nach langjähriger relativer Schwäche gegenüber dem Gesamtmarkt könnte der Sektor nun die Wende geschafft haben.

The background of the slide features a photograph of several flags flying in front of a modern building with large glass windows. The most prominent flag is the European Union flag, which is blue with twelve yellow stars arranged in a circle. Other flags, including the Swiss flag (red with a white cross) and the German flag (black, red, and gold horizontal stripes), are also visible. The scene is brightly lit, suggesting a sunny day.

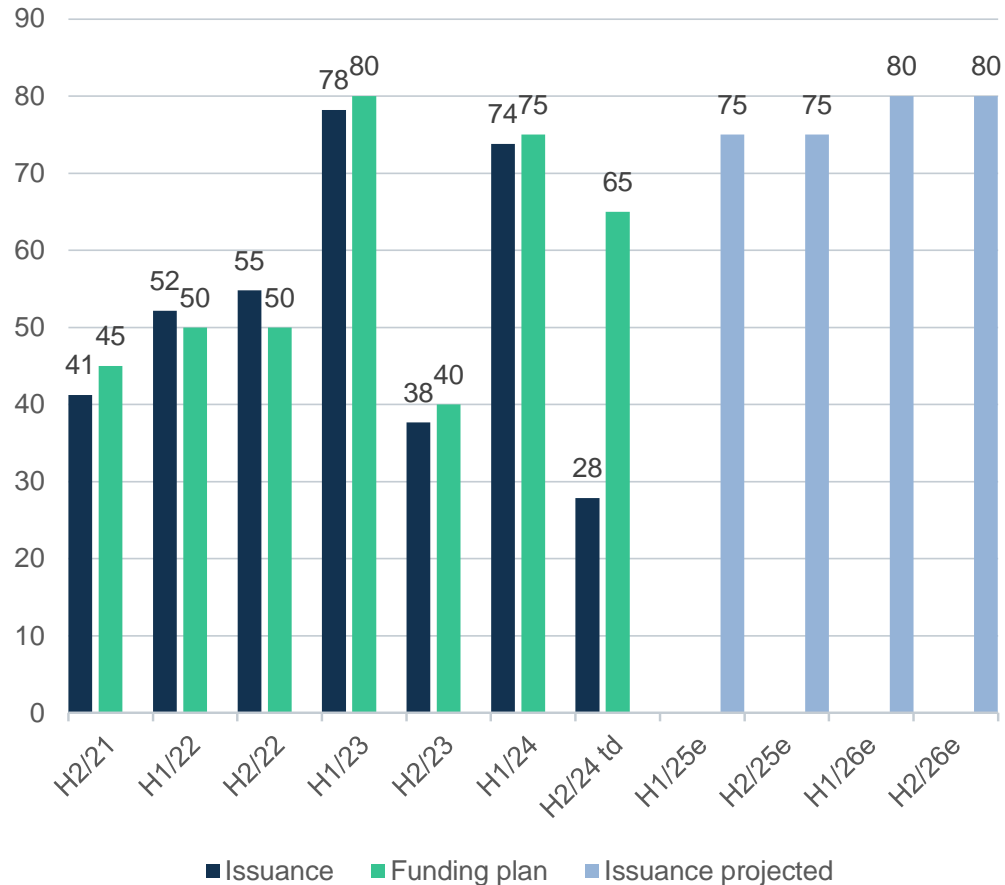
03

European
Union auf dem
Weg zum
Sovereign-
style Issuer

2024 sollen insgesamt rund 140 Mrd. EUR EU-Bonds emittiert werden

Fundingplan im H1 mit 74 Mrd. EUR erfüllt,
H2 bereits 43% platziert

in Mrd. EUR



- Für die Jahre 2025 und 2026 liegt das Fundingziel der Kommission nochmals höher bei jeweils 150-160 Mrd. EUR.
- Hinzu kommen derzeit 22 Mrd. EUR EU-Bills (3-6-9 Monate Laufzeit), dieser Betrag soll weiter erhöht werden.

Aktuell stehen rund 537 Mrd. EUR EU-Bonds aus. Bis 2026 wird das ausstehende Volumen der EU-Anleihen laut EU-Kommission bis zu 1 Bio. EUR erreichen.

Quellen: LBBW Research, EU Kommission, LSEG

Die Überweisungen an die 27 Staaten bestimmen den periodischen NGEU-Fundingbedarf

Bereits 41% des Planvolumens ausbezahlt (08/2024)

- Die Zahlungen gehen nach der Erfüllung präziser Meilensteine an die Länder. Dieser Prozess scheint sich nun, nach anfänglichen Stockungen, gut eingespielt zu haben.
- Eine erfolgreiche Auszahlung des gesamten RRF-Fonds bis Ende 2026 erscheint auf Basis der aktuellen Auszahlungsgeschwindigkeit möglich.

Auszahlungen unter NGEU-RRF Programm

in Mio. EUR

Country	Full RRF Programme	t/o grants	t/o loans	Sum of payments as of 12 2023	Sum of payments as of 08 2024	Share disbursed 12/23	Share disbursed 08/24
Total	649.331	356.701	292.630	175.633	265.384	27%	41%
Italy	194.400	71.800	122.600	85.441	113.469	44%	58%
Spain	164.125	79.858	84.267	37.037	48.303	23%	29%
Poland	59.841	25.300	34.541		11.387	0%	19%
France	40.300	40.300		12.518	30.868	31%	77%
Greece	35.954	18.224	17.730	11.091	17.212	31%	48%
Romania	28.485	13.543	14.942	9.117	9.405	32%	33%
Germany	28.000	28.000		2.250	6.246	8%	22%
Portugal	22.176	16.285	5.891	5.142	8.493	23%	38%
Hungary	10.420	6.500	3.920		920	0%	9%
Croatia	10.219	5.776	4.443	2.918	4.488	29%	44%
Others	55.412	51.116	4.296	10.119	14.593	18%	26%

Quellen: LBBW Research, EU Kommission

Weitere Fortschritte hin zu einem „Sovereign Style Issuer“

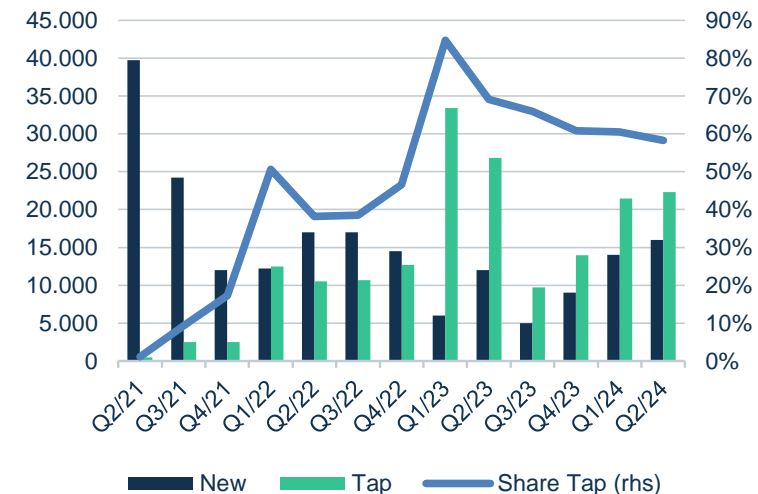
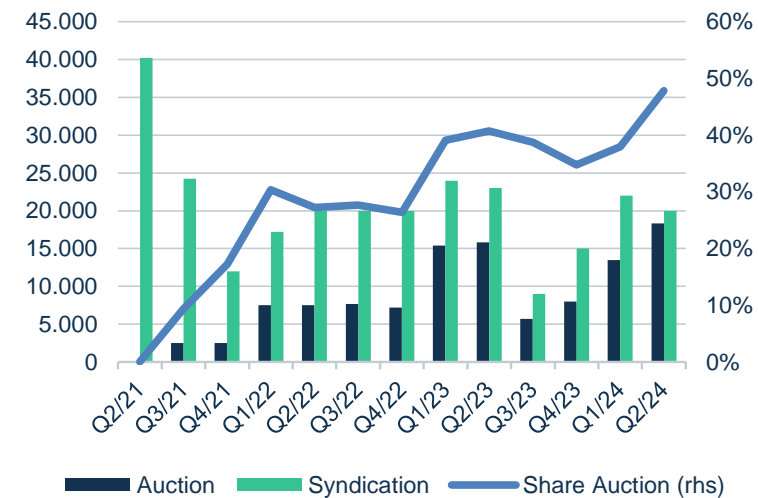
Ein hoher Anteil von durch Auktionen bei Primary Dealern platzierter Bonds, dazu laufende Aufstockungen bestehender Bonds (bis zu max. 25 Mrd. EUR) erhöhen die Handelbarkeit und die Liquidität. Seit November 2023 werden die EU-Bonds auf MTS und BrokerTec von 25 der 37 Primary Dealer quotiert.

Mehr Auktionen und Taps

- Der Anteil des über Auktionen platzierten Bondvolumens nahm in den letzten Quartalen laufend zu und liegt aktuell bei 48%.
- Der Anteil von Taps betrug in den letzten Quartalen um die 60% und soll auch im H2 auf ähnlicher Höhe bleiben.

Die Kommission plant auch in Zukunft ein entsprechend ausgewogenes Verhältnis zwischen Syndizierungen und Auktionen.

Die durchschnittliche Sekundärmarktliquidität von EU-Bonds lag seit Anfang 2023 im Rahmen der durchschnittlichen Liquidität von Emittenten von EU-Staatsanleihen, zum Teil sogar darüber.



Die Gretchenfrage: Sovereign oder SSA-Index?

Wächst die EU aus den SSA-Indizes heraus?

- Anteil EU am globalen ICE SSA Index aktuell 20% (KfW: 10%, EIB 9%). Würde auf 40% ansteigen bis 2026; auf über 60% bei AAA-Segment.
- Die Konsultationsphase von MSCI ergab ein gemischtes Bild und zunächst kein Ergebnis; Wiederaufnahme des Verfahrens im Q2 2025.
- Die Konsultation von ICE lief im August aus. Ergebnis: Salomonische Lösung -> Schaffung eines zusätzlichen Index (EU GB + EU).

Vieles deutet u.E. darauf hin, dass die EU-Bonds in Zukunft in die bestehenden GB-Indizes aufgenommen werden.

Liquidität von EU-Bonds im Vergleich zu GBs

- aus der ICE Index Consultation -

Exhibit C: Bid-Offer Spread and ADV comparison of largest Eurozone sovereigns and the EU, based on securities in the ICE BofA Euro Broad Market Index (EMU0), 2/29/2024 (sorted ascending by OAD)

Issuer	Index	Face (\$mm)	OAD	Bid-Offer % (Transaction Cost %)	Bid-Offer % / OAD	ADV (Face \$mm)	Turnover
Italy	G0I0	1,733,809	6.42	0.074%	0.013%	320	1.7%
Spain	G0E0	1,198,032	6.94	0.134%	0.022%	136	0.7%
Germany	G0D0	1,573,176	7.37	0.082%	0.015%	312	1.2%
France	G0F0	2,044,401	7.48	0.093%	0.014%	259	0.6%
Netherlands	G0N0	376,394	8.19	0.154%	0.021%	85	0.7%
Belgium	G0G0	441,794	8.87	0.128%	0.015%	193	1.4%
EU		498,133	9.08	0.160%	0.019%	112	0.9%

Quelle: ICE, LBBW Research

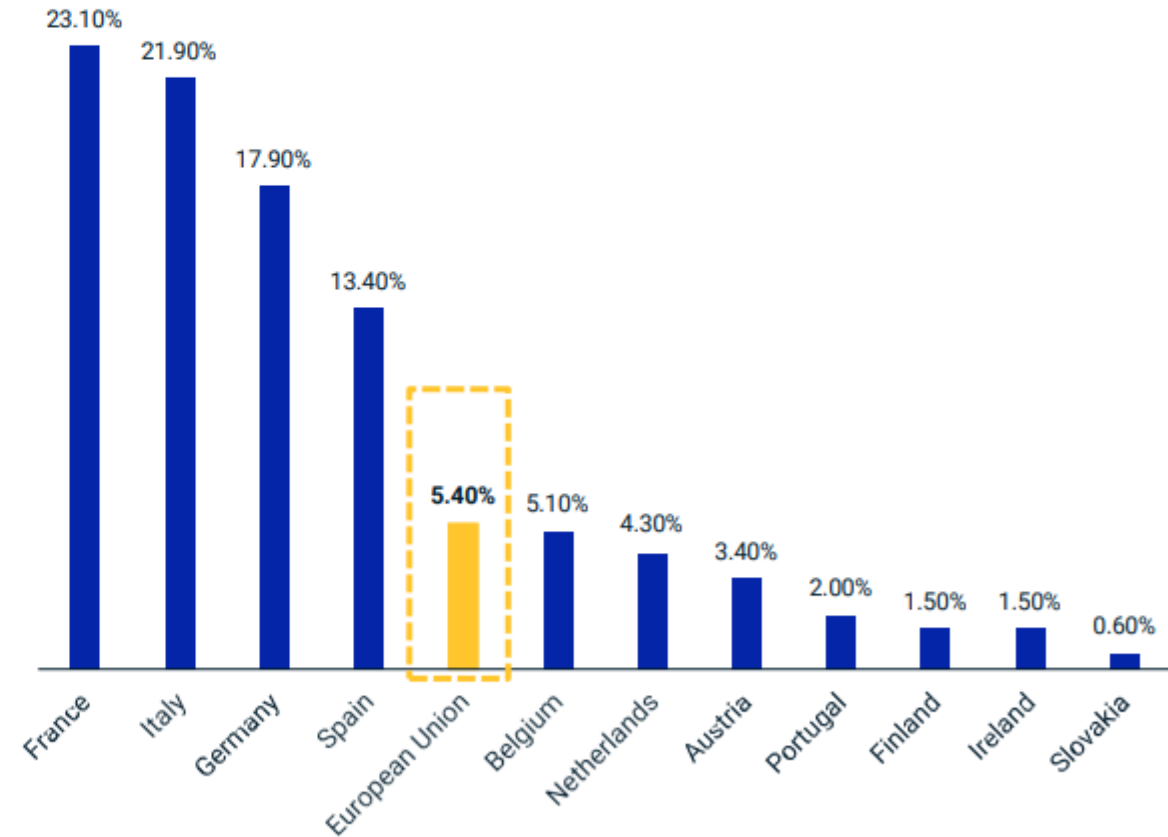
Impact of including eligible EU bonds in MSCI's Eurozone Government Bond Index

Anlage: Aus der Investor-Consultation von MSCI im Mai 2024

- The European Union is currently classified as a Supranational entity.
- Index eligible EU bond totals approximately EUR 467 billion, resulting in approximately 5% weight in the **MSCI Eurozone Government Bond Index**.
- The weighted average curve yield is 3.04% and a duration of 9.47.

	MSCI Eurozone Government Bond Index	MSCI Eurozone Government Bond Index (incl. EU bonds)
Duration	7.26	7.35
Yield	3.04	3.04
Time To Maturity	9.49	9.68
Coupon	2.02	1.99
# of Bonds	423	473
Total Debt Outstanding	EUR 7.6 trillion	EUR 8.1 trillion
Weight of EU Bonds Added	-	5.40%
# of EU Bonds Added	-	50

% Market Value Weight in the Index by Country



Grundsätzliches zu Sovereign vs. Supra (hier: EU)

Sovereign = souveräner Staat

- Grundlage: Verfassung / Grundgesetz
 - Änderungen möglich durch Parlament / Volksentscheid
- Ein- und Austritte sind nur in Ausnahmefällen möglich (DDR, Katalonien, Schottland, Belgien, Saarland).
- Haftung, Bedienung und Rückzahlung der Bonds über den nationalen Haushalt -> Parlamentsentscheidung, transparent.
- Eigene Einnahmen durch nationale Steuern.
- Eigene Fiskalpolitik zur Steuerung des Haushalts.
- **ABER:** Immer engere Rückkopplungen mit EU-Verordnungen, Haushaltsregeln, Steuerharmonisierung usw. engen den nationalen fiskalischen Spielraum laufend weiter ein.

Staaten geben zunehmend Souveränität an EU ab. Geldpolitik! Stark unterschiedliche Verschuldung und damit Ratings führen zu Interessenkonflikten und unterschiedlichen Finanzierungsanreizen.

EU = Supra = überstaatliche Institution

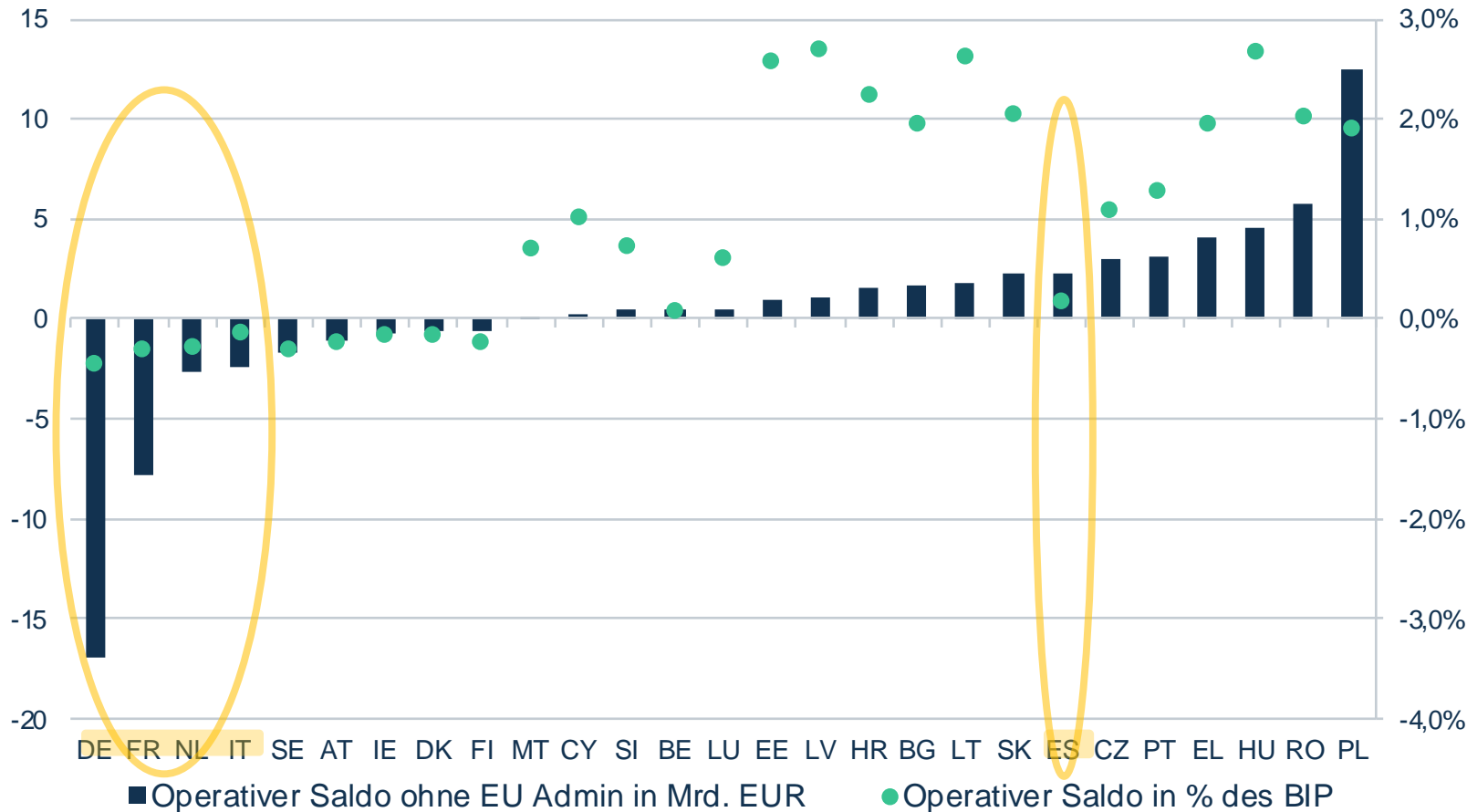
- Grundlage: EU-Vertrag
 - Änderungen möglich durch: Mitgliederentscheidung (evtl. auf Basis nationaler Parlamentsentscheidung).
- Ein- und Austritte sind möglich.
- Haftung, Bedienung und Rückzahlung der Bonds über den EU-Haushalt -> (letztlich) Mitgliederentscheidung über Höhe der laufenden Beiträge, im Vergleich eher intransparent.
- Nur sehr begrenzte direkte eigene Einnahmen v.a. über Zölle, CO₂-Abgabe (ca. 16% des HH).
- Großteil der Einnahmen über „Mitgliedsbeiträge“ basierend auf nationalem BIP, MwSt., etc.
- Keine eigene Fiskalpolitik, Ausgaben-Einnahmen abhängig von komplexen Entscheidungsprozessen und -ebenen (Rat, Parlament, Kommission ...)

EU (-Kommission) ist bestrebt, zunehmend mehr eigene Souveränität zu erlangen über Ausweitung des Budgets (NGEU, Ukraine, Rüstung ...) neue Eigenmittel (CO₂, Finanztransaktionssteuer,...), langfristige Finanzverpflichtungen am Kapitalmarkt.

Bisher erhalten Nettoempfänger bis zu 2,7% des BIP, mit NGEU steigt Anteil vielfach

Verteilung der EU-Einnahmen und –Ausgaben (netto)

2022, ohne NGEU, in Mrd. EUR bzw. % des BIP (linke Skala)



- Unter den fünf größten Volkswirtschaften D, F, IT, ES und NL sind vier Nettozahler, inkl. Italien (Saldo -0,12%).
- Spanien als Nr. 4 ist knapp ein Nettoempfänger (Saldo +0,18%).
- Mit NGEU verschieben sich diese Relationen stark:
Bis 2026 werden Spanien 12%, Italien 10%, Polen 9%, Ungarn 6% des BIP 2022 an Zahlungen erhalten haben. Frankreich jedoch lediglich einen Anteil von 1,5%.
- Insgesamt müssen jedoch knapp die Hälfte der Gelder als Kredite zurückgezahlt werden (gestreckt bis mindestens 2056).

Quellen: EU Kommission, LBBW Research

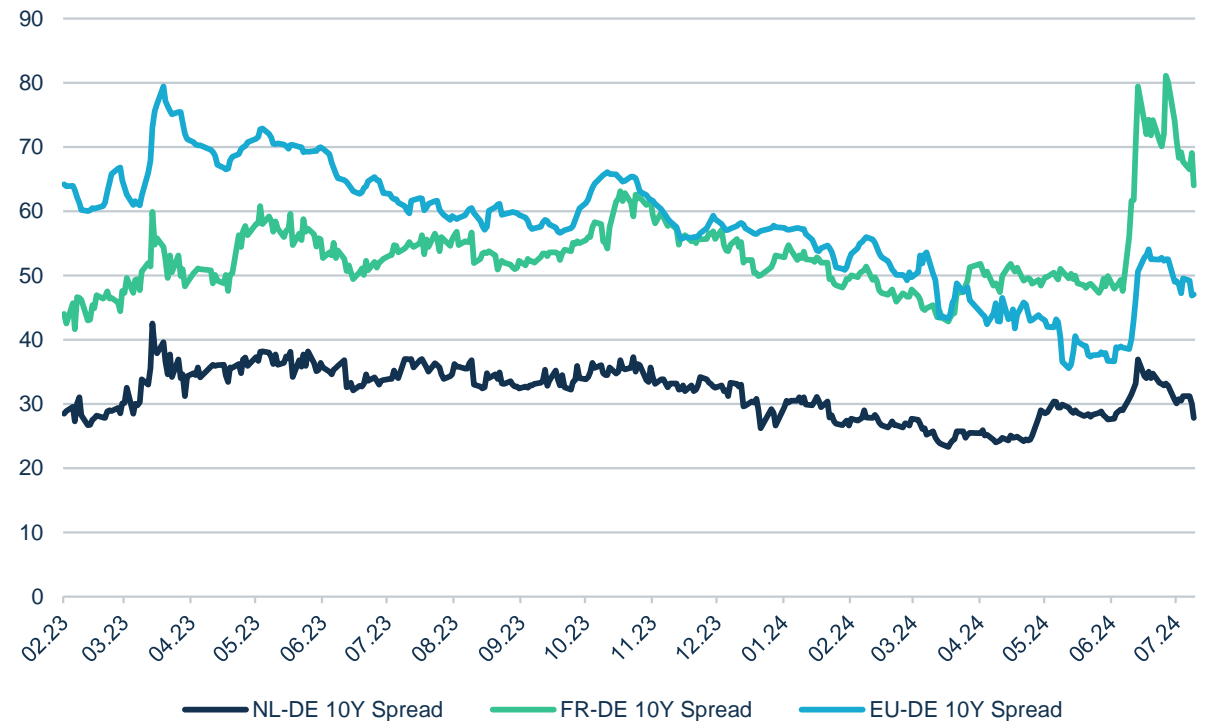
Deutliche Outperformance der EU ggü. FR, NL

Aktueller EU-Spread erscheint plausibel

- EU Credit Rating liegt zwischen NL, D und FR
- Technischen Marktfaktoren sind inzwischen weitgehend vergleichbar (ausgenommen die Indexfrage)
- Eventrisiken sind zum Teil länderspezifisch (F)
- Aussicht auf Aufnahme in GB-Index bewirkte die jüngste Rallye.

Grundsätzliche Fragen bleiben allerdings offen:
Emissionsperspektive über 2026 hinaus? (oder nur Roll-Over?)
Zusätzliche Eigenmittel? Draghi Plan?

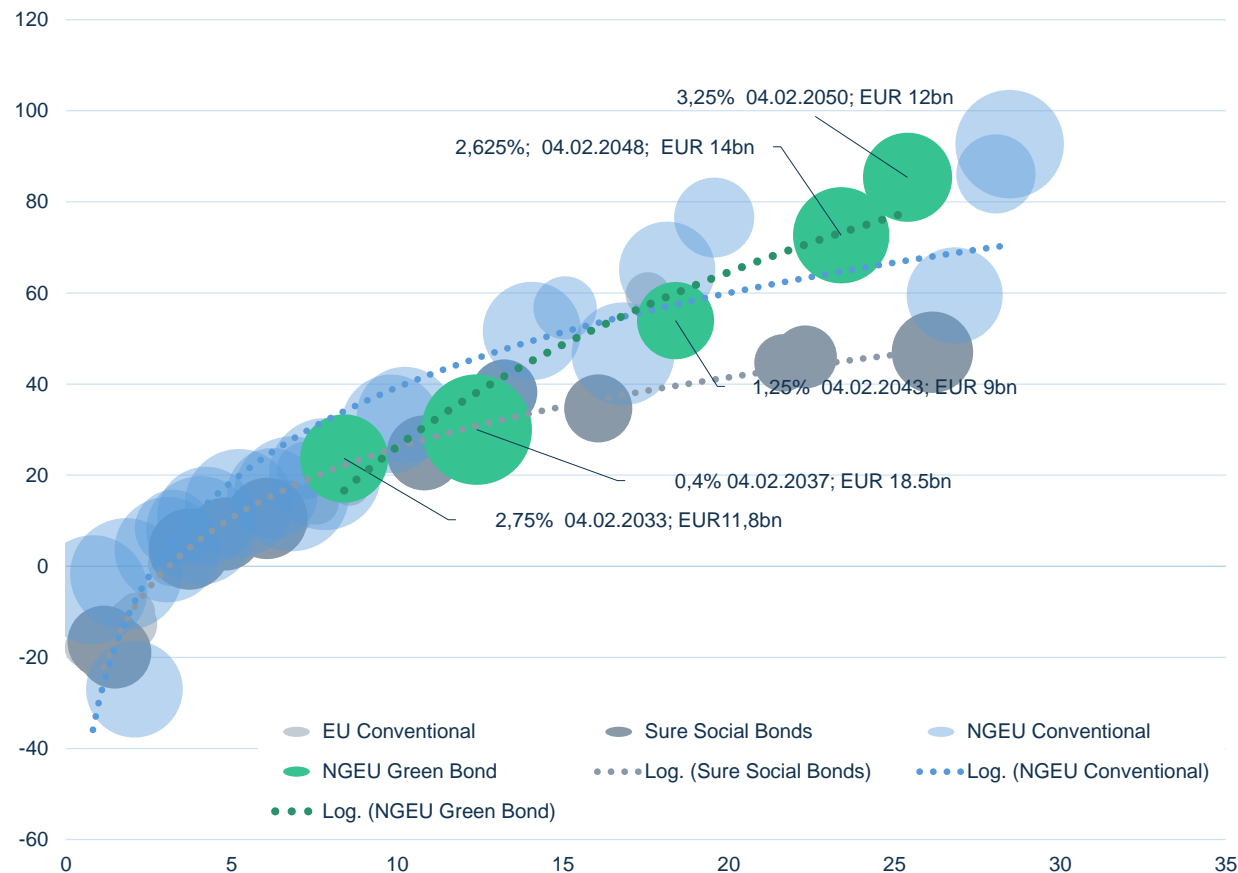
Renditespreads 10Y FR (AA-), NL (AAA), EU (AAA/AA+) ggü. D (AAA) in Bp.



Aufbau einer NGEU-Green Bond Kurve geht voran

Spreadkurve der EU-Emissionen

ASW-Spreads; Größe der Flächen entsprechen dem ausst. Volumen



Quellen: LBBW Research, EU Kommission, LSEG

„Greenium“ bei kürzeren Laufzeiten

- Die EU-Bond Kurve wurde nochmals voller und über alle Laufzeitenbereiche dichter.
- Zuletzt wurde der bisher längste Green Bond (3,25% 2050) getapt, bei 15x Überzeichnung Nachfrage von 75 Mrd. EUR.
- Am kurzen Ende befinden sich zwei der ursprünglich als dreijährige emittierten Bonds, die im Verlauf des nächsten Jahres fällig werden und somit erstmals Anschlussfinanzierungen (roll-over) erforderlich machen werden (26 Mrd. EUR).
- Die fünf NGEU-Green Bonds handeln bei kürzeren Laufzeiten, abhängig vom Bondvolumen, deutlich innerhalb der Kurve der konventionellen EU-Bonds.

Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

Termine:

- 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

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass September)

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

Zinsen und Spreads					
in %		aktuell	31.12.24	30.06.25	31.12.25
EZB Einlagesatz		3,75	3,25	2,75	2,50
Bund 10 Jahre		2,06	2,30	2,40	2,20
Fed Funds		5,50	4,75	4,25	3,75
Treasury 10 Jahre		3,62	3,95	4,20	4,00
BBB Bundspread (in Bp.)		135	120	115	110

Aktienmarkt					
in Punkten		aktuell	31.12.24	30.06.25	31.12.25
DAX		18 633	19 000	20 000	20 000
Euro Stoxx 50		4 828	5 100	5 200	5 200
S&P 500		5 633	5 700	5 900	5 900
Nikkei 225		36 582	40 000	40 000	40 000

Rohstoffe und Währungen					
		aktuell	31.12.24	30.06.25	31.12.25
US-Dollar je Euro		1,11	1,10	1,07	1,07
Franken je Euro		0,94	0,96 -	0,98 -	1,00
Pfund je Euro		0,84	0,82	0,82	0,81
Gold (USD/Feinunze)		2 581	2 400	2 300	2 300
Öl (Brent - USD/Barrel)		73	80	80	75

+ Angehoben
- Gesenkt

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 hierin 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#

