

Bereit für Neues

LB  $\equiv$  BW

# Kapitalmarktkompass-Update

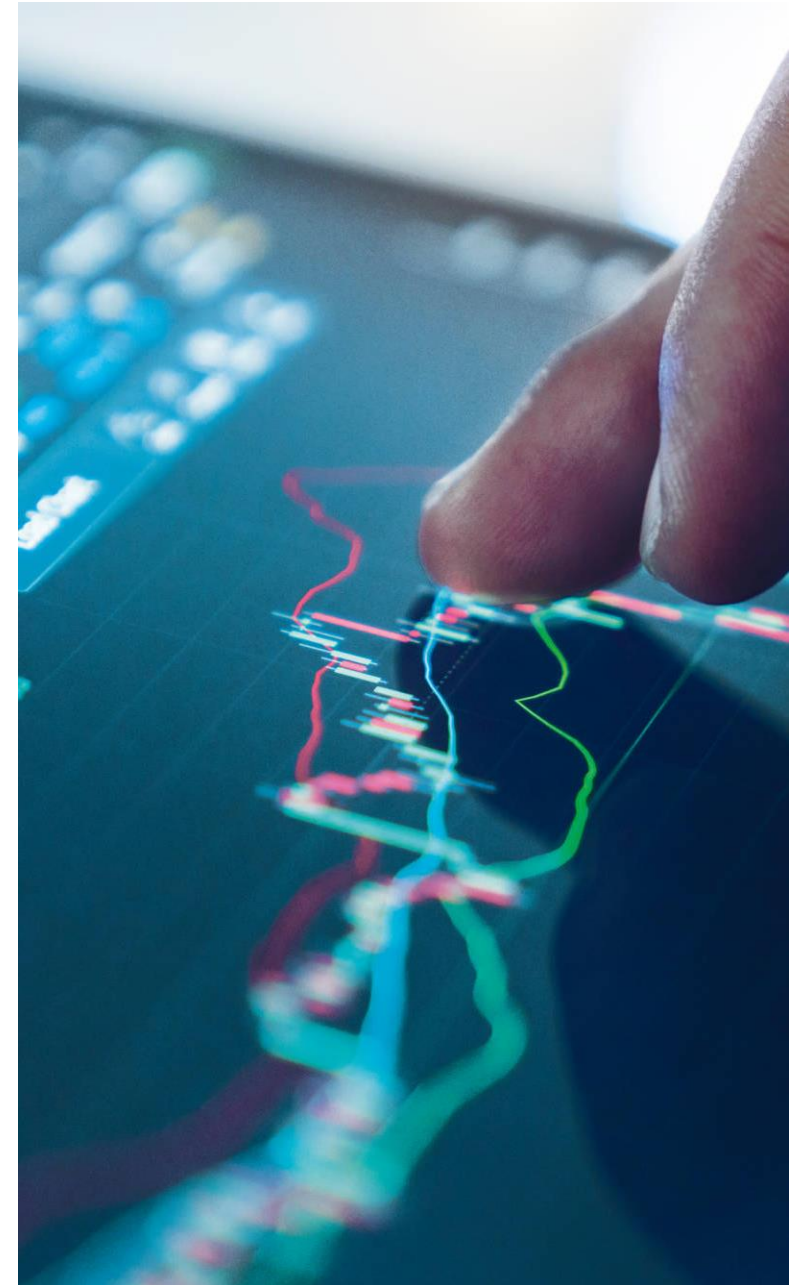
Immobilienmärkte weiter im Rückwärtsgang

20.02.2024 LBBW Research

# Agenda

- 01 Immobilienmärkte weiter im Rückwärtsgang
- 02 Was bedeutet die Entwicklung auf den Immobilienmärkten für die Banken?
- 03 Disclaimer

- 03
- 18
- 31



# 01

## Immobilien- märkte weiter im Rückwärts- gang

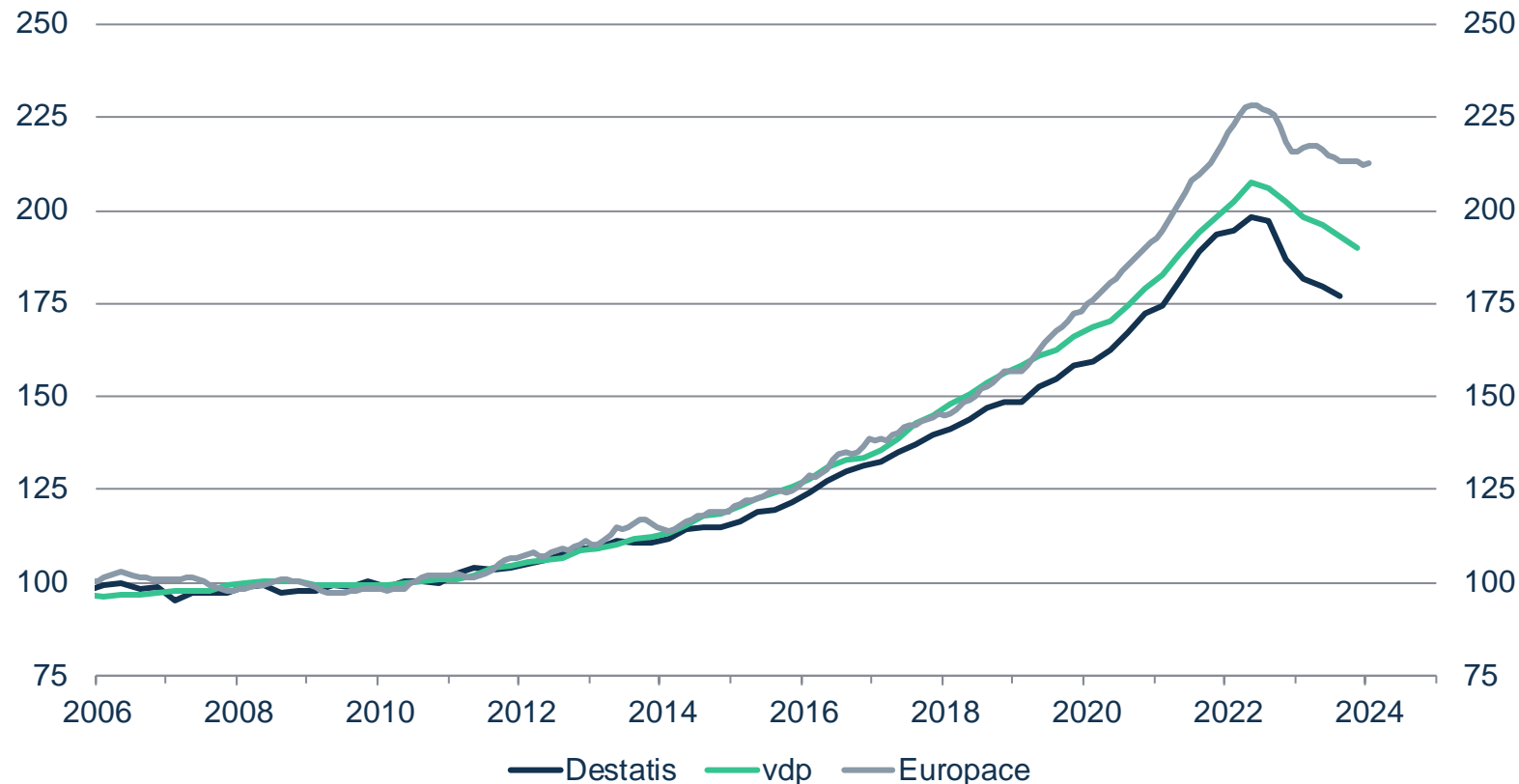
Martin Güth, CQF  
Senior Economist  
Tel: +49 711 127-7 96 03  
martin.gueth@LBBW.de



# Wohnimmobilienpreise abwärts gerichtet

## Preisindizes für Wohnimmobilien

2010 = 100

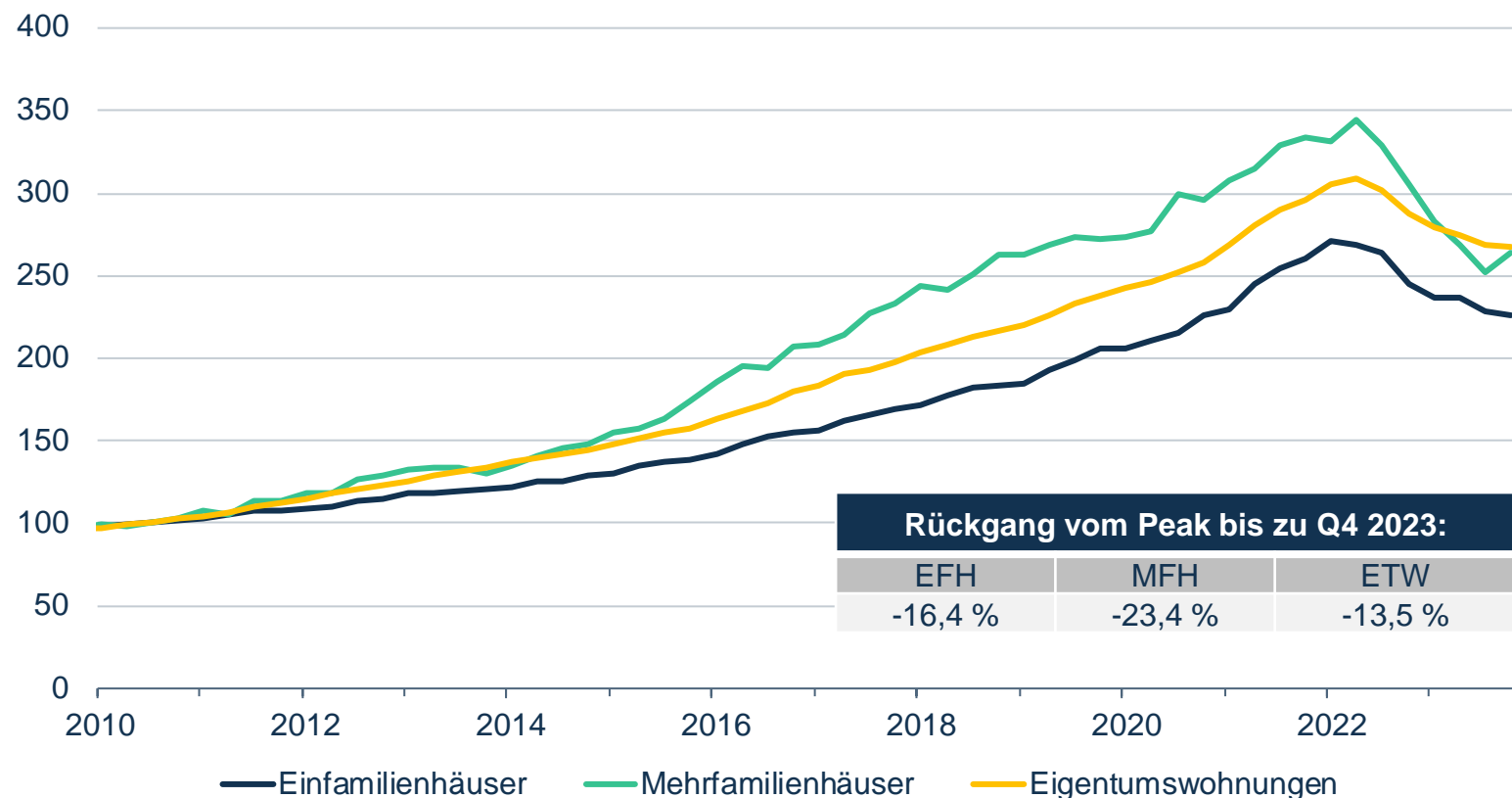


- Der Verband deutscher Pfandbriefbanken (vdp) veröffentlichte für das vierte Quartal einen Rückgang der Wohnimmobilienpreise von 1,6% gegenüber dem Vorquartal. Das Tempo war damit ähnlich hoch wie im dritten Quartal (-1,7%).
- Das Statistische Bundesamt (Destatis) wird am 22. März Daten zum vierten Quartal veröffentlichen.
- Der auf monatlicher Basis von Europace veröffentlichte Hauspreisindex präsentierte sich in den jüngsten Monaten relativ stabil. Hinter dieser Entwicklung verbergen sich indes steigende Preise für Neubauhäuser bei gleichzeitig fallenden Preisen für Bestandshäuser und Eigentumswohnungen. Deren Preisrückgang hat sich im Januar spürbar verlangsamt.

# GREIX-Daten weisen für das vierte Quartal fallende Preise aus, lediglich Mehrfamilienhäuser legen zu

## Preisindizes von Wohnimmobilien gemäß GREIX

2010 = 100, betrachtet werden 18 Großstädte

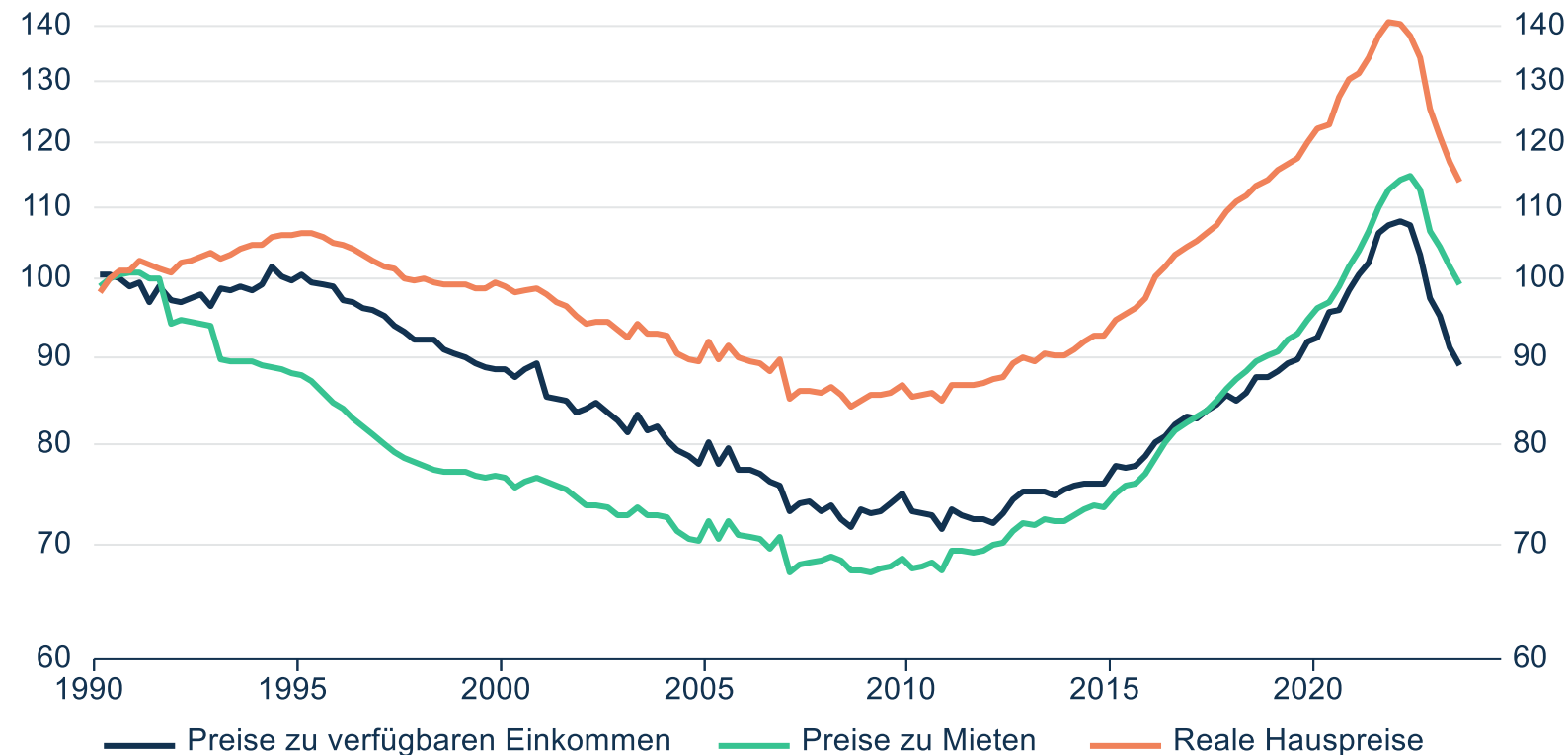


- Das ECONtribute und das Institut für Weltwirtschaft (IfW Kiel) veröffentlichen seit Mai 2023 vierteljährlich den German Real Estate Index (GREIX). Dieser basiert auf Daten der Gutachterausschüsse für 19 große deutsche Städte.
- Destatis dürfte für das vierte Quartal 2023 zwar einen weiteren Rückgang seines Häuserpreisindex ausweisen. Die Geschwindigkeit des Preisrückgangs dürfte sich aber ein wenig verringert haben. Im dritten Quartal fielen die Preise mit einer Rate von 1,4 % gegenüber dem Vorquartal.
- Berichte auf Basis von Angebotsdaten, denen zufolge im vierten Quartal die Preise bereits wieder gestiegen wären, spiegeln u.E. nicht die Entwicklung der Transaktionspreise wider.

# Bewertungskennzahlen für Wohnimmobilien haben spürbar korrigiert

## Bewertungskennzahlen für Wohnimmobilien in Deutschland

Quartalsdaten, Indizes, 1990 = 100

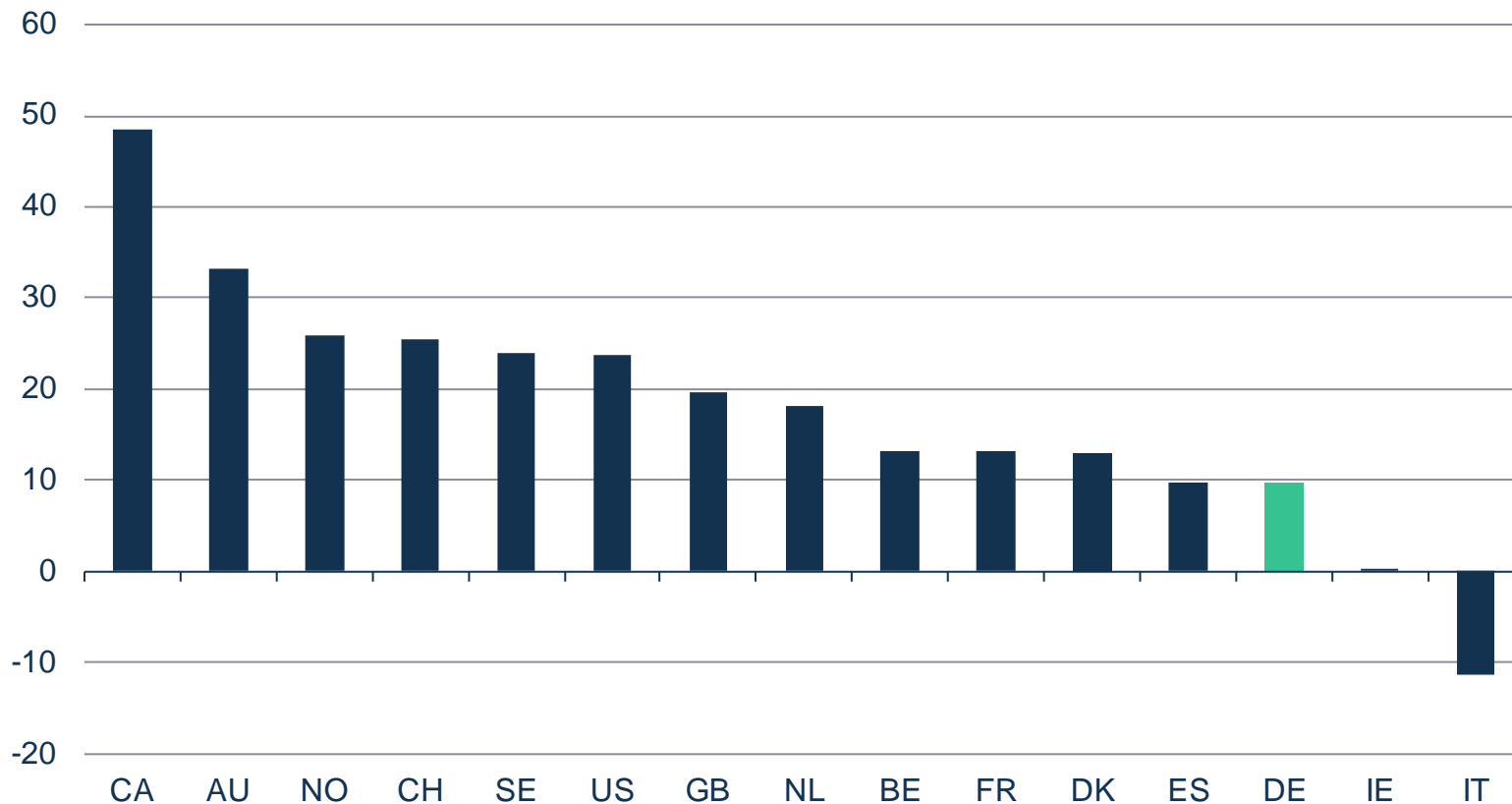


- In Marktkomentaren wird ab und an die Meinung vertreten, in Deutschland platze derzeit eine spekulative Blase am Wohnimmobilienmarkt.
- Diese Einschätzung teilen wir nicht.
- Zum Ersten war u.E. der zurückliegende Preisanstieg nicht in erster Linie spekulativ motiviert, sondern durch eine zunehmende fundamentale Knappheit an Wohnraum und niedrige Finanzierungskosten getrieben.
- Zum Zweiten zeigen gängige Indikatoren zur Bewertung des Marktes wie die in der Grafik abgebildeten, dass das Bewertungsniveau seit 2010 zwar kräftig gestiegen ist, allerdings von tiefem Niveau aus. Seit dem Jahr 2022 haben die Bewertungsindikatoren ein gutes Stück korrigiert.

# Hohe Bewertung ist international der Normalfall – Deutschland im unteren Mittelfeld

## Stand des LBBW Hauspreisindikators für das 3. Quartal 2023

Über- bzw. Unterbewertung in Prozent (Daten seit 1990)

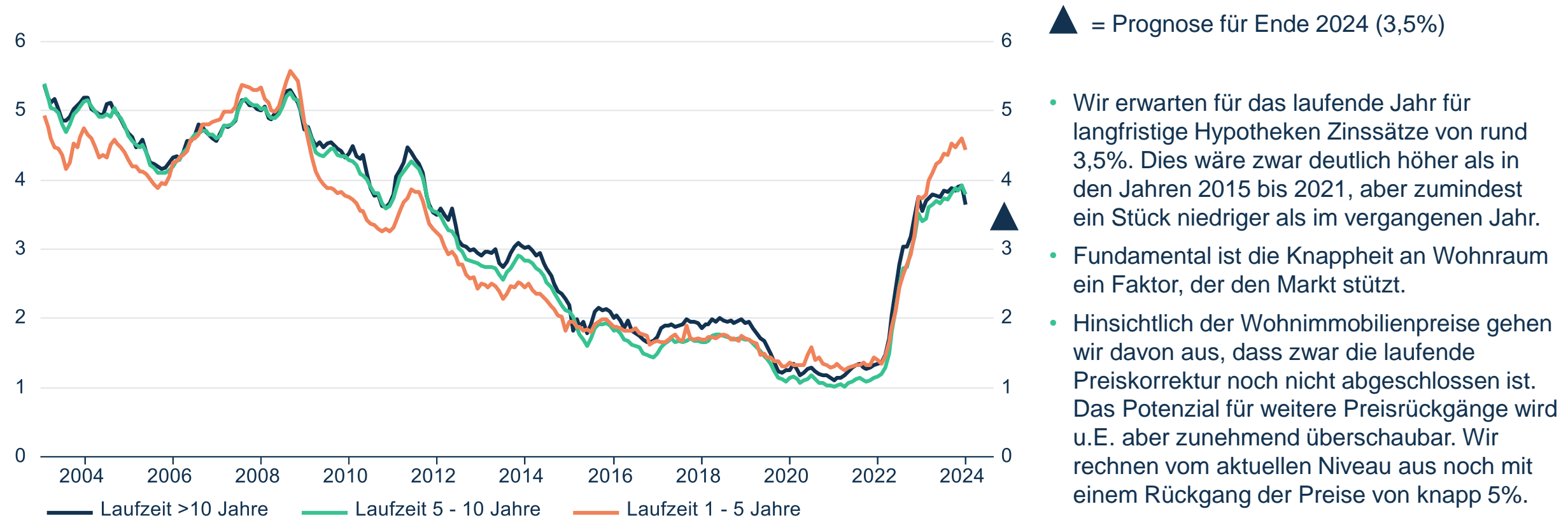


- Wir haben aus dem Verhältnis der Hauspreise zu den verfügbaren Einkommen und zu den Mieten sowie zu den realen Hauspreisen einen Bewertungsindikator entwickelt. Für jedes Land werden dabei die Kenngrößen in Relation zu ihrer eigenen Historie betrachtet. Der Indikator zeigt an, dass der deutsche Markt derzeit **10%** höher bewertet ist, als er es im Durchschnitt seit 1990 war.
- Der Indikator lässt keine Rückschlüsse auf einzelne Städte zu.
- Die Deutsche Bundesbank beziffert in ihrem Monatsbericht vom Februar 2024 eine Überbewertung in den Städten von 15% bis 20%. Die Langfristbeziehung zwischen Immobilienpreisen, Zinsen und Einkommen zeige eine Überbewertung von 10% bis 15% an.

# Hypothekenzinsen dürften 2024 unter 2023 liegen – Potenzial für weiteren Preisrückgang begrenzt

## Effektive Zinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte

in %, volumengewichteter Durchschnittssatz, Datenquelle: Deutsche Bundesbank

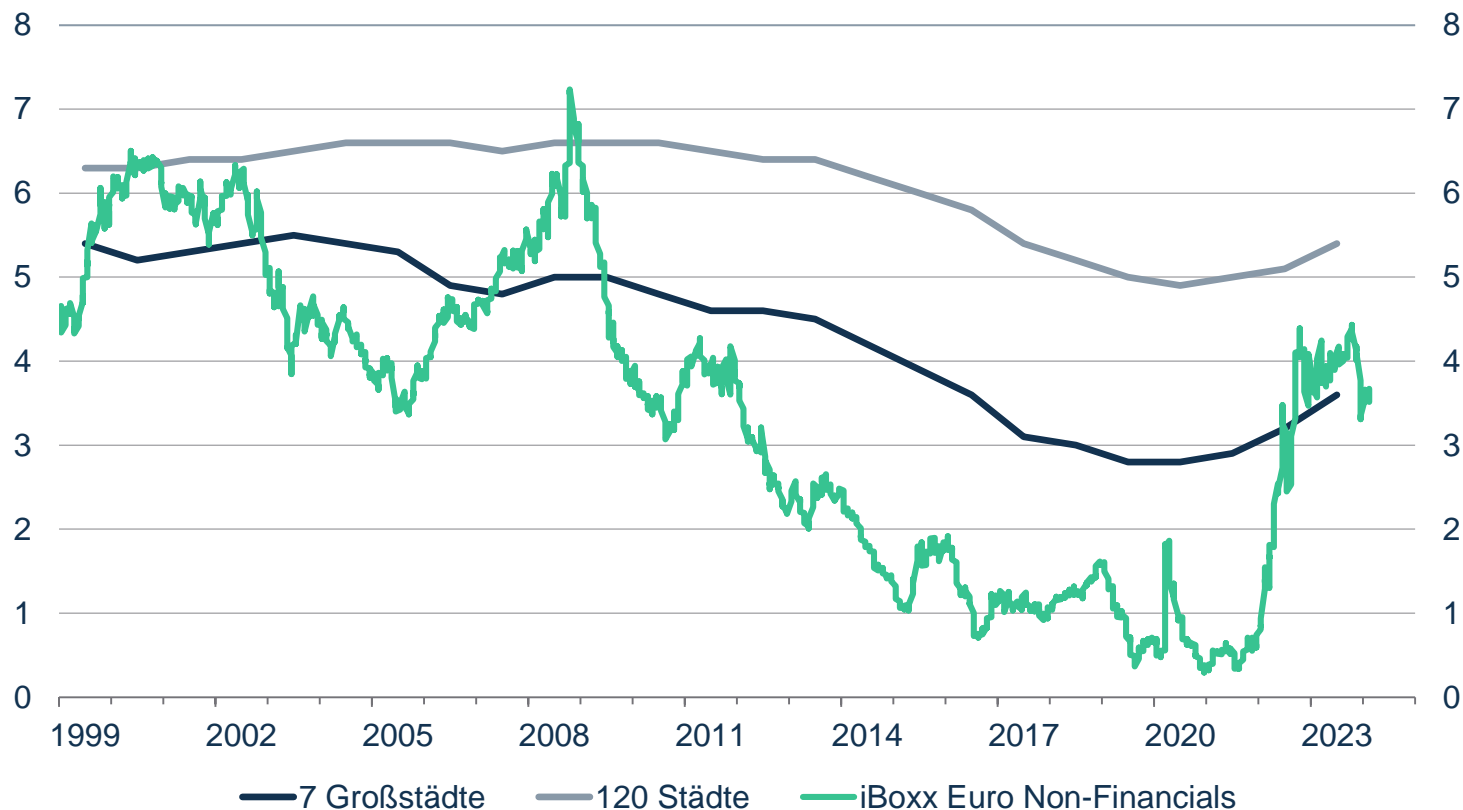




# Gewerbeimmobilien: Der Druck auf das Bewertungsniveau hält noch an

## Nettoanfangsrenditen

Büro- und Einzelhandelsimmobilien (graue Linien) sowie Anleihe-Rendite (grüne Linie), in %

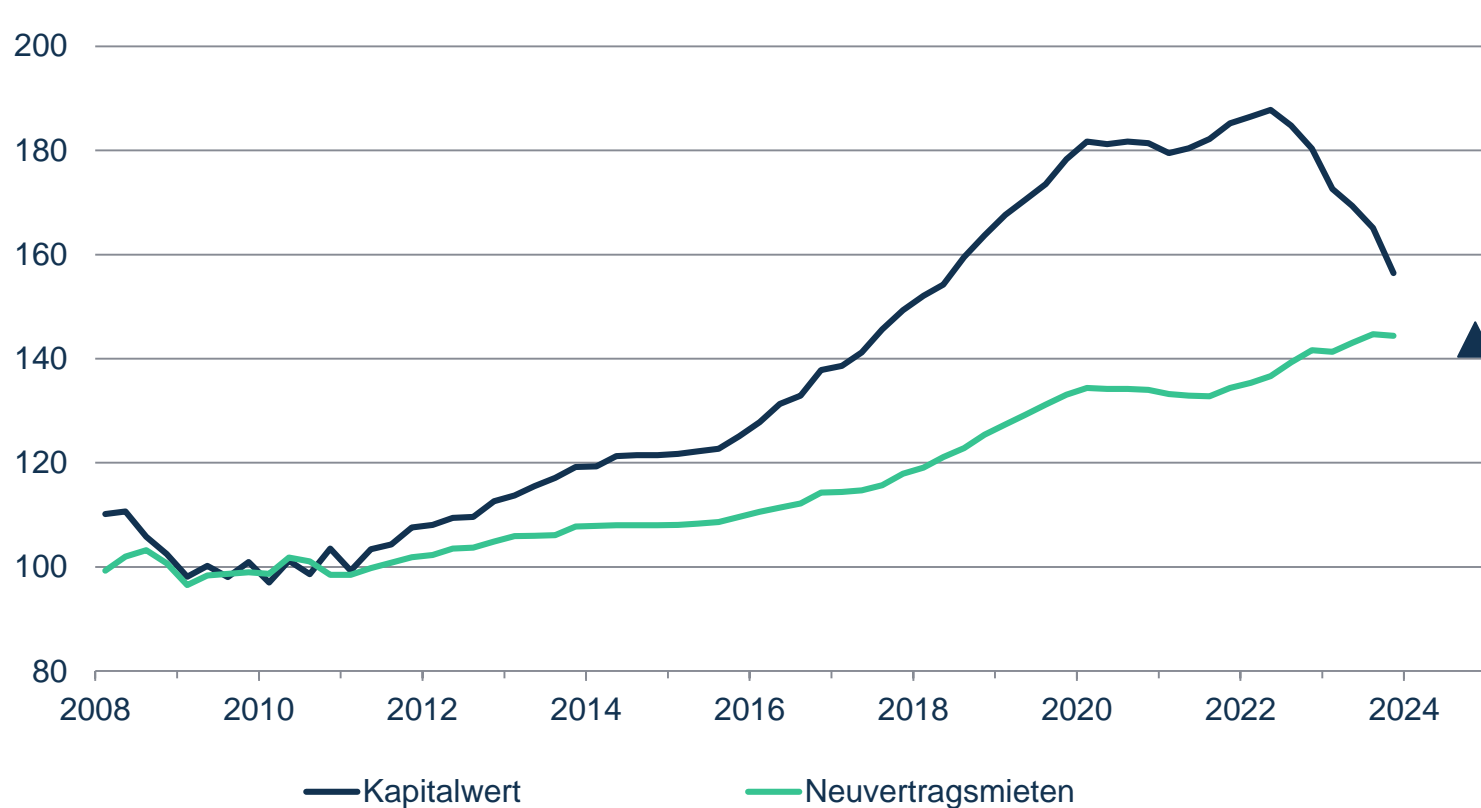


- Büros und Einzelhandelsimmobilien werden neben den gestiegenen Zinsen von fundamentalen Faktoren belastet.
- Zyklisch belastend wirkt eine schwache deutsche Konjunktur.
- Auf längere Sicht bedeuten das zunehmende Arbeiten von Daheim und das demografisch bedingt geringere Beschäftigungswachstum für Büros einen Strukturwandel.
- Einzelhandelsimmobilien macht die Konkurrenz durch E-Commerce zu schaffen.
- Die Nettoanfangsrenditen der Immobilien sind infolge des Zinsanstiegs zuletzt zwar ein Stück angestiegen. Abgeschlossen sein dürfte der Anstieg der Immobilienrenditen aber noch nicht.

# vdp-Daten: Rückgang der Büropreise hat sich im vierten Quartal beschleunigt

## Preise und Neuvertragsmieten von Büros

Indizes, 2010 = 100



▲ = Fair Value  
(= Preisniveau von 2017)

- Daten des Verbands deutscher Pfandbriefbanken deuten darauf hin, dass sich der Rückgang der Büropreise im vierten Quartal 2023 beschleunigt hat.
- Hinsichtlich der Neuvertragsmieten war ein leichter Rückgang zu beobachten.
- Wir veranschlagen unter Bewertungsgesichtspunkten ein faires Preisniveau für den Büroimmobilienmarkt auf dem Niveau der Preise des Jahres 2017 (vgl. übernächste Seite). Demnach wäre ein gutes Stück des Weges zum Fair Value bereits zurückgelegt.

# Schwer zu sagen, wie stark die Büropreise bereits gefallen sind

## Preisentwicklung von Büros

Veränderungsrate lt. Kapitalwertindex von vdpResearch und „Victor Prime Office Indikator“ von JLL

Q/Q	vdpResearch	JLL
Q1 2023	-4,3%	-5,7%
Q2 2023	-1,9%	-4,8%
Q3 2023	-2,5%	-7,8%
Q4 2023	-5,2%	-2,7%

Y/Y	vdpResearch	JLL
Q3 2023	-10,6%	-24,0%
Q4 2023	-13,3%	-19,6%

Rückgang seit dem Peak

-16,7%

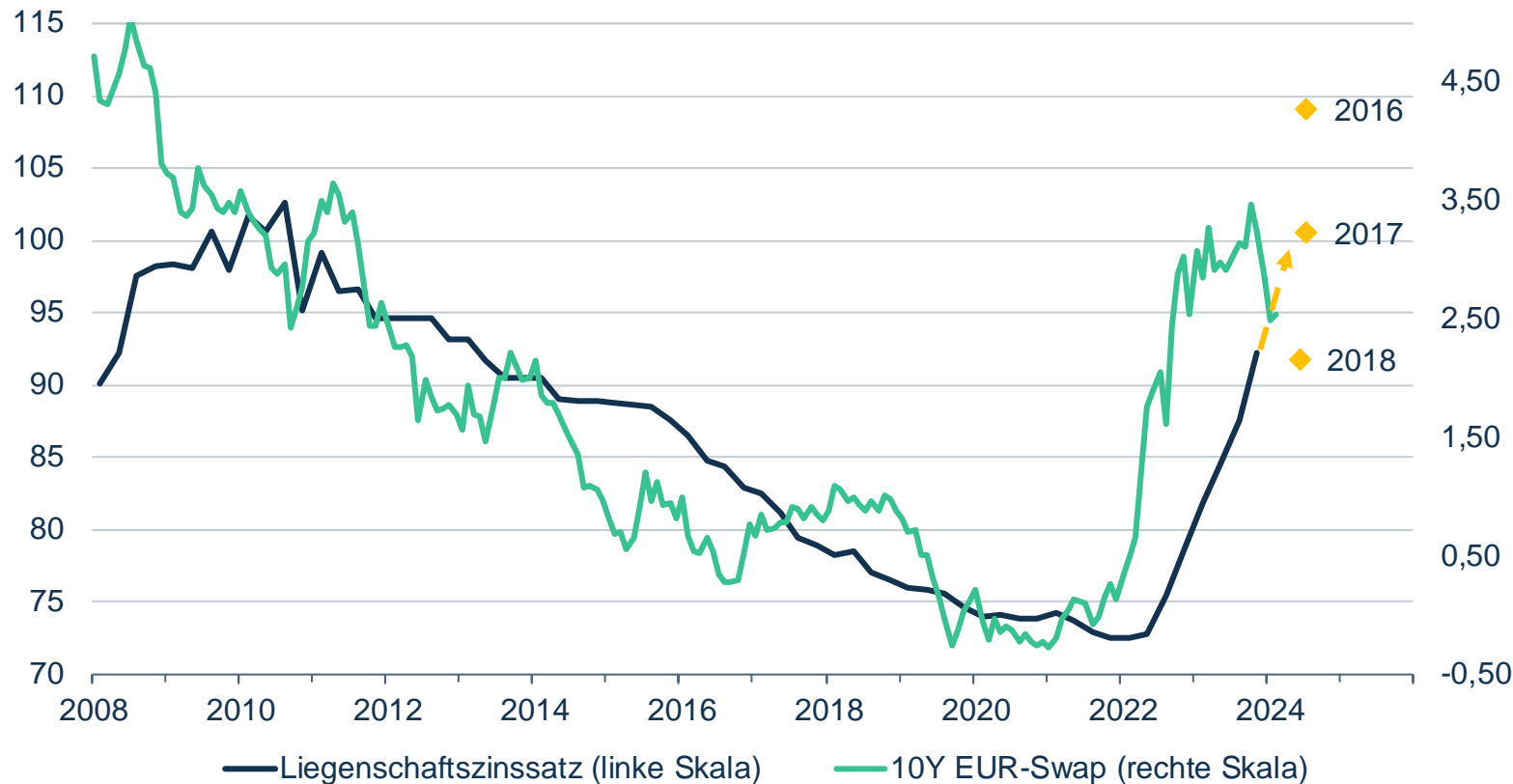
-28,9%

- **Colliers** berichtet für die Top-7-Städte von einem Rückgang der Kapitalwerte für erstklassige Büroimmobilien seit dem Höhepunkt Anfang 2022 bis September 2023 von **36%**.
- **Bulwiengesa** meldet einen Rückgang der Preise für Prime Objekte in den Top-7-Städten im Jahr 2023 gegenüber 2022 von **18%**. Für 127 große deutsche Städte veranschlagt bulwiengesa den Rückgang der Preise auf **10%**. Hierbei handelt es sich um Jahresdaten, die daher nicht direkt mit den anderen hier aufgeführten Daten vergleichbar sind. Auf Jahresdatenbasis weist vdp für 2023 ebenfalls einen Preisrückgang von 10% aus.

# Büros: Preise von 2017 würden ein faires Bewertungsniveau darstellen

## Liegenschaftszins von Büroimmobilien sowie 10Y-Swapsatz

Index (2010 = 100) bzw. in %, Quartalsdaten bzw. Monatsdaten

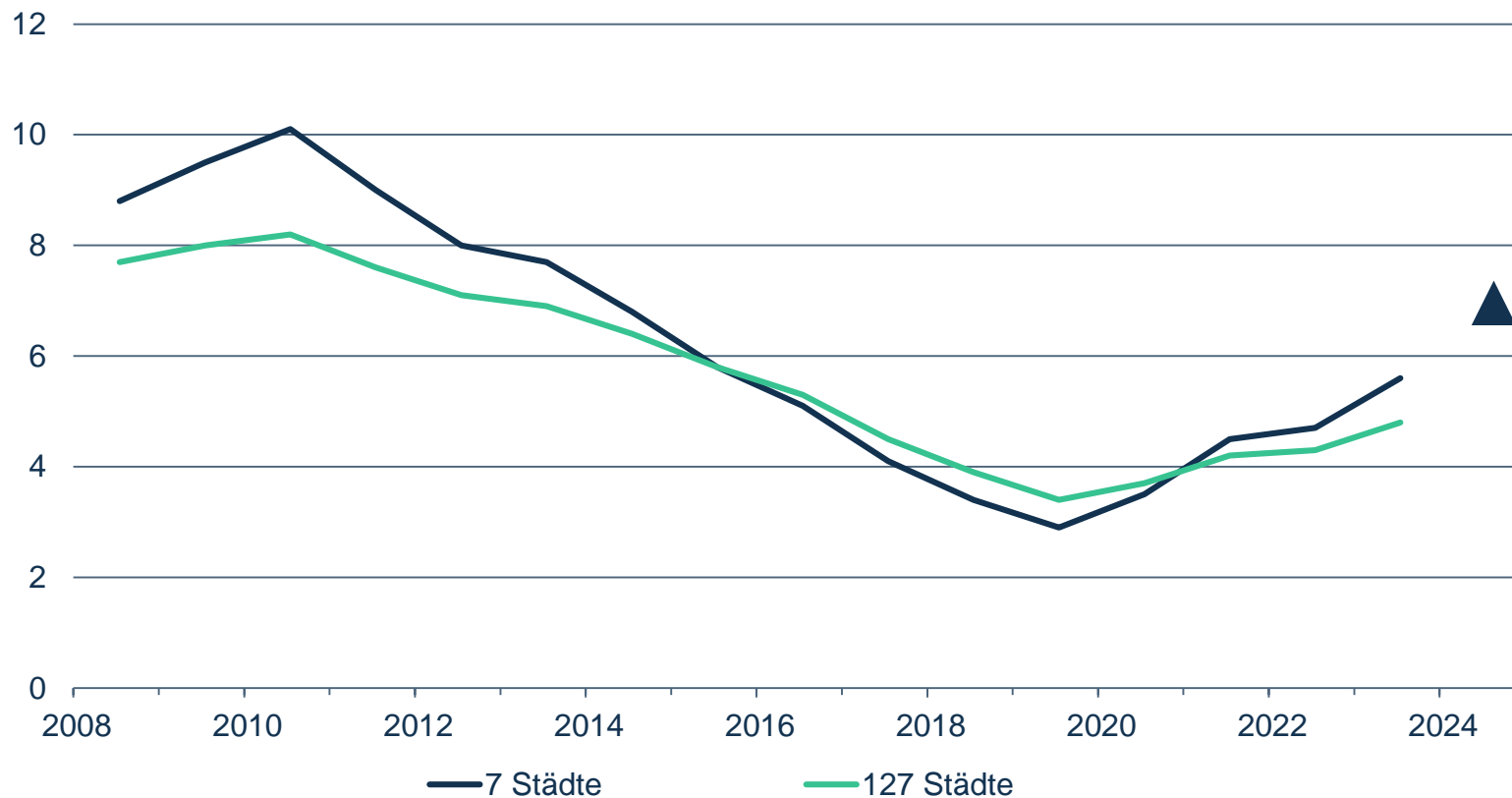


- Würden von jetzt an die Preise auf ihr Niveau von 2017 sinken und die Mieten unverändert bleiben, läge der Index des Liegenschaftszinses bei rund 100 – dem Niveau von 2010.
- Für den Preisindex von vdpResearch würde das Preisniveau von 2017 vom aktuellen Stand aus einen weiteren Rückgang um 8% bedeuten.
- Neben dem Einfluss des Zinsniveaus sind auch fundamentale Faktoren zu berücksichtigen wie die Entwicklung des Leerstands (vgl. folgende Folien).

# Schwache Konjunktur und hybride Arbeitsmodelle lassen Büro-Leerstände steigen

## Leerstandsquoten laut bulwiengesa AG

in %



▲ = Prognose für Ende 2024

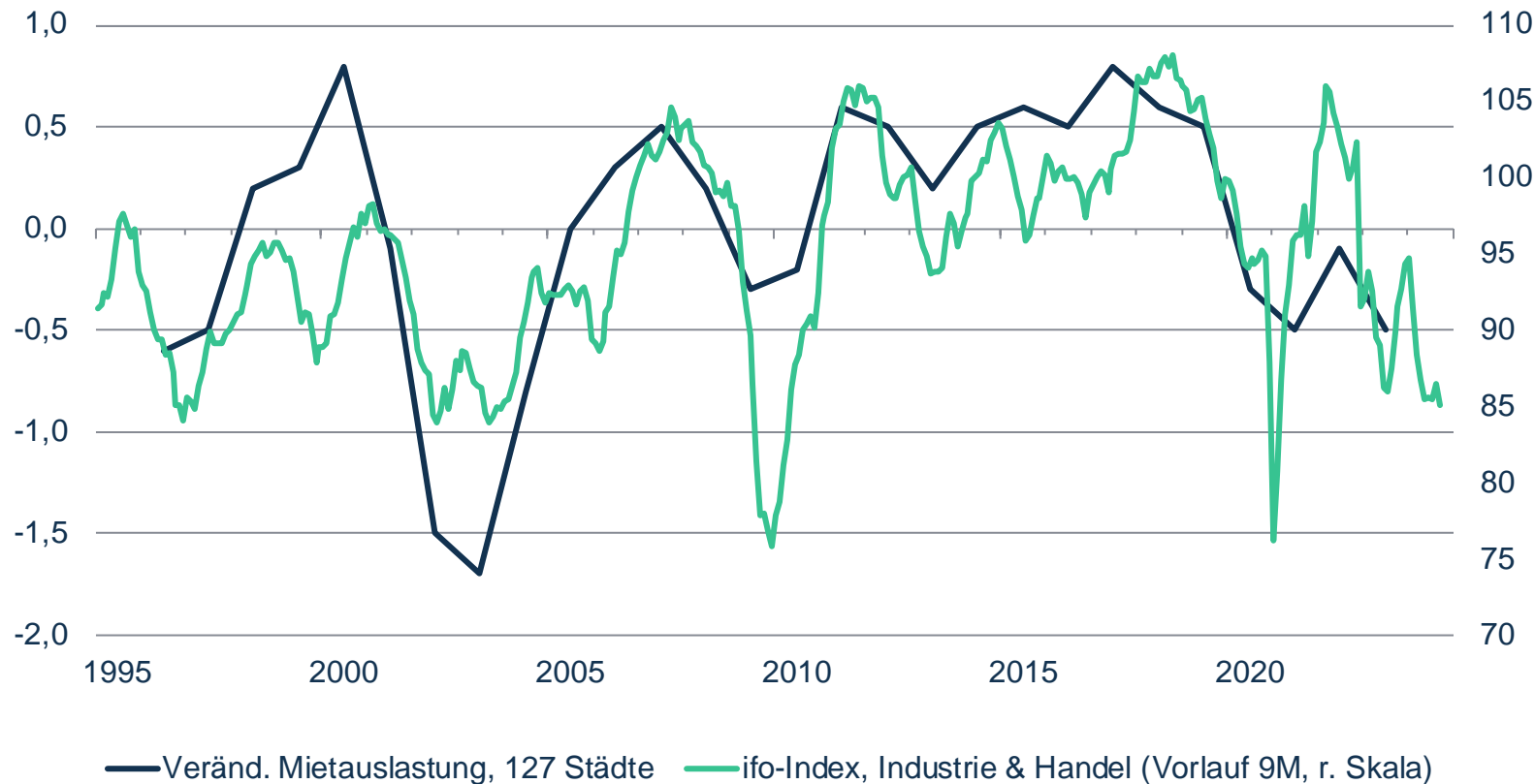
- Die Leerstände sind im vergangenen Jahrzehnt beständig gesunken.
- Die Corona-Krise, die schwache Konjunktur und der Trend zum Arbeiten von daheim lassen die Leerstände seither steigen.
- Historisch betrachtet ist das aktuelle Niveau der Leerstände noch immer eher moderat.
- Wir rechnen für 2024 mit einem ähnlich starken Anstieg der Leerstandsquote wie im vergangenen Jahr.



# Rezession legt Anstieg der Büro-Leerstände nahe

## Veränderung der Mietauslastung und ifo-Geschäftsklimaindex

in Prozentpunkten ggü. Vorjahr bzw. Indexpunkten

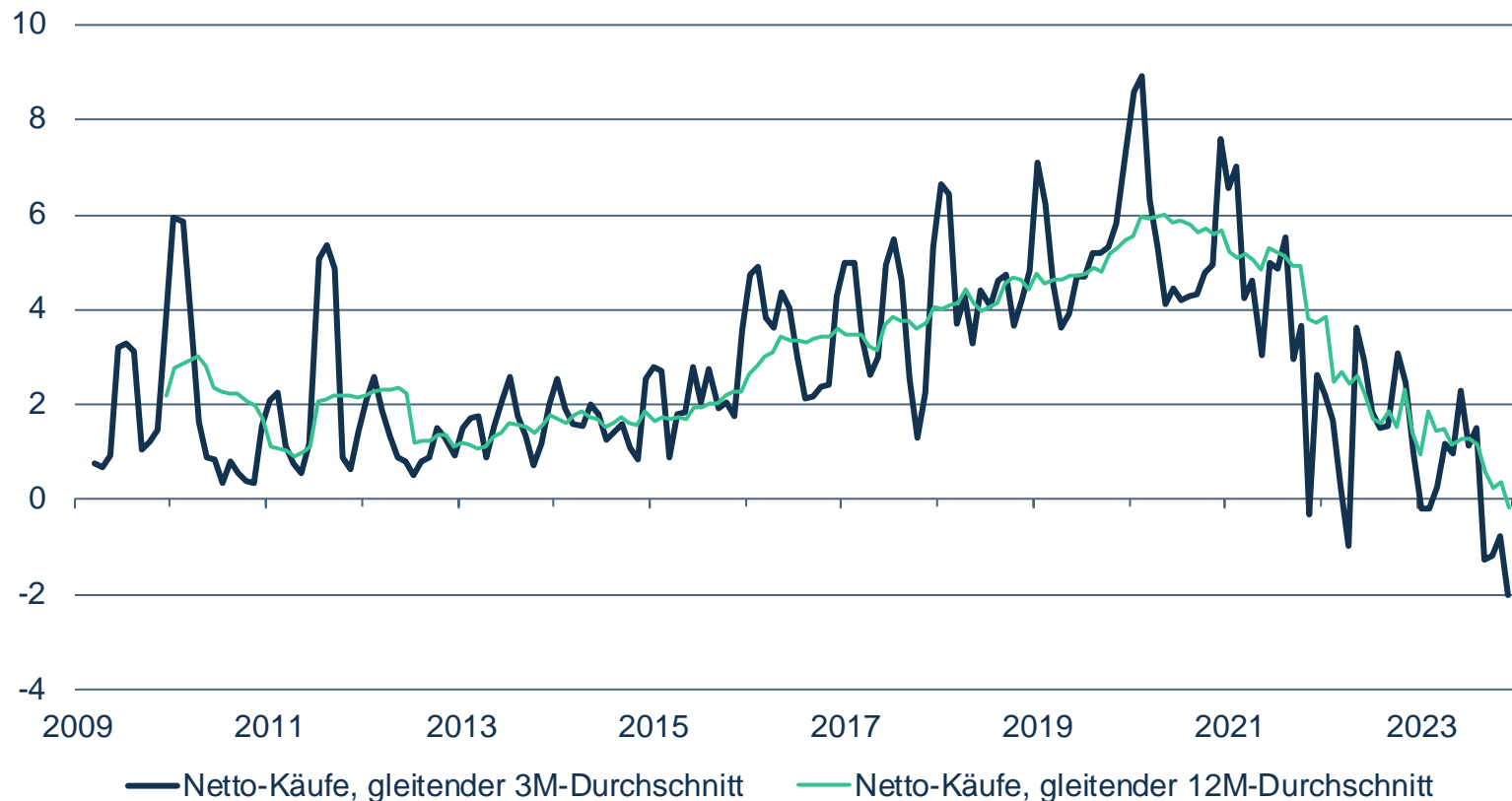


- Die Schwankungen der Konjunktur spiegelten sich in der Vergangenheit in einer Veränderung des Mietauslastung des Büromarktes wider.
- Wir erwarten für die kommenden Jahre nur ein sehr schwaches Wirtschaftswachstum und einen weiteren Rückgang der Mietauslastung der Büros.

# Kapitalgeber halten sich zurück – das betrifft sowohl Eigenkapital als auch Fremdkapital

## Transaktionen Anteile offener Immobilienfonds im Euroraum

in Mrd. Euro, Monatsdaten, bis einschließlich Dezember 2021

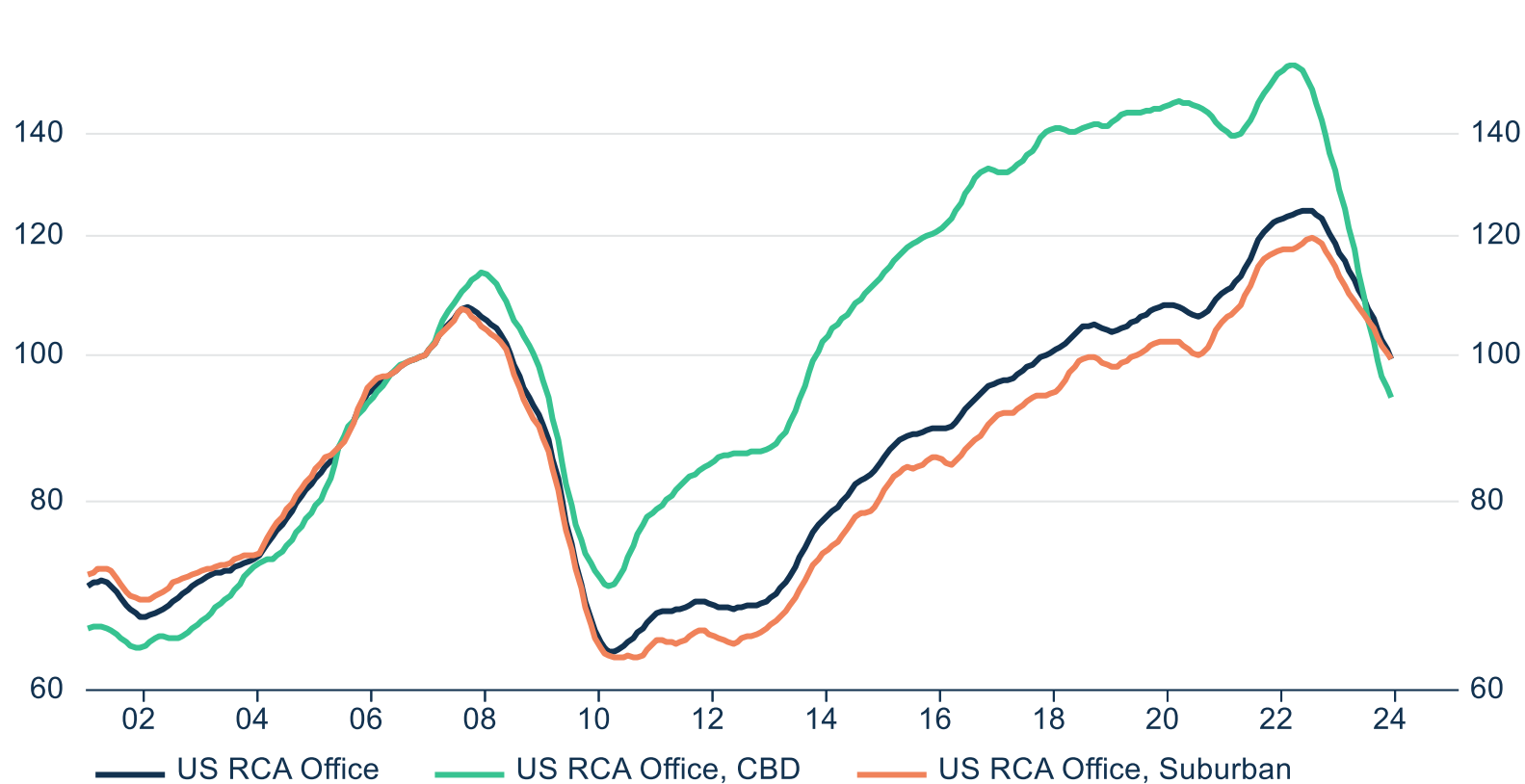


- Bislang dominiert der Pessimismus an den Immobilienmärkten. Positiv gewendet nimmt dadurch der Raum für positive Überraschungen zu. Allerdings resultiert aus der negativen Stimmung auch die Gefahr einer sich selbst verstärkenden Abwärtsspirale.
- Beispielhaft ist die Zurückhaltung hinsichtlich der Eigenkapitalgeber in der Grafik links anhand der offenen Immobilienfonds illustriert.
- Fremdkapital dürfte aufgrund von Beschränkungen beim Beleihungsauslauf und dem Zinsdeckungsgrad seitens der Banken zögerlicher bereitgestellt werden.
- Insbesondere bei Immobilien, die nicht aktuellen Energieeffizienzstandards entsprechen, halten sich Banken eher zurück.

# Büros USA: Die Preise sind zum Teil heftig eingebrochen

## Büros Commercial Property Price Indices

Dezember 2006 = 100

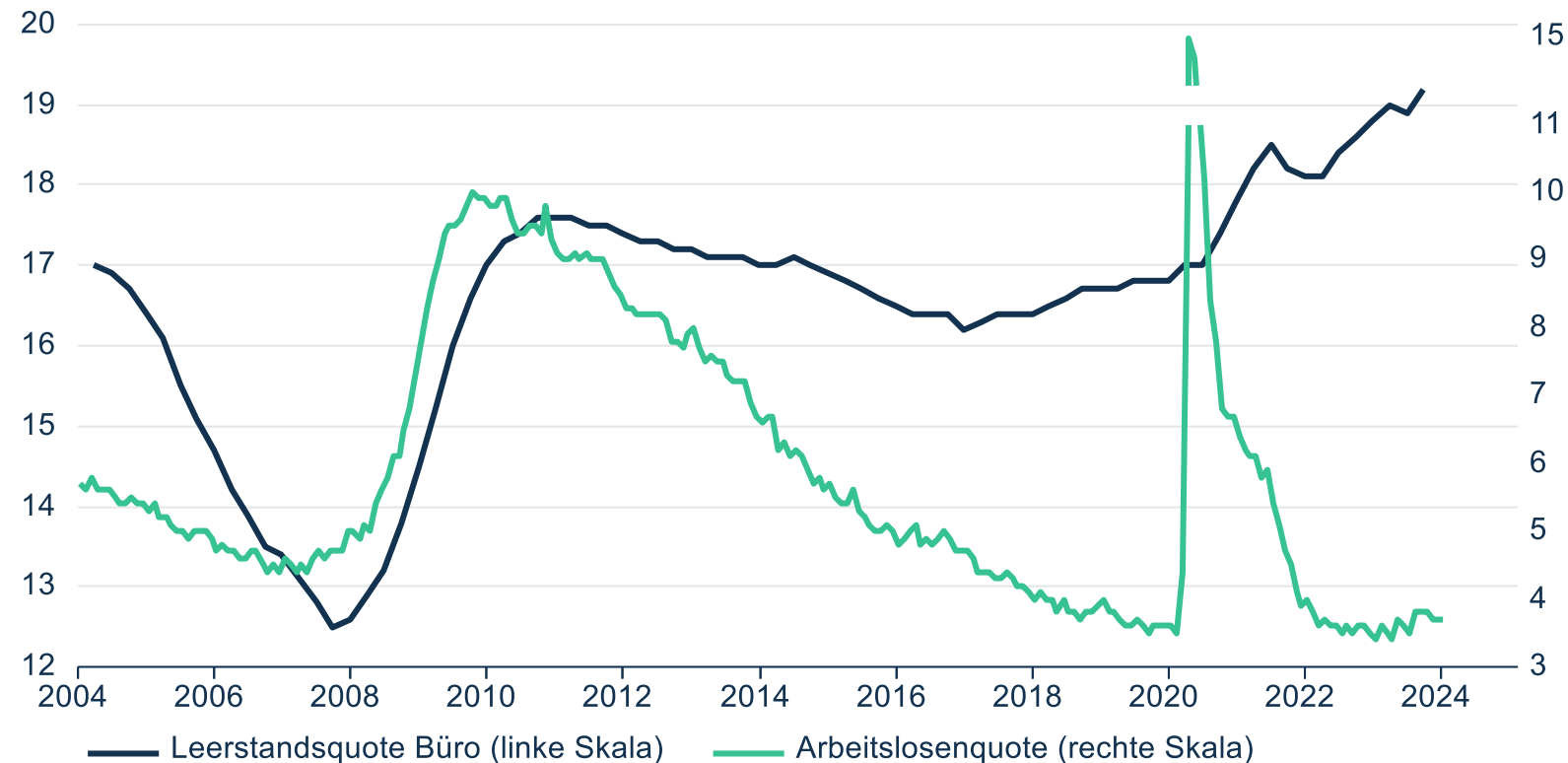


- Seit den jeweiligen Hochpunkten im Jahr 2022 sind die Preisindizes von RCA kräftig gefallen. Der Gesamtindex notiert aktuell 20% tiefer. Objekte im Central Business District (CBD) haben gar 40% verloren. Aufgrund nachträglich gemeldeter Transaktionen können die Daten noch revidiert werden.
- Das Abwärtstempo ist rasant. An den Finanzmärkten löste dies unter anderem Skepsis gegenüber Immobilienfinanzieren wie den US-Regionalbanken aus. Positiv an dieser raschen Preiskorrektur ist aus unserer Sicht, dass schneller als beispielsweise in Deutschland ein Preisniveau erreicht sein dürfte, das von Marktteilnehmern als angemessen oder gar attraktiv eingeschätzt wird und eine Bodenbildung ermöglicht.

# Büros USA: Trotz robustem Arbeitsmarkt steigen die Leerstände

## Büros, Leerstand, vs. Arbeitslosenquote

in Prozent



- Der US-Arbeitsmarkt hat sich von der Corona-Krise vollständig erholt. Auch 2023 fand ein beständiger Beschäftigungsaufbau statt.
- Trotzdem stiegen die Leerstände weiter an. Die Leerstandsquote bewegt sich seit über 20 Jahren beständig im zweistelligen Prozentbereich. Sie weist seit 2018 eine ansteigende Tendenz auf. Wir führen das insbesondere auf die zunehmenden Möglichkeiten des Arbeitens von daheim zurück.
- Aufgrund dauerhaft hoher Leerstände haben Büroimmobilien in den USA seit jeher mehr die Eigenschaft eines Risiko-Assets denn eines Anleiheersatzes.
- Aktuell belasten den Markt sowohl ein Überangebot als auch ein Zinsanstieg.

# 02

Was bedeutet  
die Entwicklung auf den  
Immobilien-  
märkten für  
die Banken?

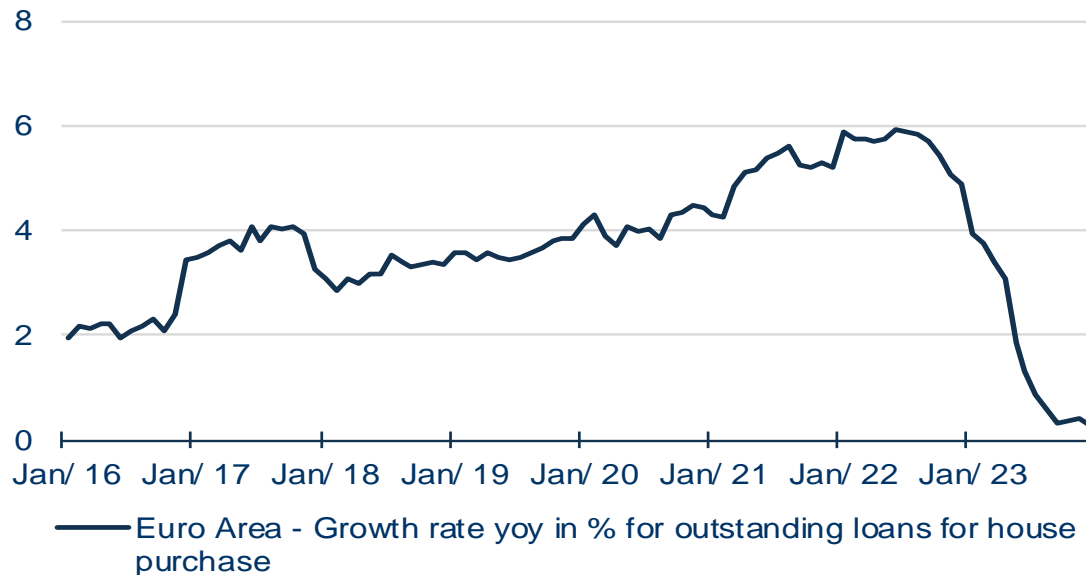
A man and a woman in business attire are standing on a balcony, looking at a tablet together. The man is pointing at the screen while the woman looks on. They are both smiling slightly. The background shows a cityscape with buildings and a railing.

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



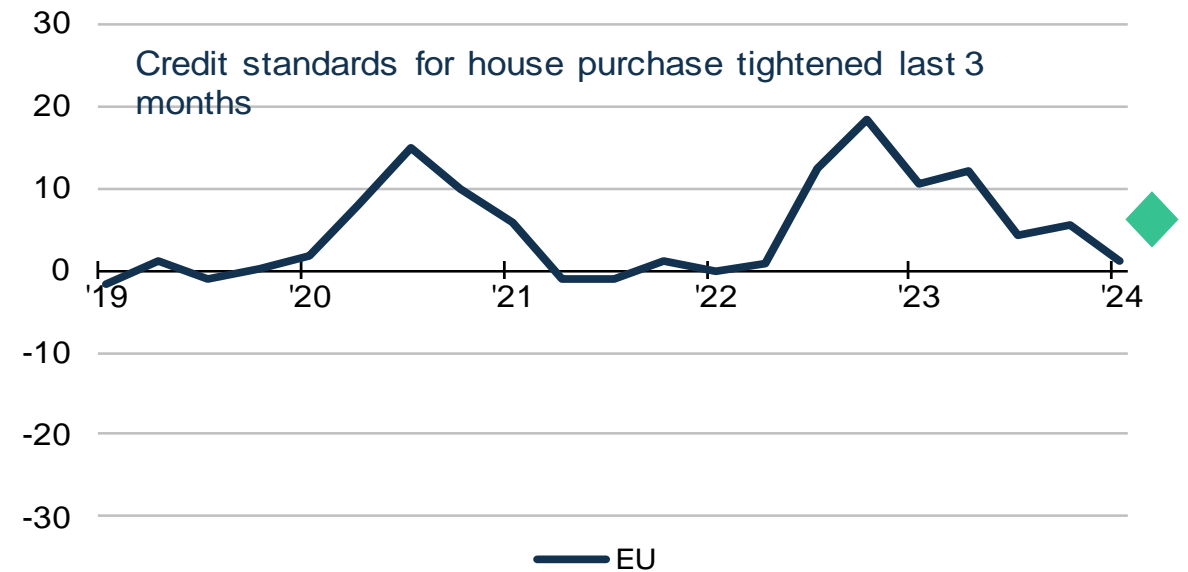
# Druck auf die Kreditvergabe im Immobiliensegment; Vergaberichtlinien verschärft

## Wachstumsrate in % yoy Immobilienkredite



- Die schwache Konjunktur, höhere Lebenshaltungskosten, und v.a. das gestiegene Zinsniveau haben die Dynamik der Kreditvergabe an Privathaushalte massiv gebremst.
- Mit einer baldigen Rückkehr auf den Wachstumspfad ist kaum zu rechnen.

## Kreditvergaberichtlinien



- Die Angebotsrichtlinien sind zwar noch im restriktiven Bereich, aber die Risikoaversion der Banken ist zuletzt zurückgegangen.

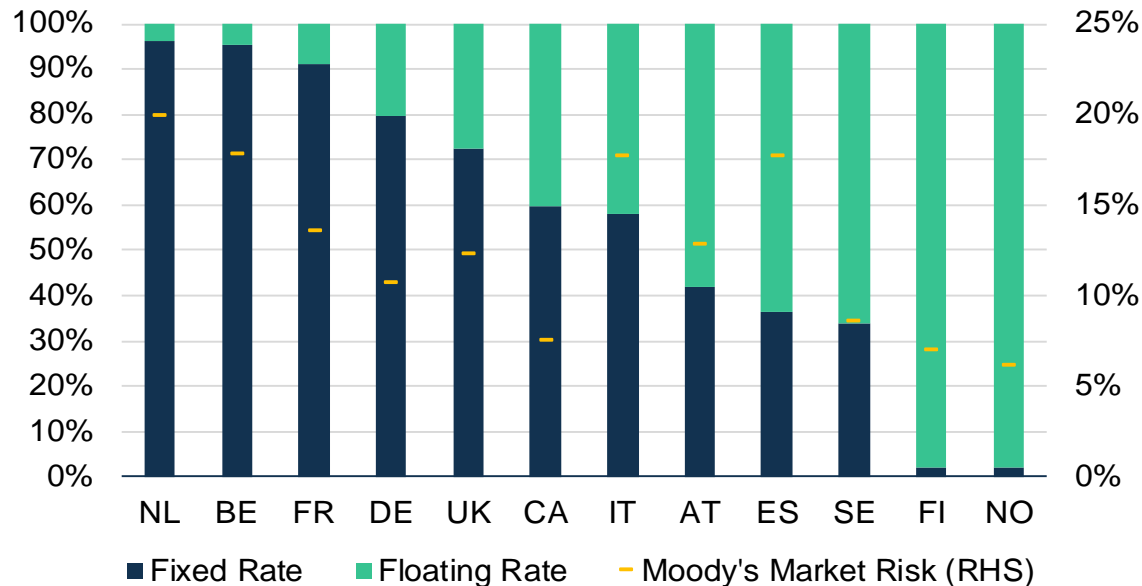
◆ = Erwartungen per Q1/2024

Quelle: Bloomberg, EZB Bank Lending Survey, LBBW Research. Grafik rechts: Nettosaldo der Antworten Kreditangebotsrichtlinien verschärft / gelockert. Skala geht von +100 bis -100. Vierteljährliche Umfrage unter den Großbanken.

# Variable Darlehen setzen Kreditnehmer unter Stress; Risiken u.E. gut beherrscht

## Mortgage Cover Pools nach Verzinsungsart

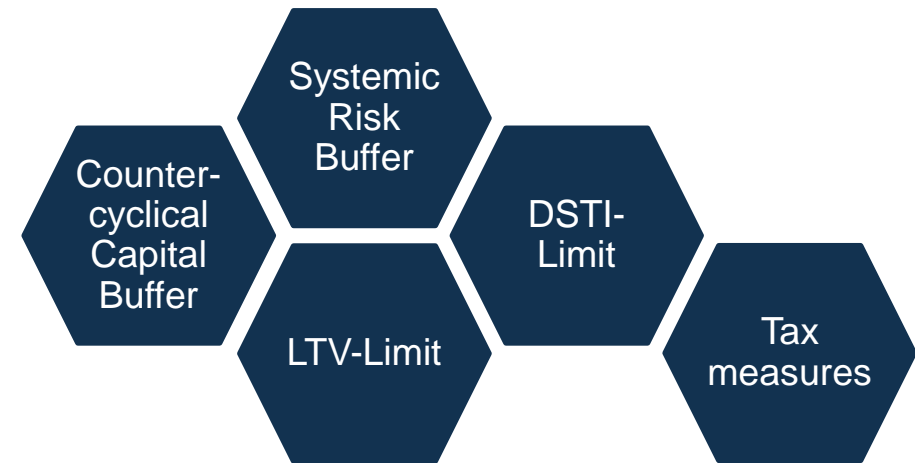
Anteile und Moody's Market Risk in %



- Im Umfeld steigender Zinsen sind Banken mit einem hohen Anteil variabel verzinsten Darlehen erhöhten Kreditnehmer Risiken ausgesetzt. Ein Anstieg der NPLs blieb bisher jedoch aus.
- Andererseits profitieren variabel verzinsten Cover Pools von einer marktnäheren Bewertung.

Quelle: Moody's, ESRB, LBBW Research

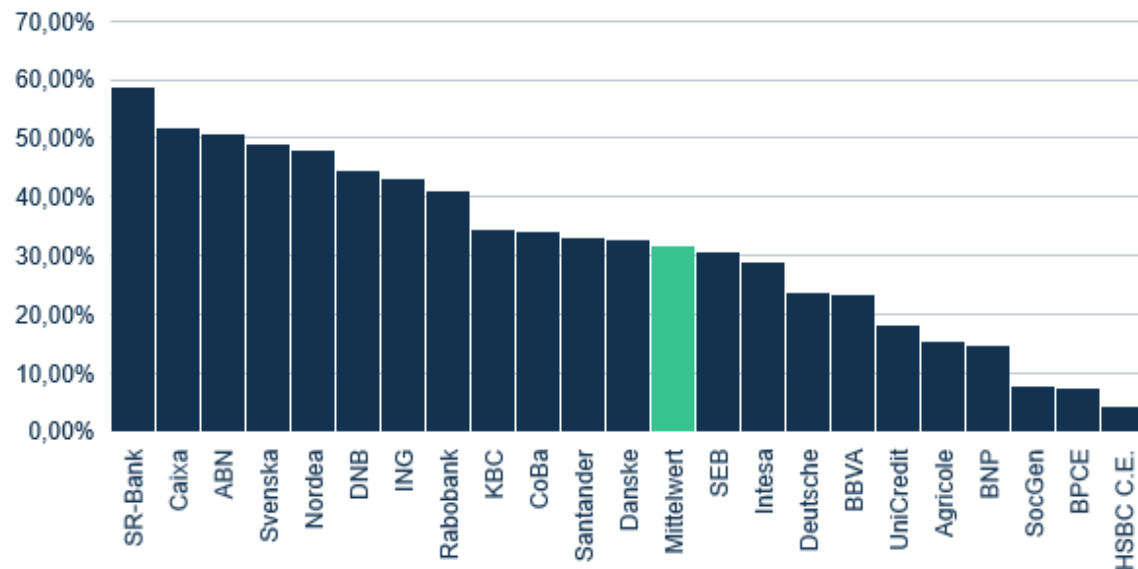
## Risiken sind auf dem Schirm: (Makroprudenzielle) Maßnahmen sorgen für Milderung



- Nationale Aufsichtsbehörden mit zahlreichen Gegenmaßnahmen.
- Nach wie vor werden die Wohnimmobilienmärkte in Luxemburg, Niederlande sowie in Norwegen, Schweden und Dänemark vom ESRB in die Kategorie „high risk“ eingestuft. Alle anderen europäischen Märkte werden als „medium risk“ gesehen.
- ESRB bewertet Policy-Mix nur als teilweise ausreichend und empfiehlt u.a. eine Verschärfung des LTV-Limits.

# Wohnhypotheken bleiben Sicherheitsanker im Kreditportfolio von Banken

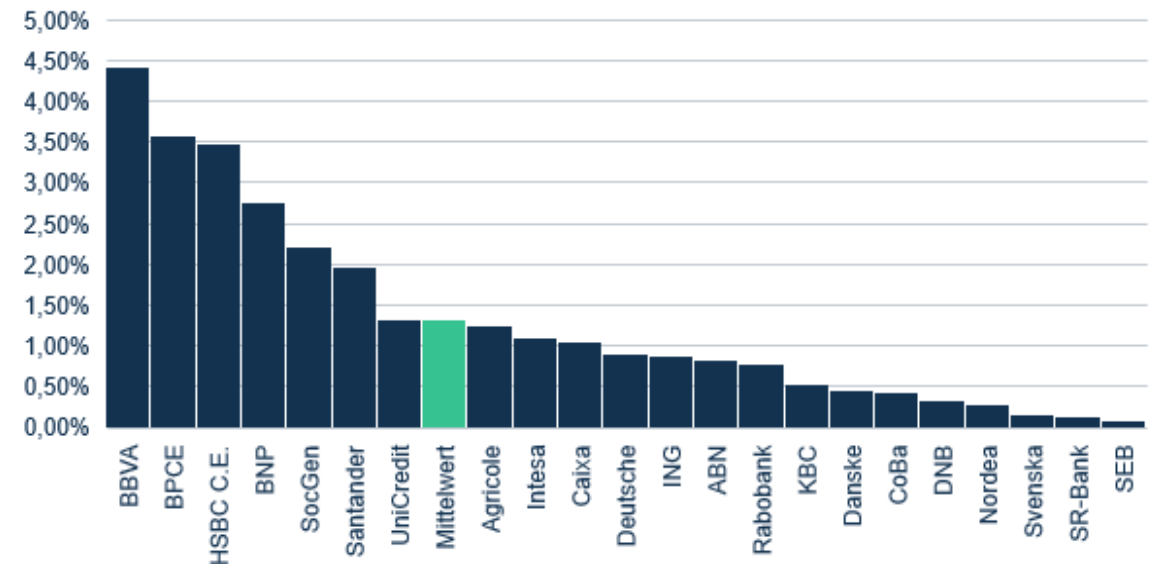
## Anteil Wohnhypotheken am Kreditbuch



- Anteile der privaten Hypothekendarlehen mit Grundschuldsicherung am Kreditbuch belaufen sich bei europäischen Großbanken im Mittel auf über 30%.
- Bei Vielzahl von kleineren Banken dürfte der Anteil am Kreditbuch noch höher ausfallen.

Sample aus 22 europ. Großbanken; Stand 06/2023; Quelle: EBA Transparency Exercise, LBBW Research

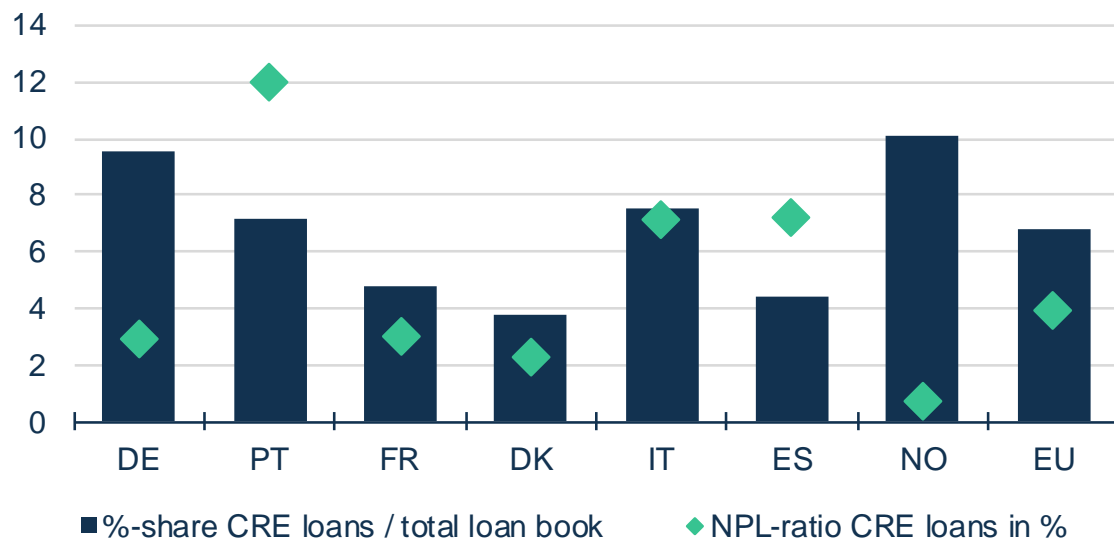
## NPL-Quoten bei Wohnhypotheken



- Größtenteils weisen private Hypothekendarlehen die geringsten Ausfallquoten in den Kreditbüchern der Banken auf. Dies dürfte sich auch durch möglicherweise verteuerte Anschlussfinanzierungen nicht wesentlich ändern.
- Grund sind auch die sehr guten Besicherungen über erstrangige Grundschulden bzw. Ausfallbürgschaften.

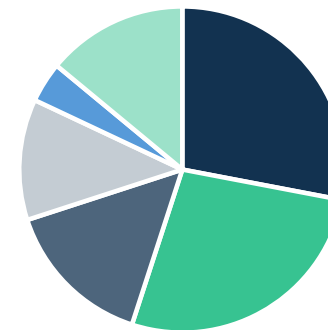
# Gewerbeimmobilien: Ein Überblick über das „Problemfeld“ bei Europas Banken

## CRE-Anteile und Ausfallraten

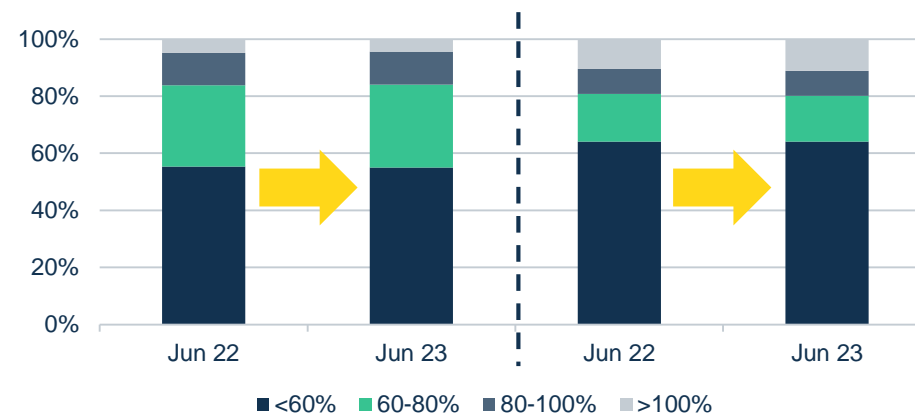


- 8% Anteil CRE-Darlehen am Gesamtkreditbuch der Banken in Europa. 52% durchschnittlicher LTV im CRE-Portfolio der Banken in Europa. NPL-Quote schwankt im Ländervergleich stark.
- Nicht alle Immobilienarten gleich betroffen: Retail und Office im Fokus.

## Verteilung nach Immobilienart



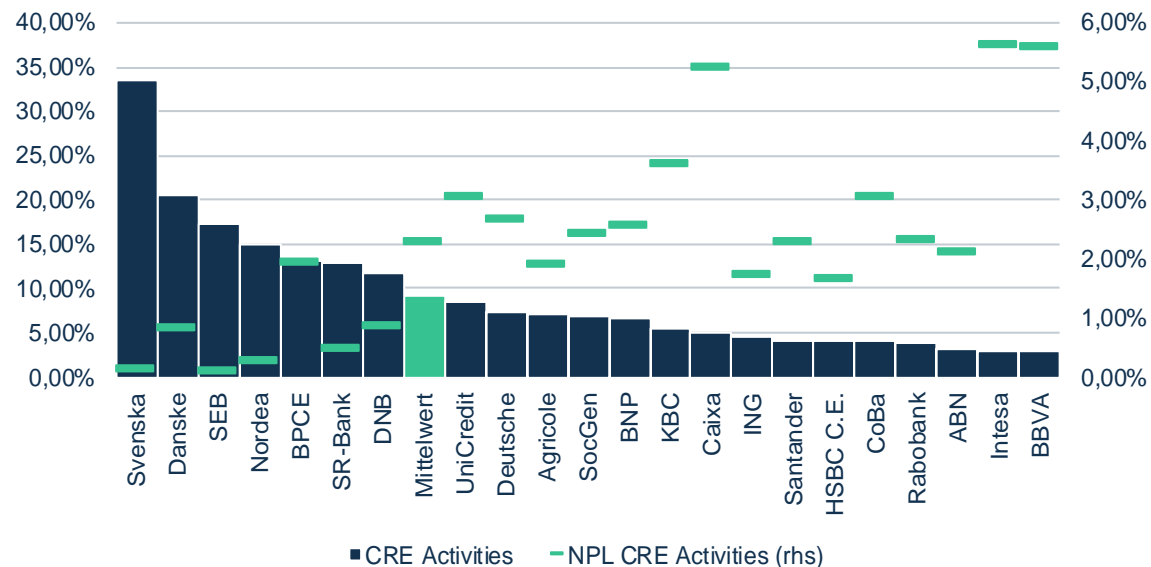
## LTVs von Wohn- und Gewerbeimmobilien



Quelle: DBRS Morningstar 09/2023 „European banks shed light on their CRE exposures“, EBA Risk Dashboard, EBA Transparency Exercise, LBBW Research. CRE = Gewerbeimmobilien. LTV = Kreditvolumen / Wert der Immobilie. NPLs = Notleidende CRE-Kredite in Bezug auf die gesamten CRE-Darlehen

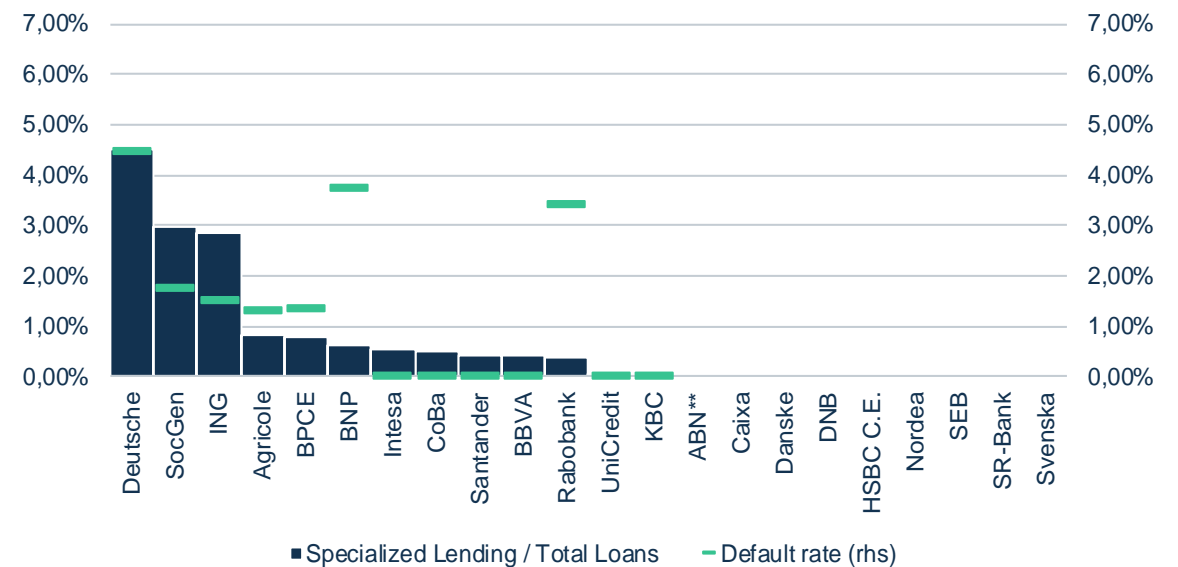
# Wer ist bei CRE engagiert und wer besonders in den USA?

## Anteil CRE am Kreditbuch



- Höhe des Engagements im Verhältnis zum Kreditbuch der gewerblichen Immobilienfinanzierung unterscheidet sich zwischen den Banken deutlich. Nordics mit hohem Anteil, aber geringsten NPLs.
- Maximale NPL-Quote von 6% deutet auf keine Probleme bei den untersuchten Großbanken hin.

## Anteil USA Specialized Lending\*



- Specialized Lending umfasst mehr Kreditarten als die reine gewerbliche Immobilienfinanzierung – kann also nur als Proxy dienen. Bsp: Deutsche: US Office CRE 1,5% des Kreditbuchs.
- Großteil der europäischen Großbanken ohne Specialized Lending Exposure in den USA.

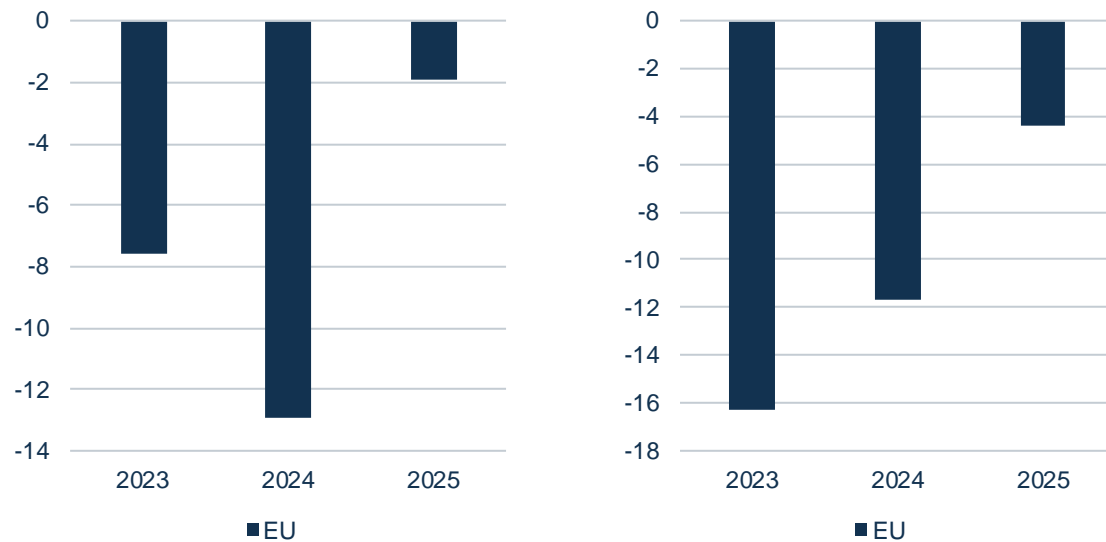
\* Nur Kreditrisiken nach IRBA-Ansatz; \*\* ABN mit 100% default rate; Sample aus 22 europ. Großbanken; Stand 06/2023; Quelle: EBA Transparency Exercise, LBBW Research



# Was gibt es beim EBA-Stresstest Mitte 2023 zum Thema Immobilien?

## Simulierte Preisrückgänge RRE und CRE

Preisrückgänge im adverses Szenario in %

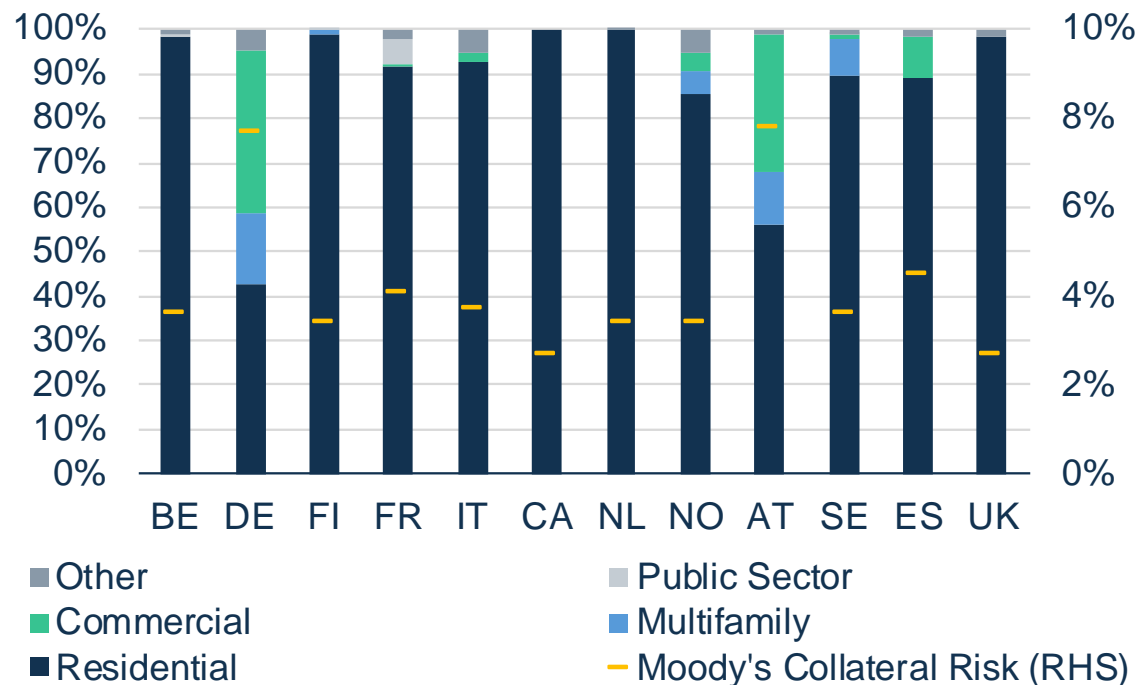


- Beim EBA-Stresstest spielten auch Immobilienrisiken eine Rolle. Makroszenarien unterstellten dabei einen Preisrückgang bei CRE von bis zu 34,4% bzw. von durchschnittlich 29,3% im Simulationszeitraum 2023 bis 2025. Im Wohnhypothekenbereich wurde mit durchschnittlichen Preisrückgängen von 21,1% kalkuliert.
- Bei Wohnhypotheken resultierte das in Verlusten von 60 Mrd. EUR, was 17,3% der gesamten Kreditverluste entsprach.
- Im Bereich CRE (Gesamtexposure CRE von 1.300 Mrd. EUR; 6,3% Anteil) ergaben sich Kreditverluste von 27 Mrd. EUR, verglichen mit den gesamten Kreditverlusten von 347 Mrd. EUR (rund 8%).
- Verglichen mit den insgesamt im Stresstest verloren gegangenen 496 Mrd. EUR an CET1-Kapital erscheinen beide Felder als nachgelagerte Probleme.
- Gleichzeitig stellte die EBA eine erhebliche Verschlechterung der Qualität von Gewerbeimmobilien im Dreijahreszeitraum fest. Im Negativszenario würden die Kredite der Stufe 2 von 14,5% auf 24,8% des CRE-Gesamtengagements ansteigen. Die NPLs würden von 3,2% auf 10,3% ansteigen.

# Covered Bonds: Die meisten Cover Pools weisen wohnwirtschaftliche Deckung auf

## Mortgage CPs nach Art der Finanzierung

Anteile und Moody's Collateral Risk in %

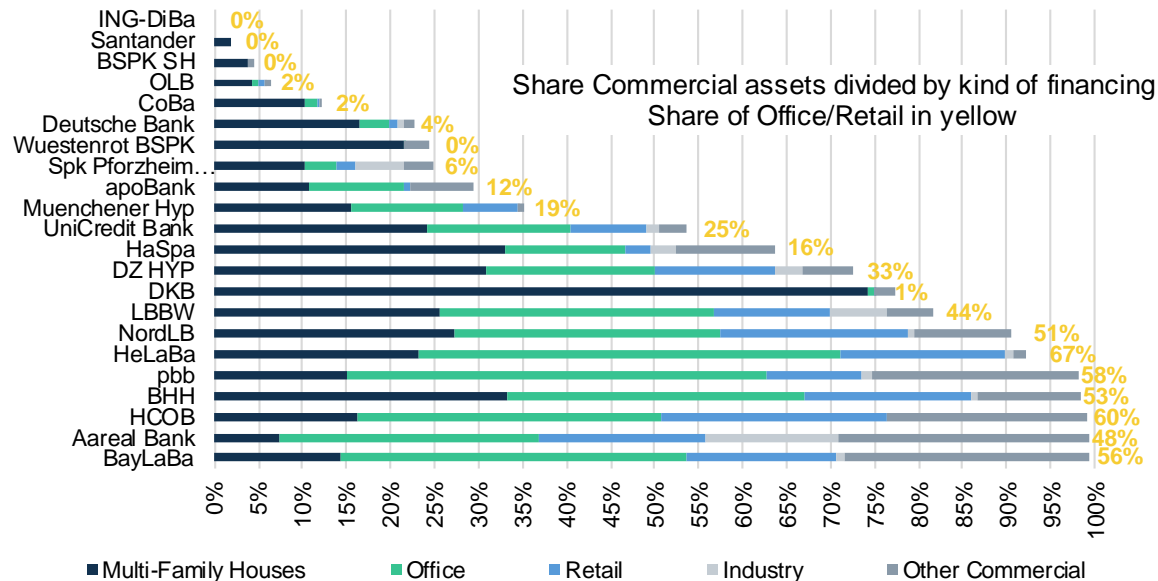


- Die meisten Mortgage Covered Bonds sind (nahezu) ausschließlich durch wohnwirtschaftliche Immobilienfinanzierungen besichert.
- Gewerbeimmobilienfinanzierungen befinden sich vor allem in deutschen sowie österreichischen Deckungsstöcken, was die Risiken im Deckungsstock aus Sicht von Moody's erhöht.

# Covered Bonds: Ein tieferer Blick in die Deckungsstöcke deutscher Pfandbriefemittenten

## Übersicht gewerblicher Objektarten

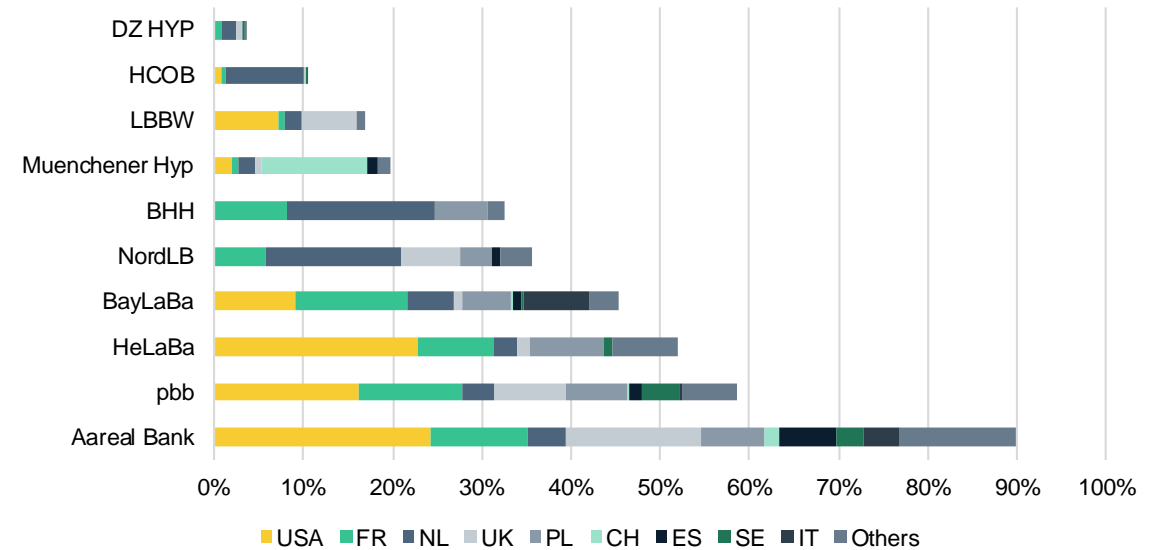
Anteile in %



- Landesbanken und Spezialfinanzierer mit hohem bis sehr hohem Anteil an gewerblichen Darlehen im Deckungsstock.
- Bedeutung der besonders im Wandel befindlichen Sektoren Office und Retail variiert stark.

## Auslandsexposure in den Cover Pools

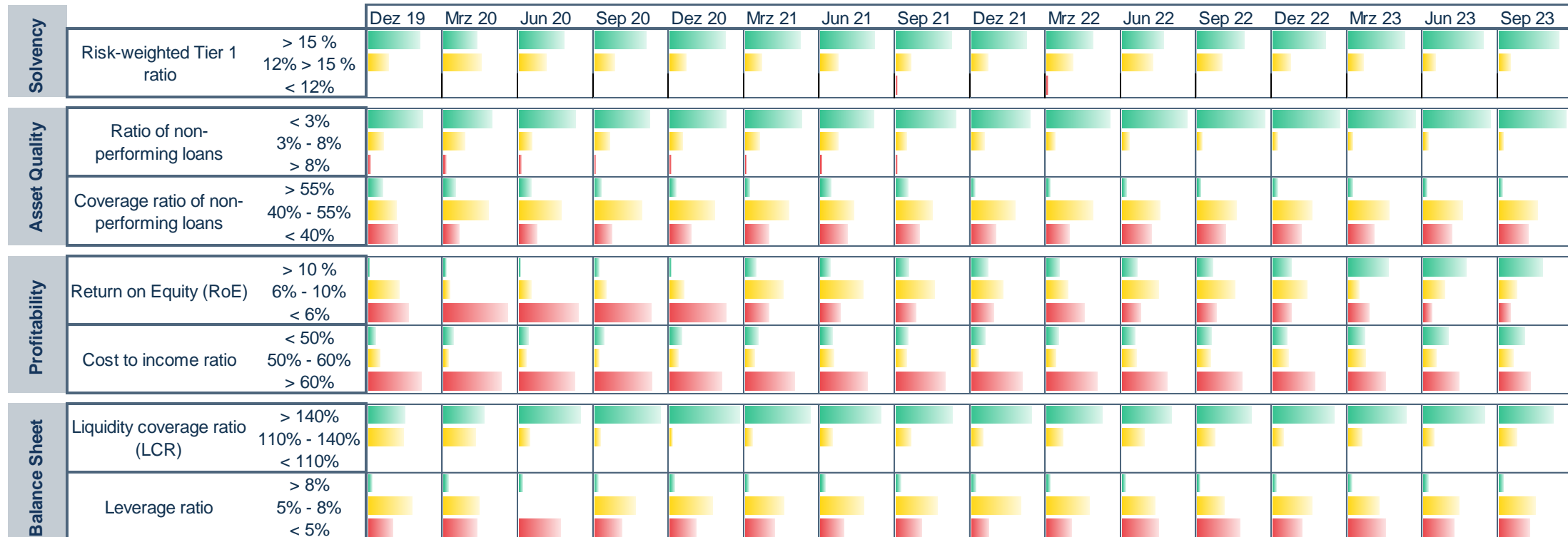
Anteile in %



- Auch Auslandsexposures sind bei Spezialfinanzierern und Landesbanken stärker vertreten als bei der Mehrheit der Pfandbriefemittenten.
- Grundsätzlich ist der Auslandsanteil gut zwischen einzelnen Ländern diversifiziert.

# Banken Europa: In solider Verfassung in schwierigen Zeiten; bestätigt durch Stresstest

## EBA Risk-Dashboard



- NPL-Quote generell im „grünen“ Bereich. Teils niedrigere Coverage-Ratios erklären sich durch Wohnhypothekenportfolio mit guter Besicherung. Unverändert ist eine schwache Profitabilität zu konstatieren.

Quelle: EBA, LBBW Research. Anteile in %. Sample umfasst rund 160 Banken.

# Summary



Die meisten Wohnimmobilienmärkte haben seit 2022 Rückgänge zu verzeichnen. In einzelnen Ländern ist jedoch bereits eine **Bodenbildung** zu beobachten. Durch hohe Anteile von **Wohnimmobilien am Kreditbuch** und **geringe NPL-Quoten** bleiben diese **Sicherheitsanker**, auch wenn bei einzelnen Banken die Defaults jüngst stiegen – aber auf weiterhin niedrigem Niveau.



Wir sehen **kein systemisches Risiko für europäische Banken aus CRE Portfolien**. Die Höhe der Engagements der Banken scheint in der Breite gut verkraftbar. Zudem: Besicherung und **sehr gute Gesamtkonstitution des Bankensektors!** Der negative **Newsflow aus dem Sektor dürfte so schnell aber nicht abreißen**, auch wenn jüngste Aussagen aus den USA für ein Aufatmen sorgen (CBRE-Quartalszahlen).



**Erhöhte Risiken bei wenig diversifizierten, stark auf das CRE-Segment konzentrierten Einzelnamen** sehr wohl gegeben. **Gefahr der Self-fulfilling Prophecy** mit wenig Handlungsoptionen für die betroffenen Banken! Vieles hängt an der Qualität der finanzierten Immobilien – Stand heute sind Reservebildung und Ausfälle verkraftbar.



Abgabedruck bei einzelnen Namen sorgt für **deutlich fallende Kurse in einem sehr statischen Bondmarkt** mit wenig Liquidität und aufnahmebereiter Nachfrage. Tradingbücher und Real-Money-Investoren durch Emissionswelle (bei Senior und Covered im Jahr 2024) gut bedient. Wir bleiben dabei: **Investoren werden 2024 stärker zwischen Jurisdiktionen und Einzelemittenten-Risiken differenzieren.**



**Unser Fazit: Wir sehen im Immobilienexposure von Banken nicht den „schwarzen Schwan“, der den Sektor in Gänze in Bedrängnis bringen dürfte. Krise bei CRE trifft auf Banken mit oftmals Rekordgewinnen und erheblichem Überschusskapital. Weiterhin sehr gute Assetqualität im Sektor. Covered Bonds sind durch strukturelle und gesetzliche Vorgaben zusätzlich abgesichert.**



# Nächste Telefonkonferenzen / Webkonferenzen

## Termine:

- Dienstag, 05.03.2024, 14h
- Dienstag, 19.03.2024, 14h – KMK-Update
- Dienstag, 09.04.2024, 14h
- Dienstag, 23.04.2024, 14h – KMK-Update
- Dienstag, 07.05.2024, 14h
- Dienstag, 04.06.2024, 14h
- Dienstag, 18.06.2024, 14h – KMK-Update

# LBBW-Prognosen

(keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass Februar)

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

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	31.03.24	30.06.24	31.12.24
EZB Einlagesatz	4,00	4,00	3,75	3,00
Bund 10 Jahre	2,33	2,20	2,00	2,10
Fed Funds	5,50	5,50	5,25	4,25
Treasury 10 Jahre	4,25	4,05	3,80	3,85
BBB Bundspread (in Bp.)	140	155	150	140

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	31.03.24	30.06.24	31.12.24
DAX	17 047	16 000	16 500	18 000
Euro Stoxx 50	4 743	4 300	4 400	4 700
S&P 500	5 030	4 500	4 600	4 900
Nikkei 225	38 158	33 000	34 000	37 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	31.03.24	30.06.24	31.12.24
US-Dollar je Euro	1,07	1,08	1,08	1,10
Franken je Euro	0,95	0,99	1,00	1,00
Pfund je Euro	0,85	0,83	0,82	0,82
Gold (USD/Feinunze)	2 001	2 000	2 000	2 100
Öl (Brent - USD/Barrel)	83	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#

