

Bereit für Neues

LBΞBW

Kapitalmarktkompass April

Trump reloaded – womit wir rechnen müssen

09.04.2024 Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Webkonferenz

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Anschluss an die Veröffentlichung des Kapitalmarktkompass' präsentieren wir Ihnen um 14 Uhr die wesentlichen Inhalte in Form einer Webkonferenz.

Bitte nutzen Sie für die Einwahl am 09.04.2024 folgende Zugangsdaten:

Einwahl per Telefon:

1. Einwahlnummer: **+49-619-6781-9736** oder **+49-89-95467578**
2. Zum Fortfahren in Deutsch drücken Sie: **1#**
3. Geben Sie den Zugangscode / die Meeting-Nummer ein: **2730 784 0156#**
4. Geben Sie das numerische Meeting-Kennwort ein: **56504#**

Link zur Webkonferenz:

<https://lbbw-meetings.webex.com/lbbw-meetings/j.php?MTID=mc269d1193b5fc94a399fd98fc54c9464>

Event-Kennnummer: **2730 784 0156**

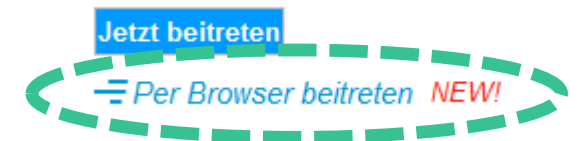
Event-Passwort: **KMK04** (56504 über Telefone)

Am komfortabelsten ist die Teilnahme über die Webex-App am PC oder am Mobilgerät. Sollten Sie die App nicht nutzen können oder wollen, wählen Sie bitte im Browser statt „Jetzt beitreten“ die Option „Per Browser beitreten“ (siehe Bild rechts).

Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

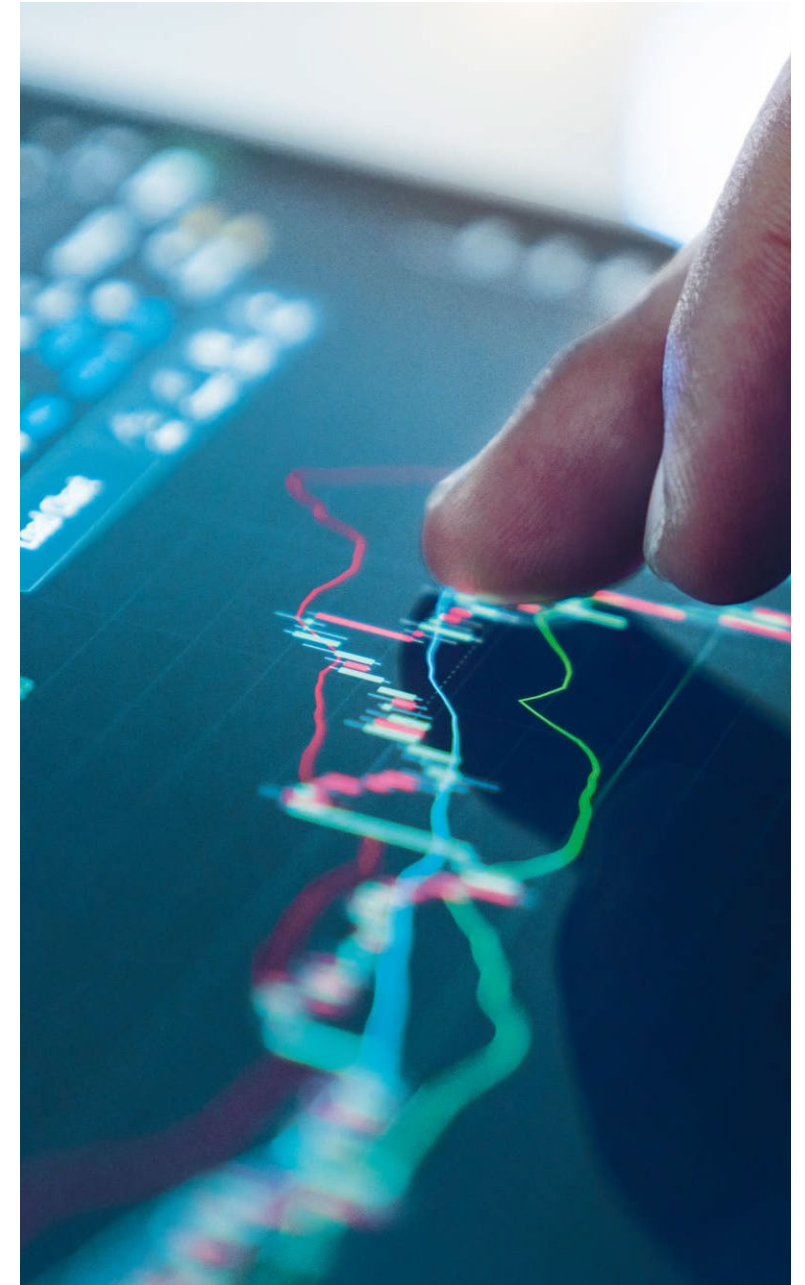
Webkonferenz-Termine:

- 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



Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Sonderthema: Trump reloaded – womit wir rechnen müssen	08
03	Makro: US-Prognosen – Trump wirft Schatten voraus	16
04	Zinsen: Was Trump für den Rentenmarkt bedeutet	28
05	Credits: Insolvenzen wieder auf „normalem“ Niveau	40
06	Aktien: Frühstart im ersten Quartal	47
07	Prognosen und Asset Allokation: Umschichtung von europäischen in US-Aktien	57
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	67



01

Vorwort und Einleitung

Dr. Thomas Meißner
Leiter Strategy Research
Tel: +49 711 127-73574
thomas.meissner@LBBW.de



Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

»Trumps größtes Anliegen ist zweifellos, die „unfairen“ internationalen Handelsstrukturen zu korrigieren.«

Das wird zur Übung: Alle paar Wochen prüfen wir unsere Szenarien entlang der Frage, ob die Kernaussagen zur Wahl in den USA noch gelten. Zwischen Biden und Trump wird es sich im November entscheiden. Wenn Biden gewinnt, geht es – sehr wahrscheinlich – weiter wie bisher. Aber: Welchen Trump würden wir bekommen? Den sprunghaften Trump wie beim ersten Mal? Einen „Dealmaker“? Eine „getunte“ Version? In Peking und Moskau wird man sich ähnliche Fragen stellen. An anderer Stelle kristallisiert sich ein Novum heraus: Die EZB wird vor der Fed die Leitzinsen senken. Folglich haben wir an ein paar Prognoseschraubchen gedreht. Vor allem den US-Dollar wird das neue Szenario stärken.

Die wichtigsten Termine im April

[illegible]

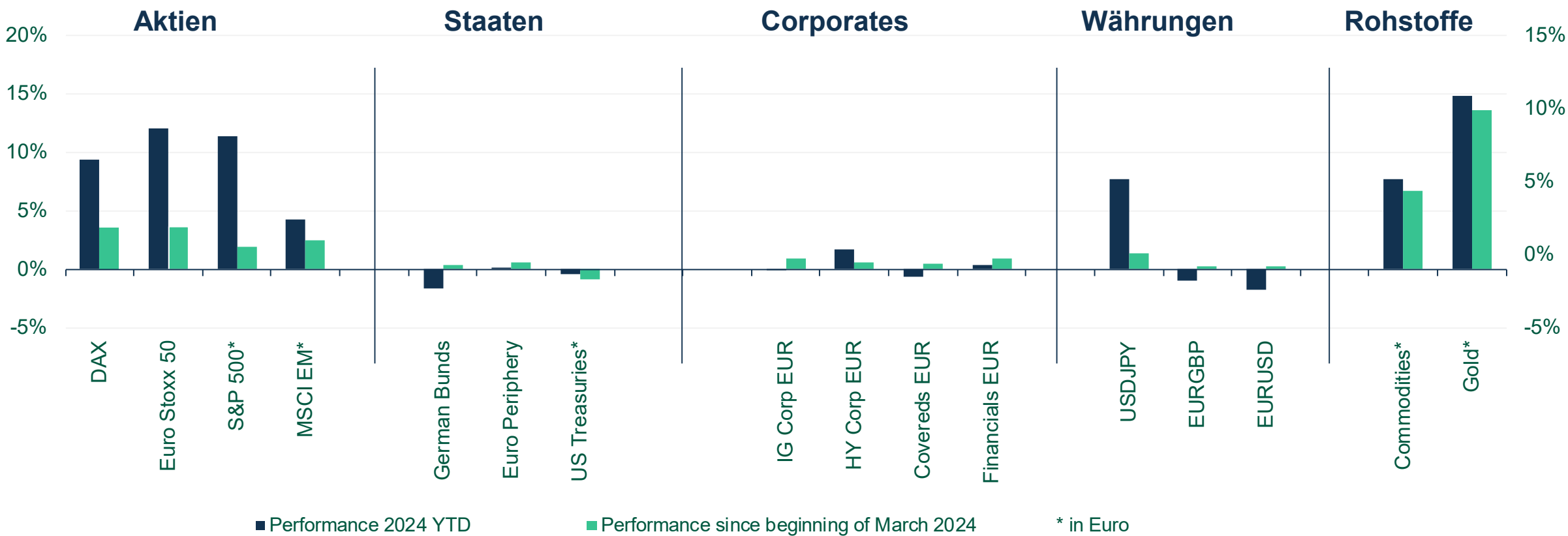
- Sowohl für die EZB als auch für die Fed dürfte die jeweils nächste Sitzung noch zu früh sein für eine Lockerung der Geldpolitik. Die Wortwahl der Notenbanker dürfte indes jeweils einen Anhaltspunkt bieten, wie weit die Tür für eine Zinswende im Juni offensteht.
- Ab Mitte April wählt die größte Demokratie der Welt ein neues Parlament. Ministerpräsident Modi steht vor einer weiteren Amtszeit.
- Das US-BIP-Wachstum dürfte sich im ersten Quartal verlangsamt haben. Für Deutschland stehen die Zeichen auf Stagnation.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

Performance: Es ist vor allem Gold, was glänzt

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research

02

Wenn Trump
zurückkehrt, ...
– Was auf uns
zukommen
könnte

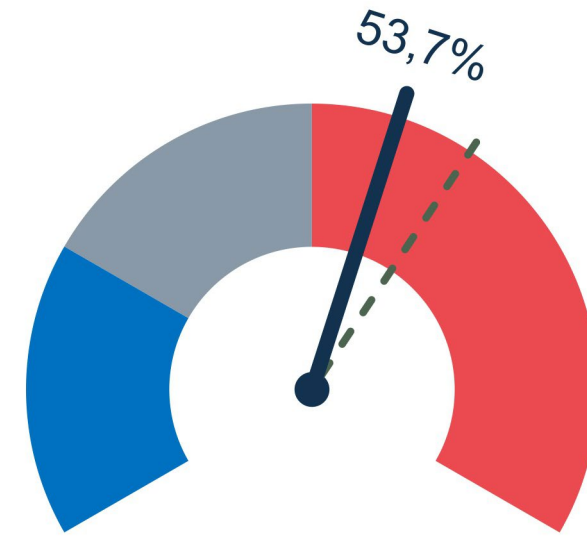
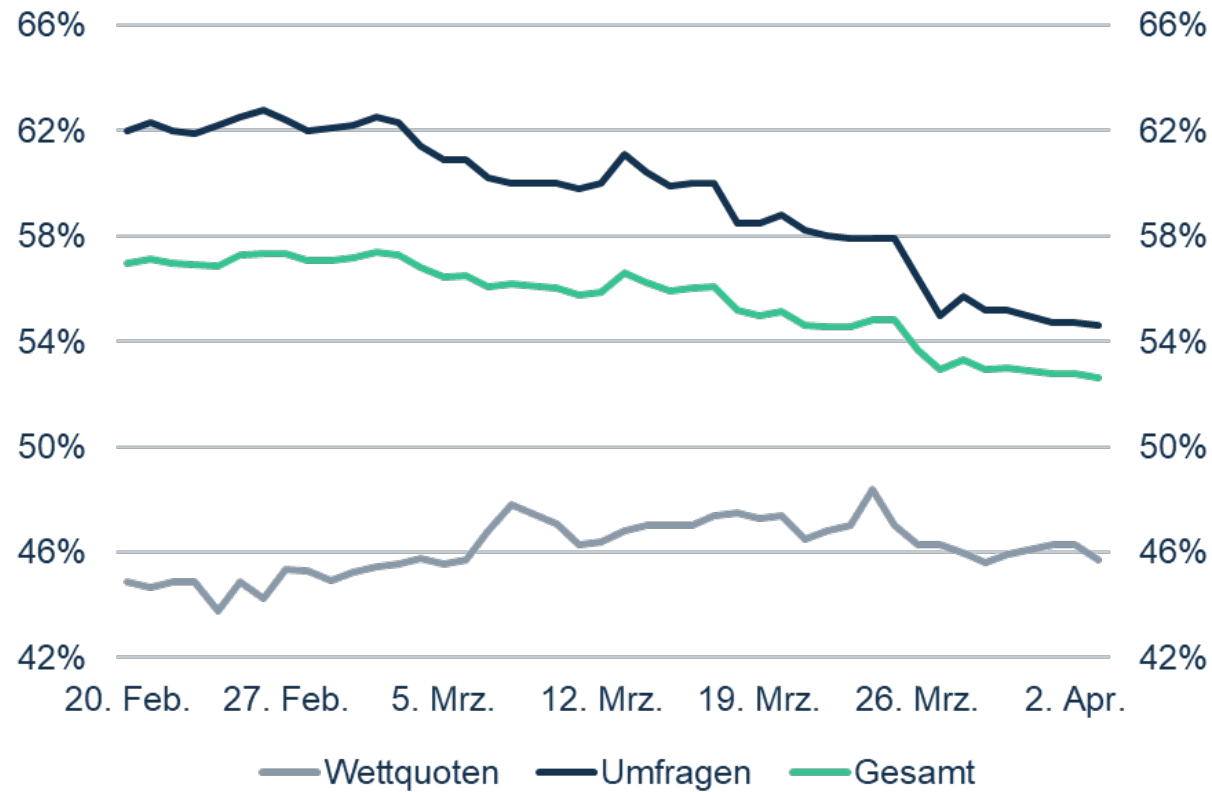


Rolf Schäffer, CIIA
Gruppenleiter Macro/Strategy
Tel: + 49 711 127-7 65 80
rolf.schaeffer@LBBW.de



Trump-O-Meter bei 53,7 %

Das Trump-O-Meter des LBBW Research: Wahrscheinlichkeit, dass Donald Trump zum US-Präsidenten gewählt wird

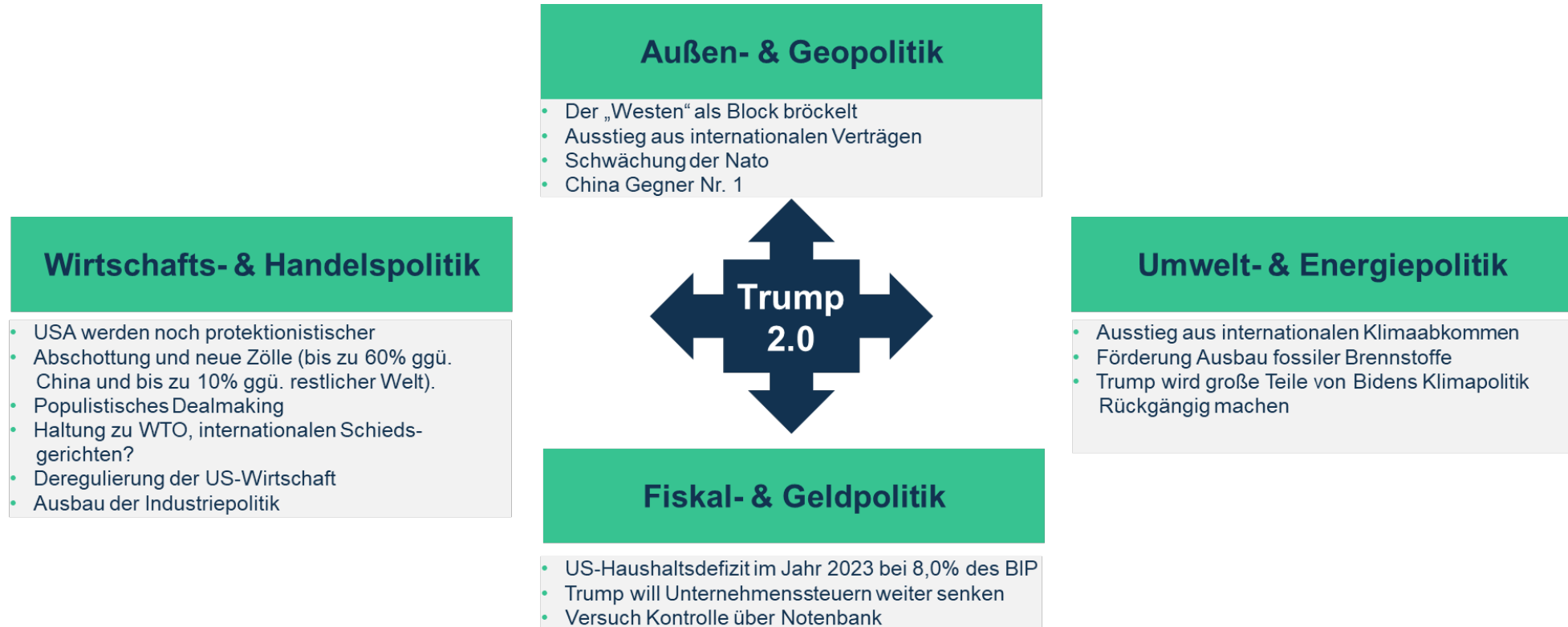


Wahrscheinlichkeit

— aktuell
- - - vor 1 Monat



Zweite Trump-Präsidentschaft: Ein unsteter Geist ist schwer zu prognostizieren, ...



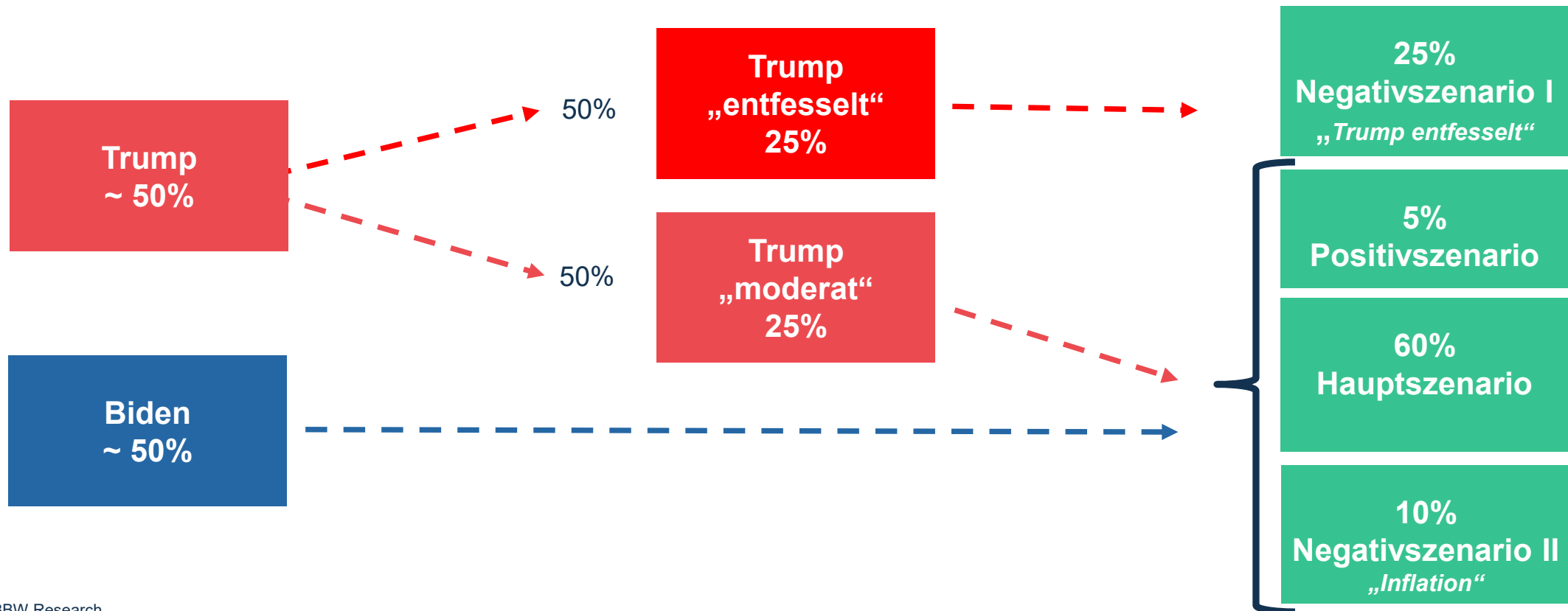
- ...denn Trumps Aus- und Ansagen erscheinen bisweilen sehr flatterhaft und von momentanen Launen gesteuert.
- Möglich, dass eine zweite Amtszeit gar nicht so radikal verläuft, wie er sie bei seinen gepfefferten Wahlkampfreden anzukündigen scheint.
- Trump versteht sich als „Dealmaker“. Statt unilateralen Keulen sind möglicherweise doch Verhandlungslösungen vorstellbar, etwa bei der Handelspolitik.

Integration der Trump-Risiken in unsere Szenarien

1) Wahrscheinlichkeiten, wer nächster US-Präsident wird ...

2) Verhalten von Trump „entfesselt“ oder „moderat“ ...

3) LBBW Research-Szenarien



LBBW Szenarien – inklusive Trump-Risiken

5% Positivszenario

- 1) Die Inflationsraten in den Industrieländern fallen zügig, Zentralbanken senken Leitzinsen, Konjunktur nimmt Fahrt auf.
- 2) Ukraine-Krieg endet; Entspannung im Nahostkonflikt.
- 3) Rasante KI-Entwicklung führt perspektivisch zu Investitionsboom und Produktivitätsverbesserungen.
- 4) „Risk-on“ an den Kapitalmärkten (Credit Spreads fallen, Aktien- und Immobilienpreise steigen).

60% Hauptszenario

- 1) **„Weiter so“ mit Biden oder „moderates Trump-Szenario“** (höhere Einfuhrzölle und steigende Staatsverschuldung,...), Ukraine-Krieg: Festgefahrene Fronten nach Gebietsgewinnen Russlands.
- 2) Gedämpftes globales Konjunkturmilieu, Deutschland weiterhin unterdurchschnittlich, USA überdurchschnittlich.
- 3) Sinkende Inflation und schwache Konjunktur bewegen die Notenbanken zu vorsichtigen Leitzinssenkungen. Fed lockert zögerlicher als EZB. Wachsende Zinsdifferenz stärkt den US-Dollar.
- 4) Stabile Entwicklung an den Kapitalmärkten (Aktien und Credits bleiben gefragt, Wohnimmobilienpreise erreichen 2024 Boden).

25% Negativszenario I

„Trump entfesselt“

- 1) **US-Wahl: Trump „entfesselt“** (Handelskrieg: Einfuhrzölle steigen auf 10%, ggü. China auf 60%; US-Verschuldung: starker Anstieg; Ungewissheit über NATO-Bündnistreue, Konflikt mit China eskaliert / Europa wird ggü. China zu Sanktionen gezwungen).
- 2) Geopolitik: China-Taiwan-Spannungen nehmen zu; Nahost-Konflikt weitet sich aus; Ukraine zunehmend existenzgefährdet.
- 3) Rezession: EZB senkt Leitzinsen zügig, zusätzlich Liquiditätsspritzen, Bundrenditen fallen stark wegen Konjunkturangst und Zinssenkungen der Notenbanken. Drohende Überschuldung: Rendite längerfr. US-Staatsanleihen steigt stark, Zinskurve steiler.
- 4) „Risk-off“: Europäische Aktien fallen stark, US-Werte halten sich besser, Credit Spreads steigen deutlich.

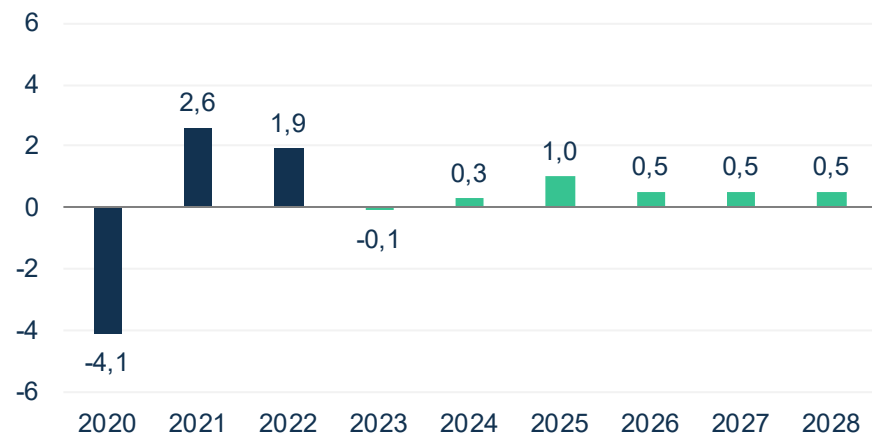
10% Negativszenario II

„Inflation“

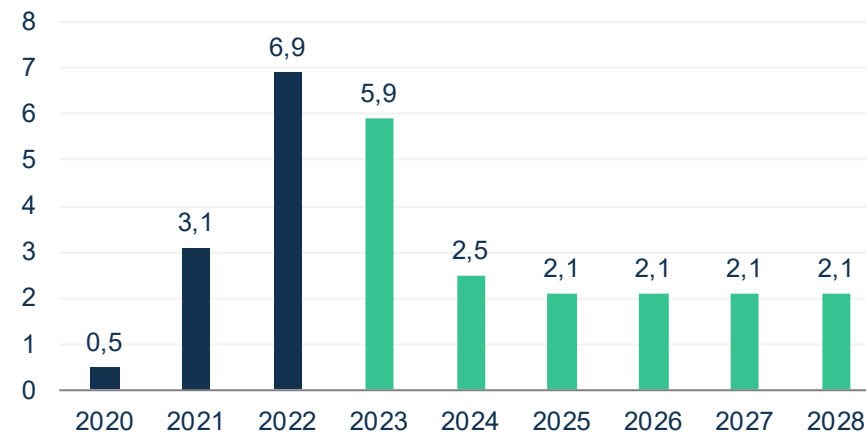
- 1) Inflation geht langsamer zurück als erhofft oder steigt wieder. Zweittrunden-Effekte, Preis-Lohn-Spirale.
- 2) Notenbanken lassen Leitzinsen ungeachtet einer Konjunkturabschwächung unverändert, stellenweise erhöhen sie sogar weiter.
- 3) Renditen am Rentenmarkt steigen erneut aufgrund der Zentralbankpolitik und steigender Inflationsprämien.
- 4) „Risk-off“: Korrektur an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen deutlich. Starker Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

Hauptszenario (60 %)

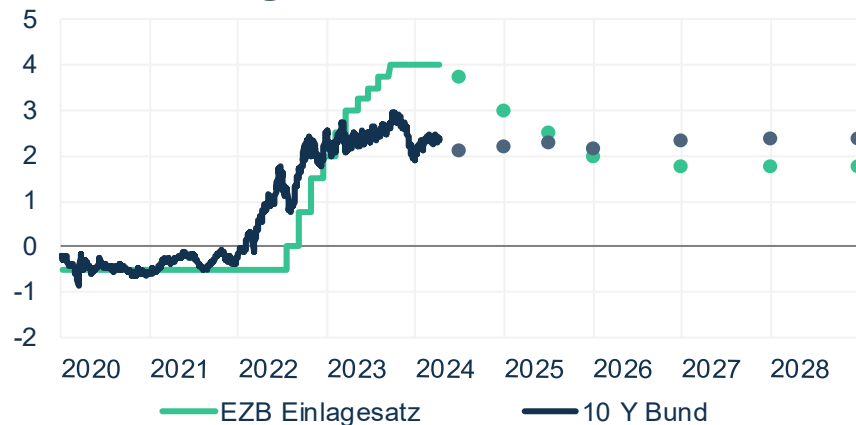
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*

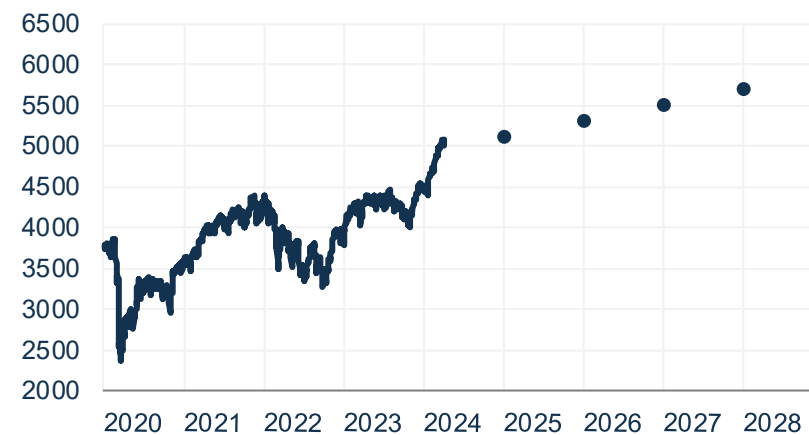


EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



„Moderates Trump-“
oder „Biden-
Szenario“ mit
geringen
Auswirkungen auf
unsere Prognosen

Euro Stoxx 50*

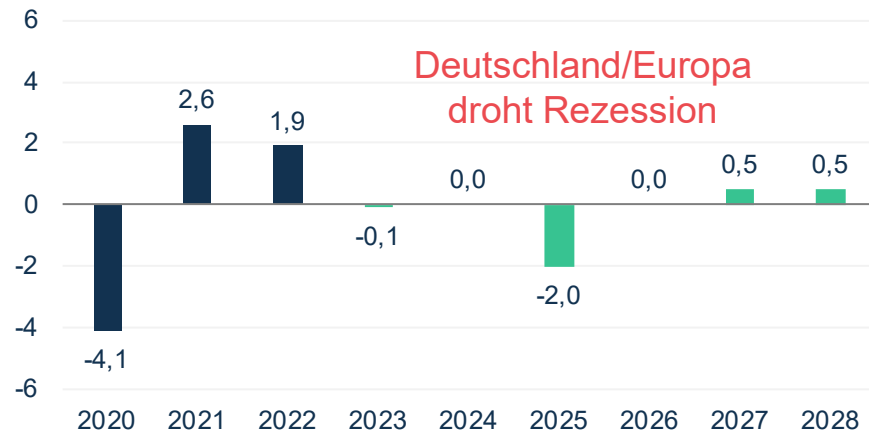


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

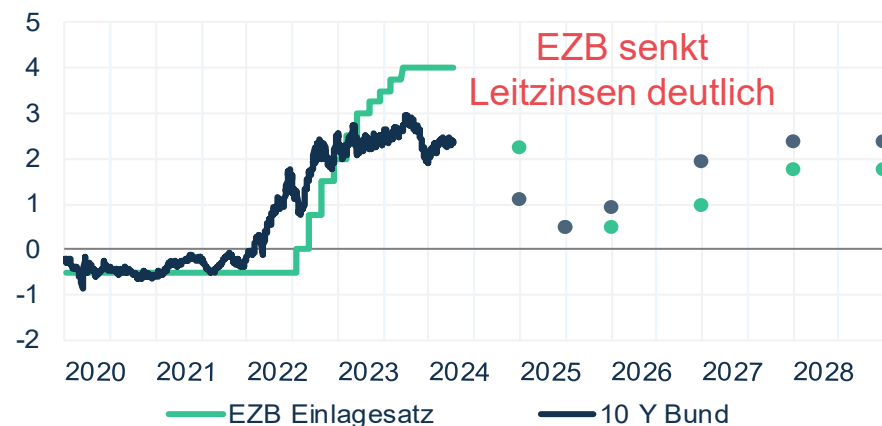
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Trump entfesselt“ (25 %)

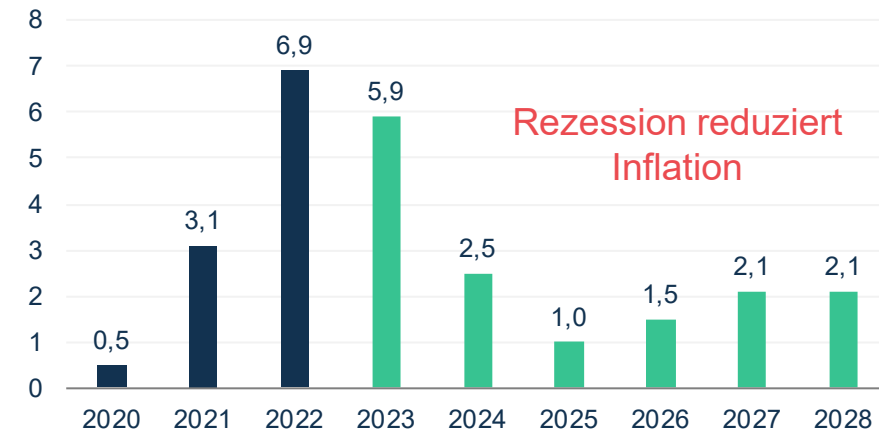
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Deutschland Inflation (J/J)*



Euro Stoxx 50*





Auf einen Blick: Trump „moderat“ vs. Trump „entfesselt“

	Trump moderat	Trump entfesselt
Importzölle USA	↗	↑
Staatsverschuldung USA	↗	↑
BIP USA / Euroraum	↗ ↘	↘ ↘
Inflation USA / Euroraum	↗ ↘	↗ ↘
Leitzinsen USA / Euroraum	↗ ↘	↗ ↘
Renditen USA / Bund 10Y	↗ ↘	↗ ↘
EUR/USD Wechselkurs	↘	↓
Aktien USA / Europa	↗ ↘	↘ ↘
Öl	↘	↗
Gold	→	↗

Quelle: LBBW Research

Ausführliche Einschätzung: Blickpunktstudie vom 27.03.2024



Ausgabe 27.03.2024 | LBBW Research | Macro/Strategy und Corporates

Trump reloading – womit wir rechnen müssen

01	Einleitung Rolf Schäffler	S. 2	LBBWResearch@LBBW.de
02	Geopolitik Matthias Krieger und Sandro Pannagl	S. 4	
03	Wirtschafts- und Handelspolitik Jens-Oliver Niklasch	S. 6	
04	Fiskalpolitik Dirk Chiench	S. 8	
05	Inflation, Notenbanken, Zinsen Elmar Völker	S. 9	
06	Euro und US-Dollar Dirk Chiench	S. 11	
07	Aktienmärkte Bernold Fernow	S. 12	
08	Rohstoffmärkte, Erdöl und Gold Frank Schallenberg	S. 14	
09	Auswirkungen auf Branchen Marcel Gaupp	S. 15	
10	Umwelt- und Energiepolitik Sabrina Kremer	S. 17	
11	Szenarien und Prognosen	S. 18	

HERGESTELLT AM 27.03.2024 14:31 | DRUCKTITEL UND WECHSELKURS AM 27.03.2024 14:31
WITTS BEACHTEN SIE DEN DISKONKORD UND WICHTIGEN OFFENLEGUNGSSTATUSSTANDEN IM ANHANG.

Rolf Schäffler
Strategy Research
+49 711 137-70000
Rolf.Schaeffler@LBBW.de

LBBW

03

Makro: US-Prognosen – Trump wirft Schatten voraus

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

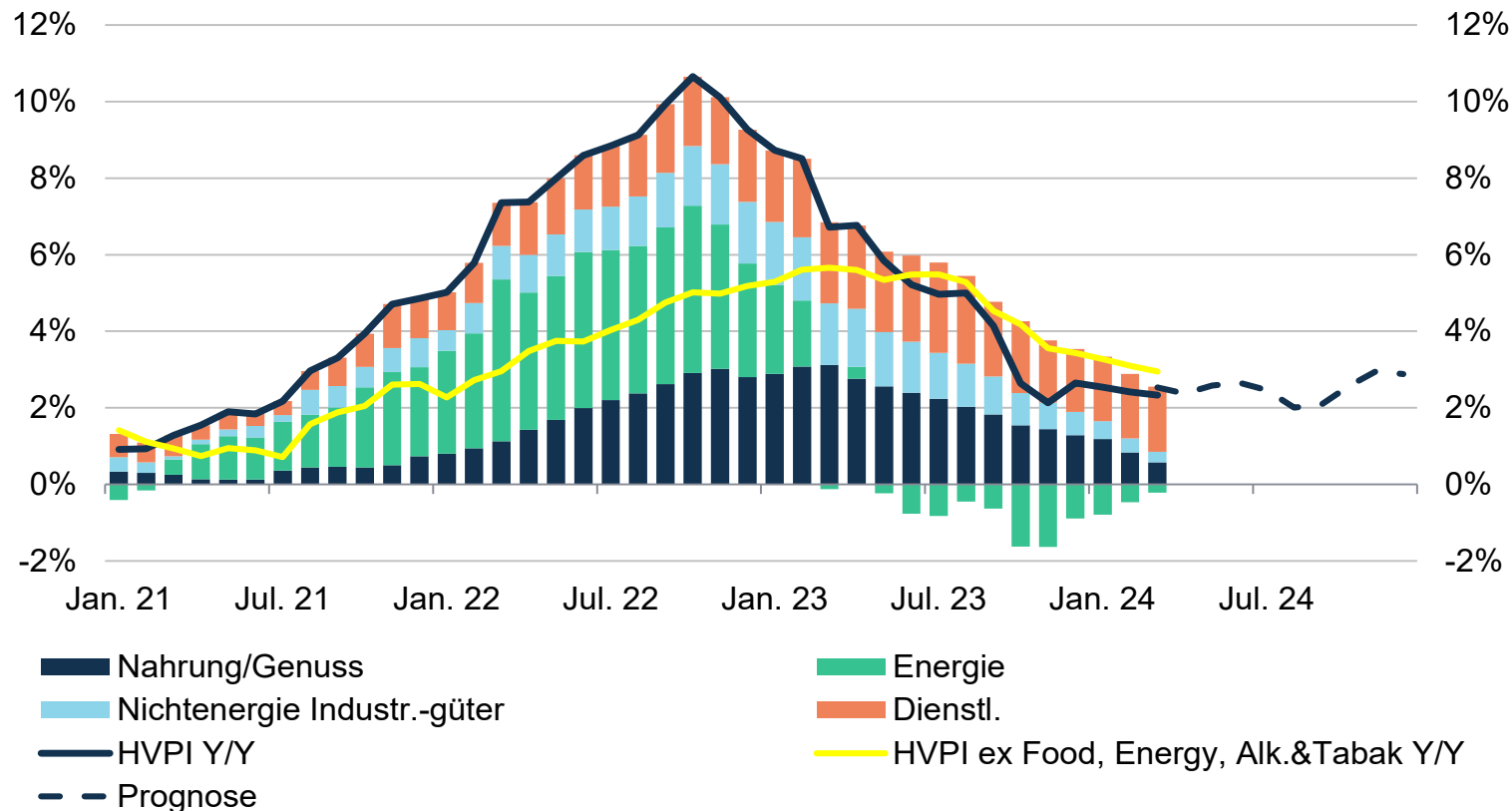
Dirk Chlench
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 61 36
dirk.chlench@LBBW.de

Matthias Krieger
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 30 36
matthias.krieger@LBBW.de

Euroraum: Auch im März sinkt die Inflation

EWU: HVPI Y/Y und Verlaufsprognose für 2024

Monatswerte, nicht sb.

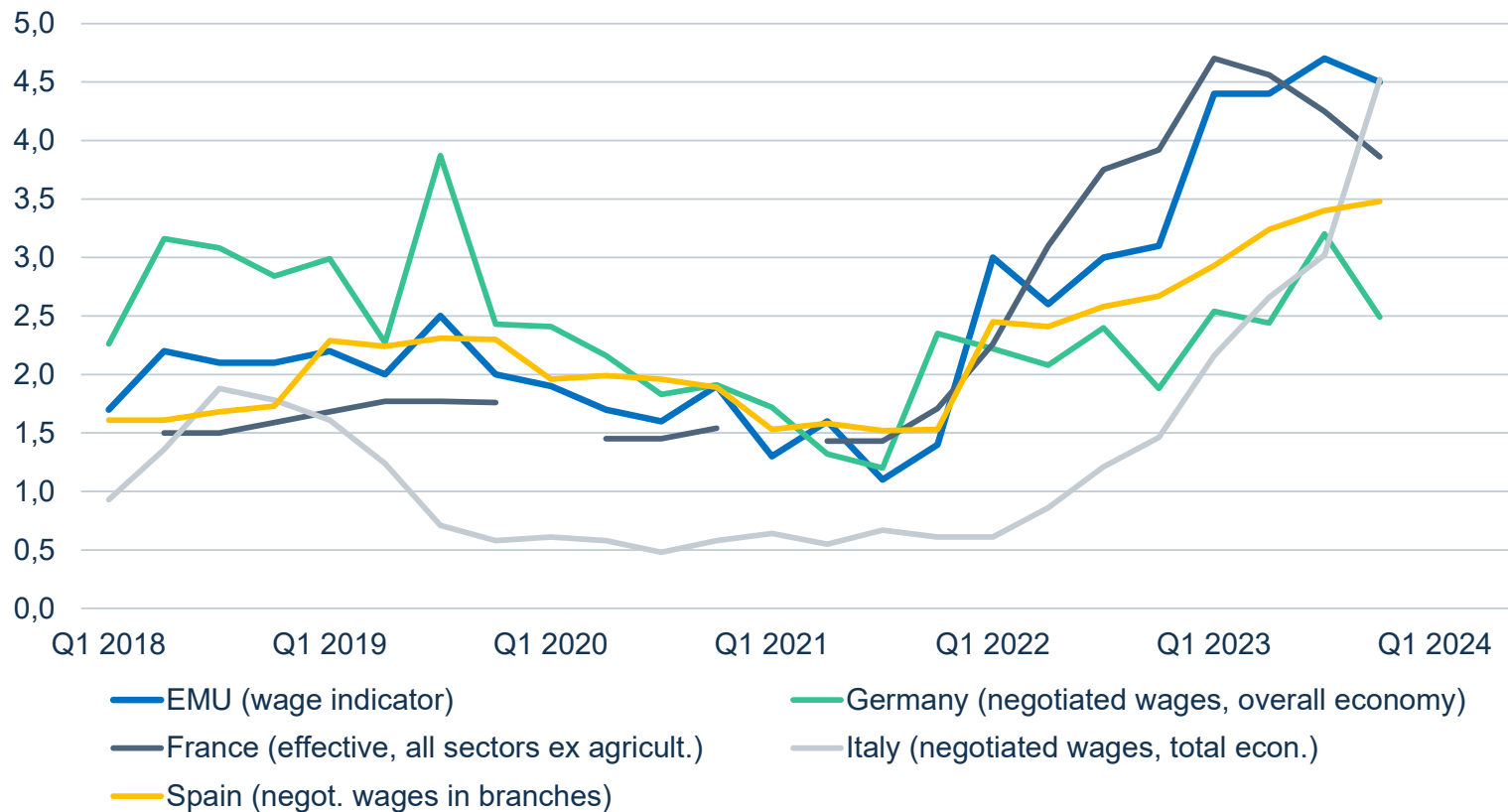


- Trotz „**Ostereffekt**“ ist die Inflationsrate im März ggü. Februar rückläufig gewesen (von 2,6% Y/Y auf 2,4% Y/Y).
- Der Beitrag des Preisanstiegs für Dienstleistungen an der Gesamtinflation bleibt hoch, während der Entlastungseffekt aus den Energiepreisen langsam ausläuft.

EWU: Lohnentwicklung am Top?

Löhne Y/Y

Quartalswerte

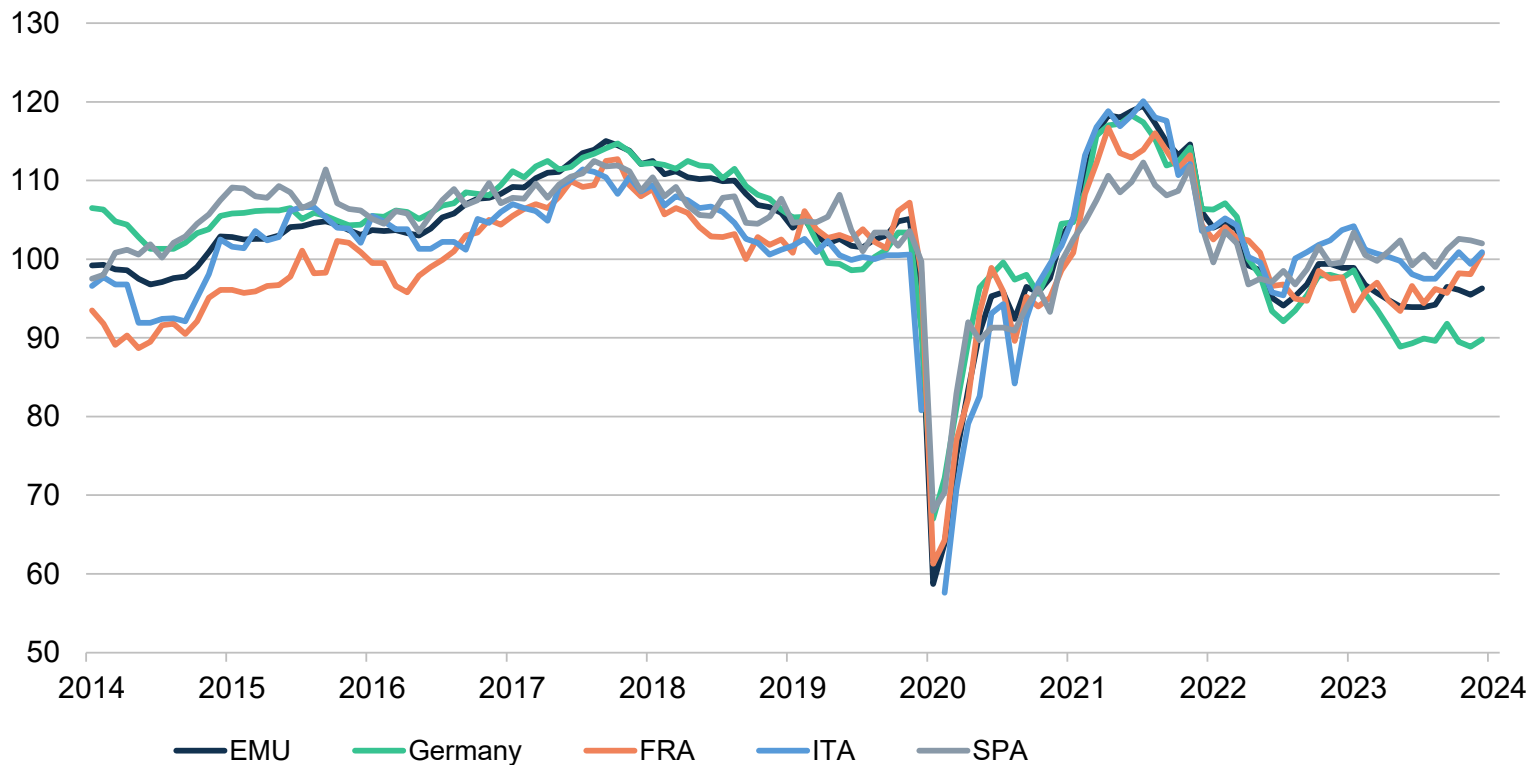


- EZB-Vertreter verweisen derzeit oft auf die Daten zur Lohnentwicklung. Diesen wird besondere Bedeutung für die erste anstehende Zinssenkung beigemessen.
- Im Euroraum liegt der Anstieg der Löhne derzeit bei rund 4,5% zum Vorjahreszeitraum (Q4/2023 ggü. Q4/2022).
- Die Vergleichbarkeit der Löhne wird durch die viele verfügbare Abgrenzungen erschwert. Dennoch: Das zyklische Peak scheint in vielen Ländern erreicht oder überschritten.

EWU: Deutschland bleibt Schlusslicht

EWU und große Staaten: Economic Sentiment Index

Monatswerte, saisonbereinigt

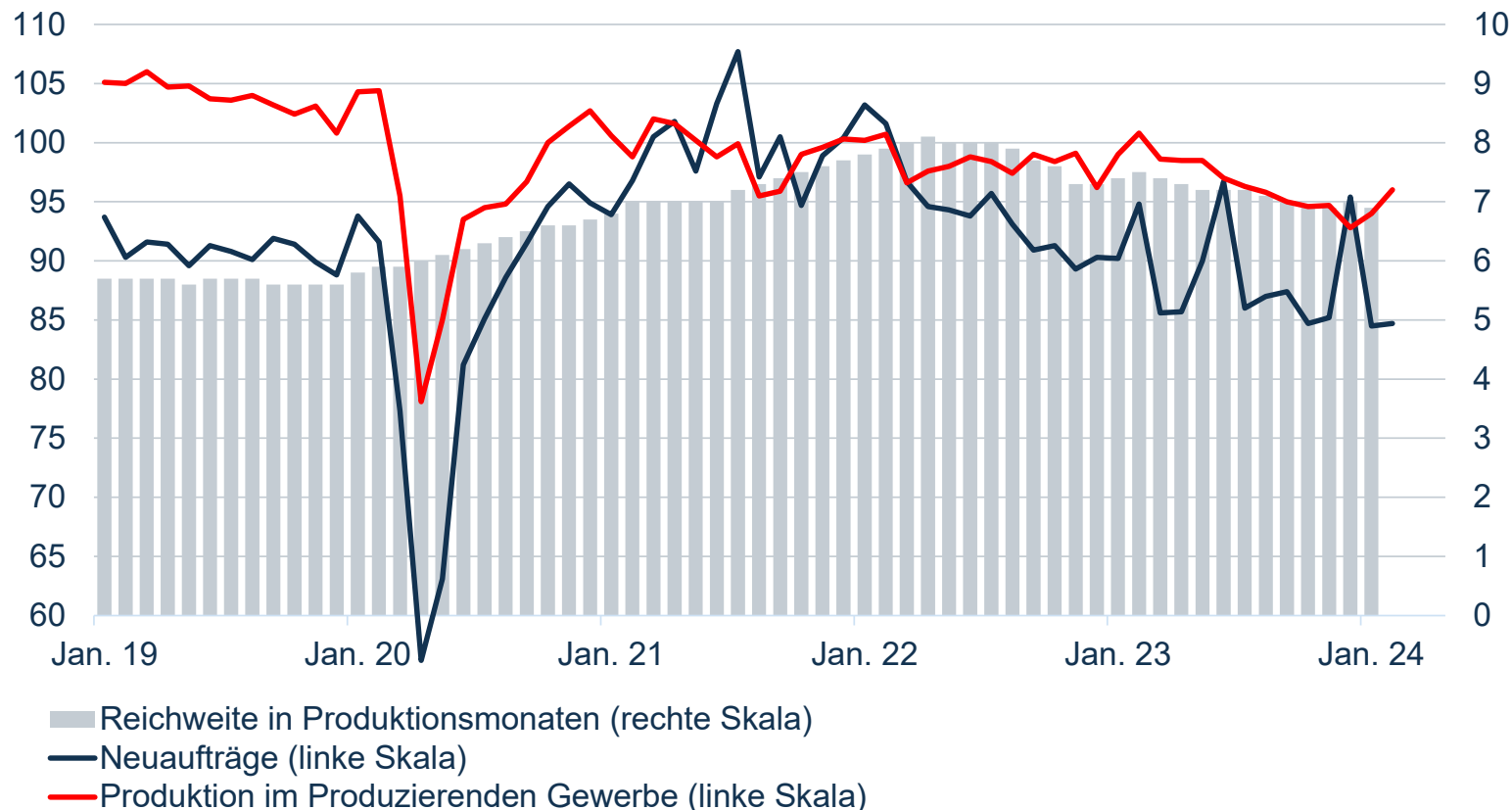


- Zwar ein kleines Plus im März, aber Deutschland bleibt (unter den großen Staaten) weiterhin – relatives – Schlusslicht in der EU.
- Nach Unterindizes geordnet ist der Service-Sektor im Euroraum weiter vorn, Schlusslicht ist das Konsumentenvertrauen, allerdings mit steigender Tendenz.

Trendwende in der deutschen Industrie?

Produktion und Aufträge

Monatswerte



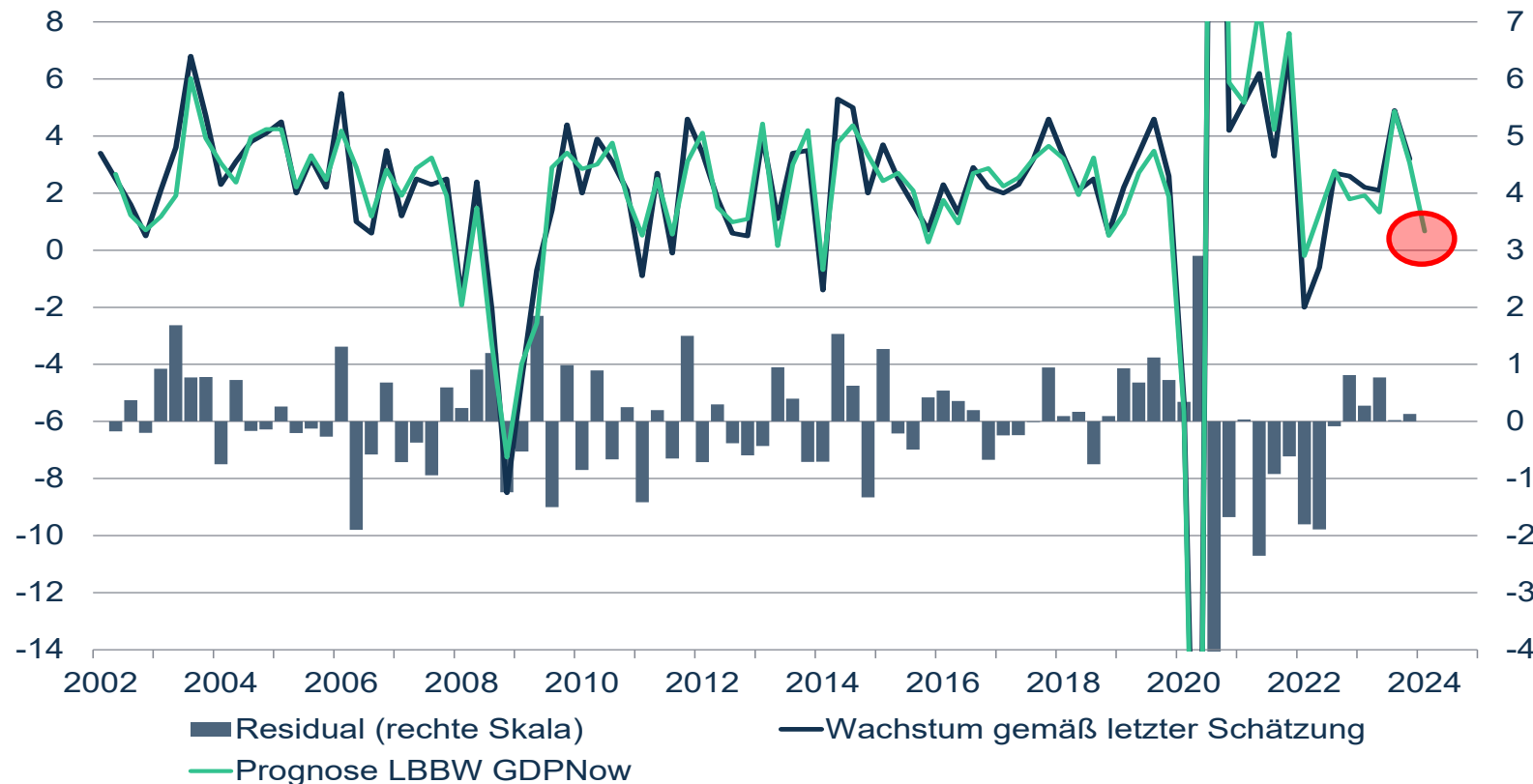
- Zuletzt überraschten die Zahlen zur Industrie positiv. Im Januar und im Februar legte die Produktion zu. Die Neuaufträge sind – mit erheblichen Schwankungen – etwa gleich geblieben. Der Auftragsbestand liegt weiterhin hoch.
- Alles in allem ist die Entwicklung besser als befürchtet. Jedoch sind die Belastungsfaktoren weiterhin zu gewichtig, um schon eine Wende zum Besseren auszurufen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

USA: Wachstum für das erste Quartal 2024 erwartet

US-Bruttoinlandsprodukt

Saisonbereinigte Quartalswerte, Jahresraten, in % bzw. in %-Punkten



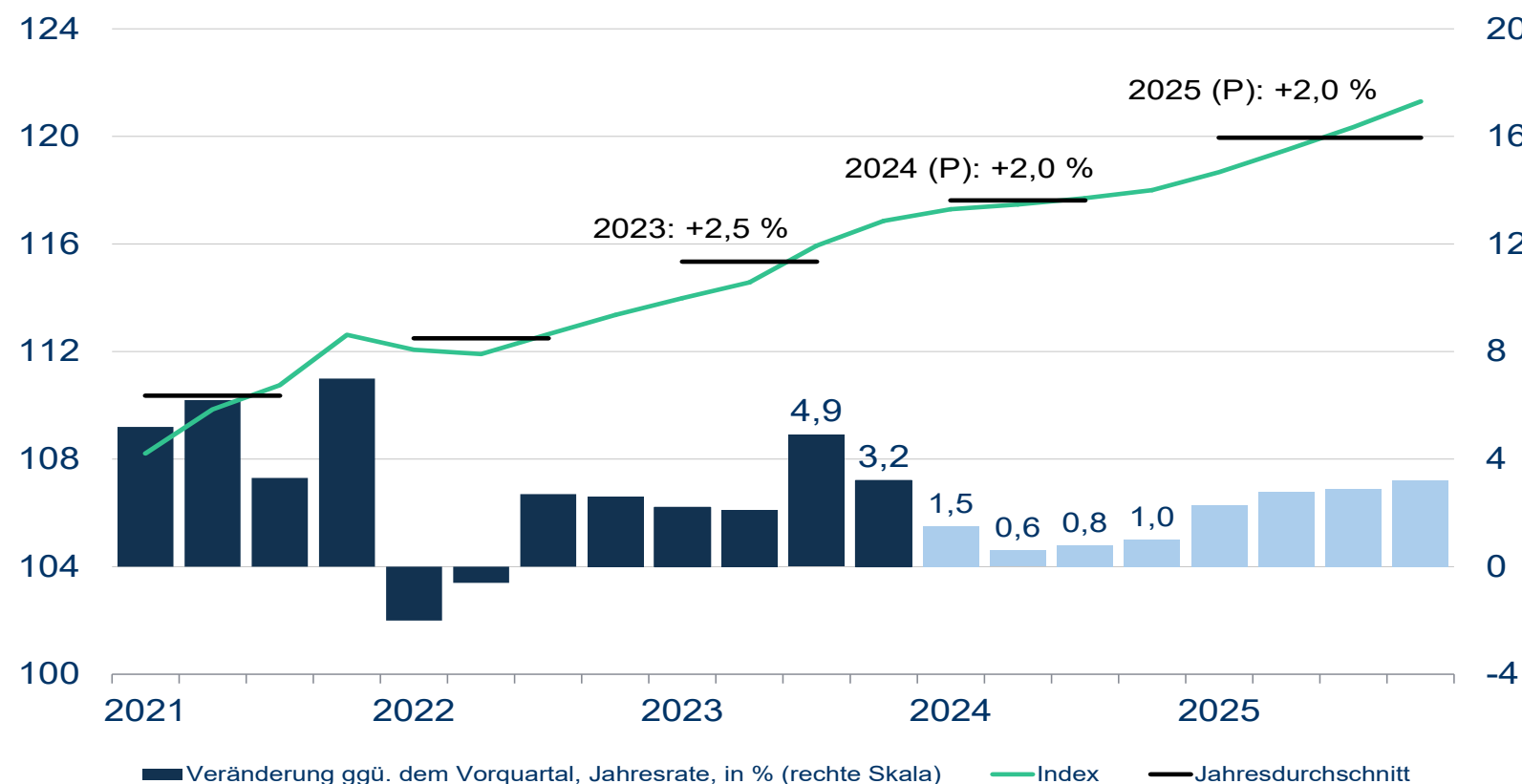
- Die Prognose unseres LBBW GDPNow-Modells für die Veränderung der US-Wirtschaftsleistung im 1. Quartal 2024 lautet auf 0,7 %.
- Zum Vergleich: Das GDPNow-Modell der Federal Reserve Bank of Atlanta sagt derzeit ein US-Wachstum von 2,5 % voraus.
- Vorläufige BIP-Daten für Q1 werden am 25. April veröffentlicht: Wir gehen derzeit davon aus, dass die annualisierte Wachstumsrate 1,5 % betragen hat.

Quelle: LSEG, LBBW Research

US-Wachstumsprognose 2025 bei 2,0 %

US-Bruttoinlandsprodukt

Index, auf 1. Q. 2017=100 basiert, und Jahresraten, in %

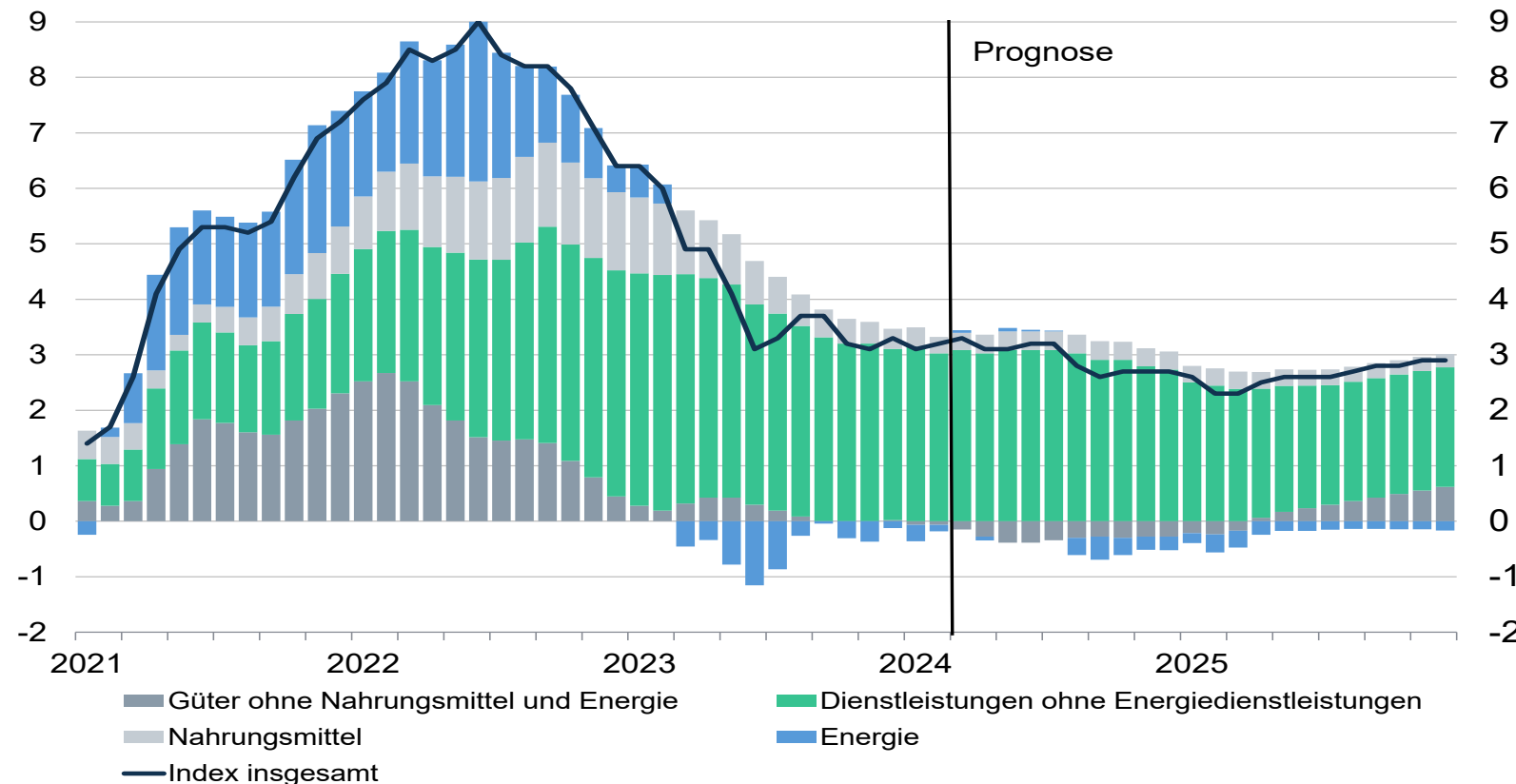


- BIP-Wachstumsprognose für 2025 moderat von 2,5 % auf 2,0 % gesenkt.
- Senkung resultiert ausschließlich aus einem „aufgestauten“ Anpassungsbedarf.
- Vor Monatsfrist: Wachstumsprognose für 2024 angehoben. Erwartete US-Konjunkturdelle ins zweite Halbjahr verschoben.
- Statistischer Überhang, welcher für das Jahresdurchschnittswachstum 2025 bedeutsam ist, erodierte in der Folge.
- Wichtig nun: Bedarf für eine Abwärtsrevision der US-BIP-Prognose 2025 wäre ohne einen moderat wachstumsfördernden „Trump-Effekt“ (expansive Fiskalpolitik) noch größer gewesen!

Zollanhebungen machen Desinflation den Garaus

US-Konsumentenpreisindex

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



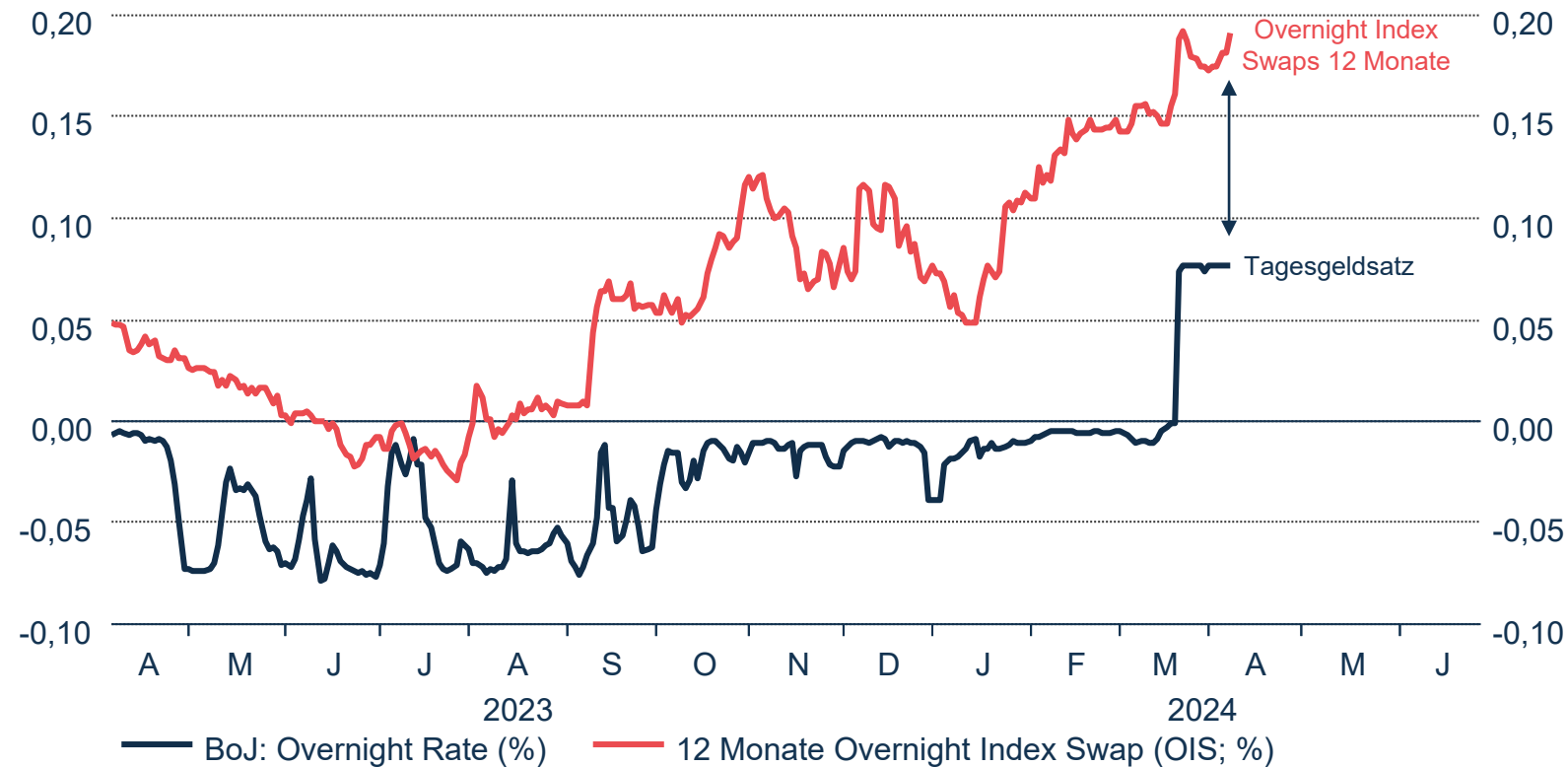
- US-Inflationsprognose für 2025 von 2,0 % auf 2,4 % angehoben.
- Inflationsdruck dürfte mithin zwar im Vergleich zum laufenden Jahr (Prognose: 3,0 %) auch im überarbeiteten Hauptszenario nachlassen.
- Tempo der Desinflation verlangsamt sich jedoch stärker als bisher erwartet, d.h. die Rückkehr zum 2 %-Inflationsziel der Fed verzögert sich.

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

Japan: BoJ beendet ihre Negativzinspolitik

Overnight Rate und 12M-Overnight Index Swaps (OIS)

in %

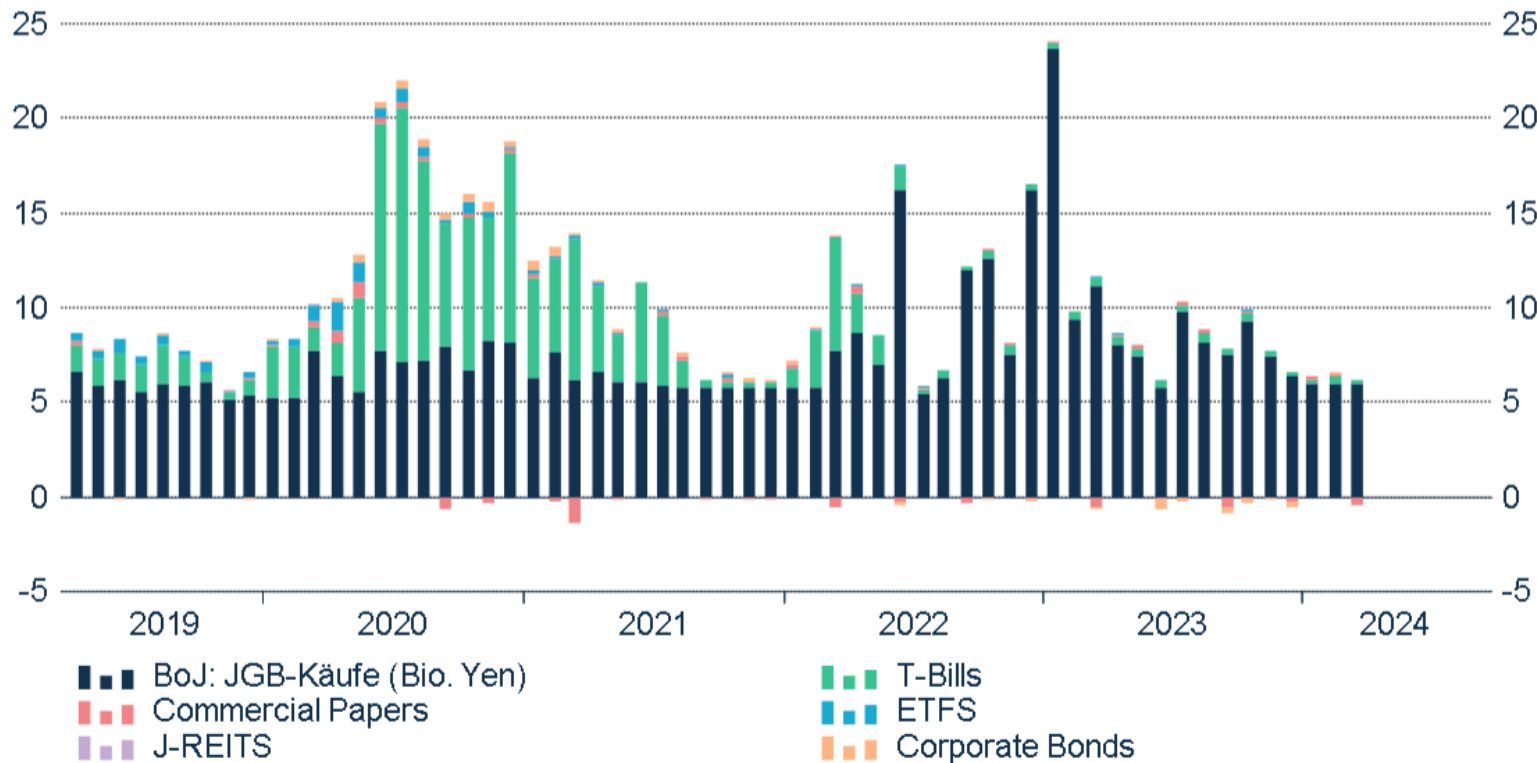


- Als letzte große Notenbank hat die BoJ ihre Negativzinspolitik beendet und ihren Tagesgeldsatz zunächst auf eine Bandbreite zwischen 0 % und 0,1 % festgelegt.
- Die 12-monatigen Overnight Index Swaps (OIS) sind derweil auf zwischen 0,15 % und 0,20 % angestiegen. Die Marktteilnehmer gehen auf Jahressicht derzeit also von einer Fortsetzung des restriktiveren geldpolitischen Kurses in Japan aus.
- Allerdings preisen die OIS kaum mehr als eine bis maximal zwei weitere eher homöopathische Leitzinserhöhungen bis zum Frühjahr 2025 ein. Wir teilen diese Marktsicht.
- Das Potenzial für Renditeanstiege am langen Ende bleibt vor diesem Hintergrund eng begrenzt.

Japan: JGB-Käufe der BoJ bleiben hoch

Wertpapierkäufe der BoJ

in Bio. Yen pro Monat

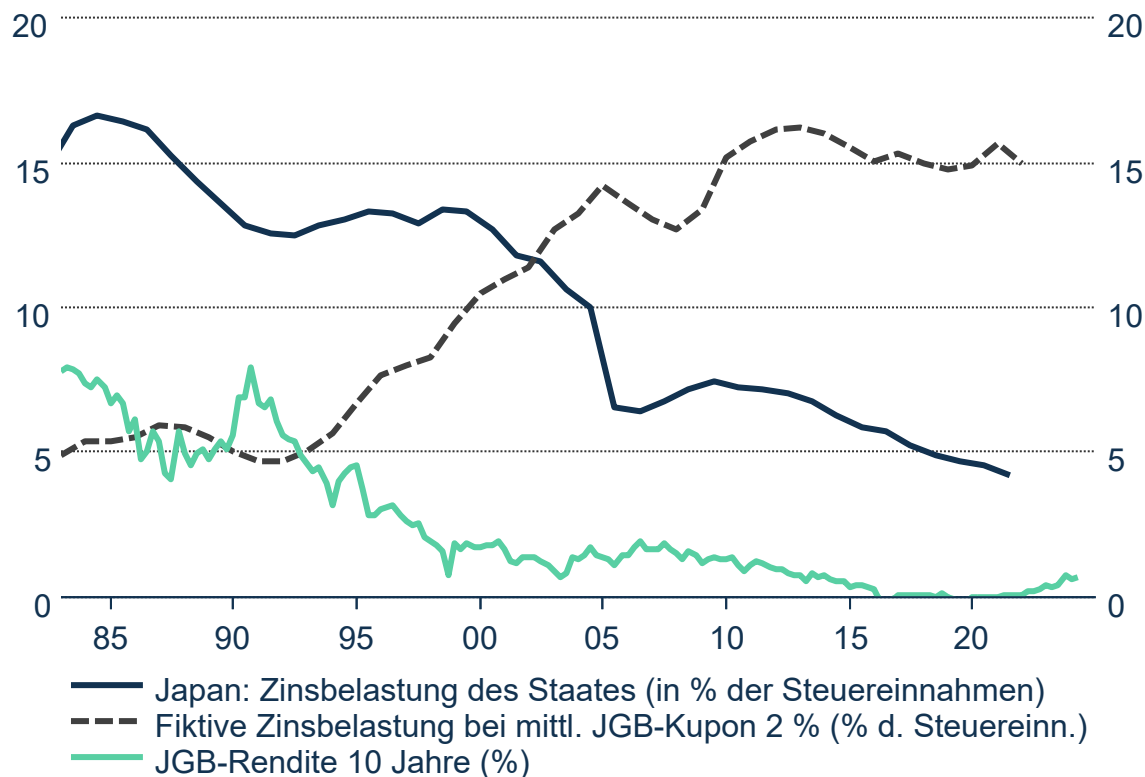


- Zwar will die japanische Notenbank die Käufe von Wertpapieren komplett einstellen. Dies gilt aber nicht für Staatsanleihen.
- Für weiterhin niedrige Renditen auch am langen Ende spricht die Ankündigung der BoJ, JGBs nach wie vor im gewohnten Umfang am Markt aufzukaufen und im Falle eines unerwünscht hohen Renditeanstieges diese Käufe sogar steigern zu wollen.
- Wir rechnen auf Jahressicht mit einem nur ziemlich moderaten Renditeanstieg bei 10jährigen JGBs auf Werte von etwas über 1 %.

Japan: Schon wenige Zinsschritte weiter wird die BoJ auch an die Staatsfinanzen denken (müssen)

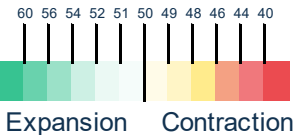
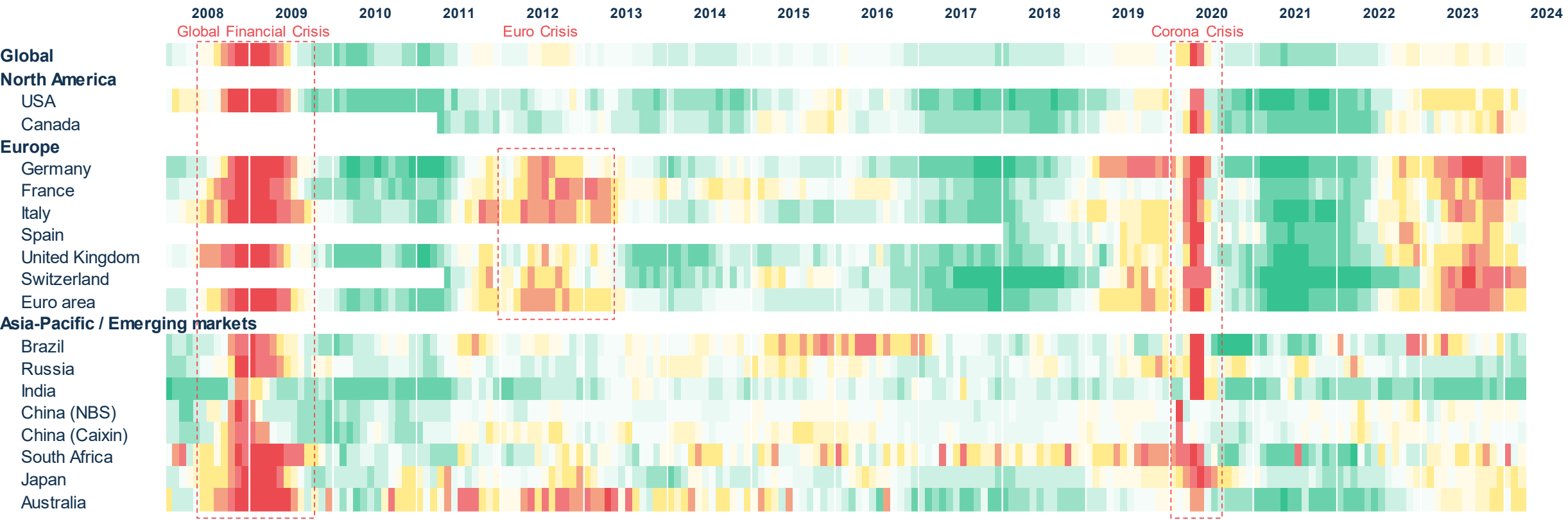
Zinsbelastung des japanischen Staates

in % der Steuereinnahmen



- Trotz einer Staatsverschuldung von brutto 250 % des BIP (netto 160 % des BIP) liegt die Zinsbelastung des Staates unter 5% der Steuereinnahmen, geschuldet dem extrem niedrigen Renditeniveau.
- Würde der auf JGBs zu zahlende mittlere Kupon von aktuell unter 1 % allmählich auf 2 % ansteigen - kein allzu hoher Zinssatz - , würde die Zinsbelastung auf 15 % der Steuereinnahmen steigern.
- Eine so hohe Zinsbelastung gab es in Japan nur Mitte der 1980er Jahre einmal. Damals lag das Renditeniveau erheblich höher.
- Im Falle wieder in Richtung des damaliger Niveaus ansteigender JGB-Renditen käme selbst der reiche japanische Staat früher oder später an seine Schuldentragfähigkeitsgrenze. Der Staat müsste sich dann seine eigenen Zinszahlungen auf JGBs im Bestand der BoJ (über 50 % der JGBs) immer schneller als „Notenbankgewinn“ rückerstatten lassen, um seinen Verpflichtungen nachkommen zu können. Die Grenze zur „Staatsfinanzierung“ wäre damit klar überschritten.
- In Zukunft - schon wenige Zinsschritte weiter - wird die BoJ bei ihren geldpolitischen Entscheidungen auch dies zunehmend in ihre Abwägungen einfließen lassen (müssen). Ein „normales“ Renditeniveau wie in anderen Ländern dürfte es in Japan auf lange Sicht nicht geben.

Globale Einkaufsmanager-Indizes im Verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

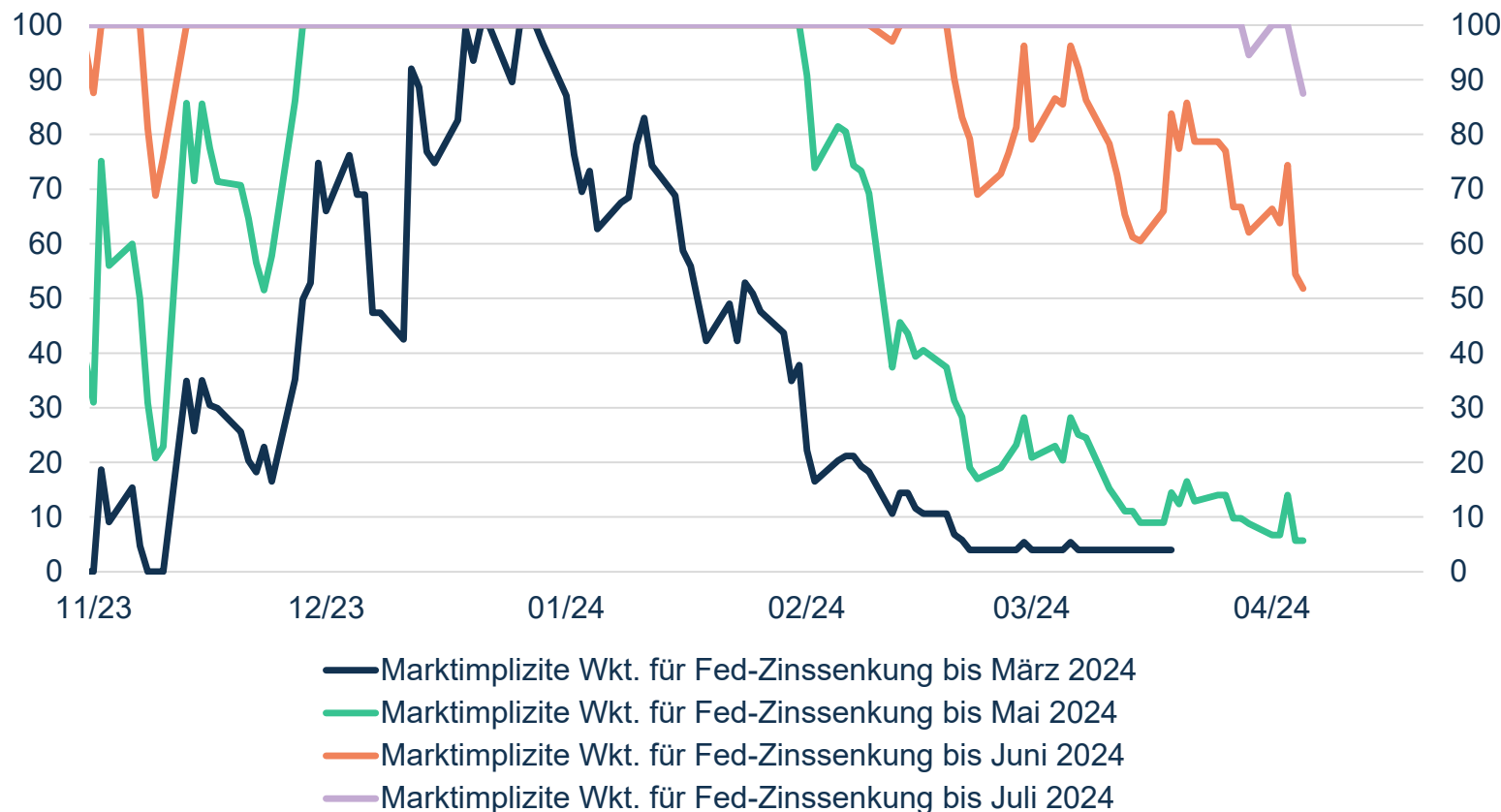
04

Zinsen: Was Trump für den Rentenmarkt bedeutet

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

Fed: Inflationsdaten sprechen für spätere Wende

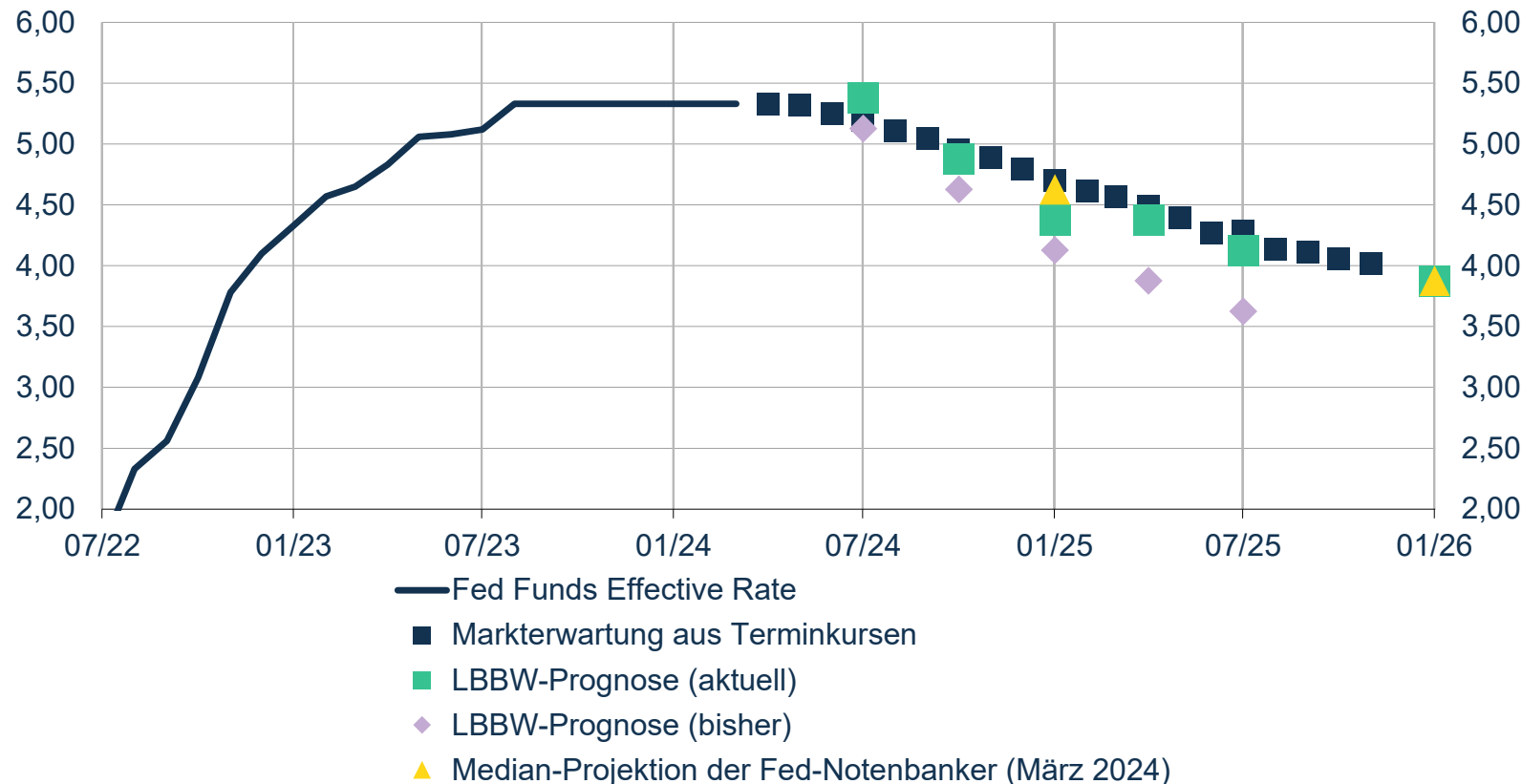
Marktimplizite Wahrscheinlichkeiten für Fed-Zinssenkung



- Februar-Inflationsdaten haben den Falken erneut in die Karten gespielt.
- Arbeitsmarktbericht für März unterstreicht robuste Dynamik des Jobaufbaus bei gemäßigtem Lohnaufwärtsdruck.
- USD-Geldmarkt eskomptiert unter 10 % Wahrscheinlichkeit für Zinswende im Mai.
- Powell bestätigt bisherige vage Guidance für Zinswende: Im Verlaufe des Jahres „angemessen“, aber zugleich „keine Eile“.
- => Die Tür für den Juni-Termin ist noch ein Stück weit offen, aber die Wahrscheinlichkeit einer Verschiebung der Zinswende ins Sommerquartal hat merklich zugenommen.

Fed: „Dot Plot“ und möglicher Trump-Sieg liefern Argumente für Prognoseanpassung

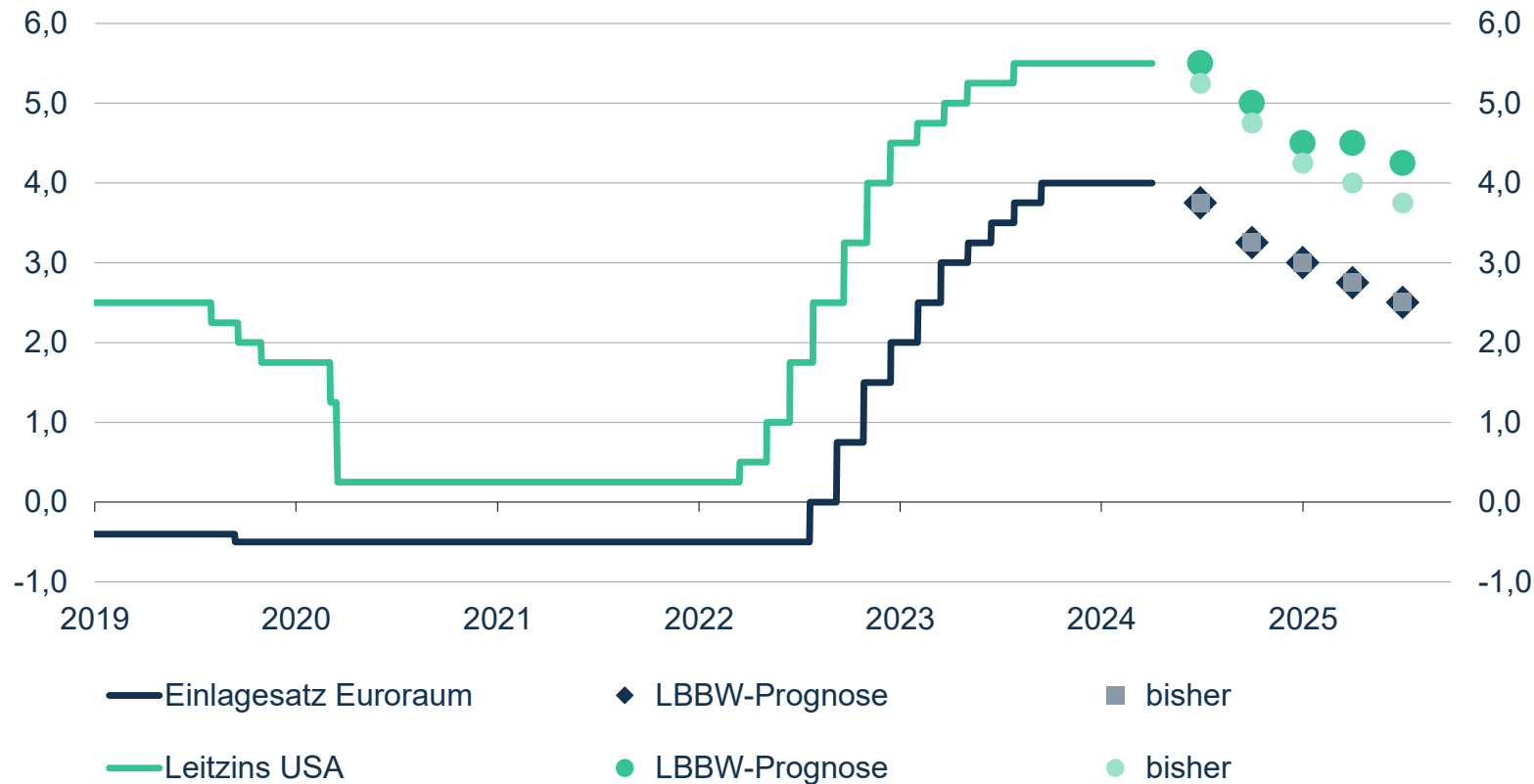
USD-Tagesgeldsatz mit Markterwartungen sowie bisheriger Prognose und Vorschlag



- Neuer „Dot Plot“ ambivalent: Median-Projektion impliziert zwar noch immer drei Senkungen à 25 Bp bis Ende 2024. Projektionspfad dagegen insgesamt etwas nach oben verschoben.
- => Juli-Sitzung jetzt unser „Best Guess“ für die Zinswende. Aufeinanderfolgende Senkungen bis Ende 2024 (d.h. vier; bisher: fünf) u.E. realistisch wegen prognostizierter merklicher Konjunkturverlangsamung. Rentenpositives Argument, da Markt weniger als drei Senkungen einpreist.
- Im Falle eine Trump-Sieges: Fed legt ab Ende 2024 längere Pause ein, um Auswirkungen des politischen Kurswechsels zu evaluieren. Wir erwarten nur eine weitere Zinssenkung in H1 2025 (bisher zwei) => Leitzinsprognose um 50 Bp per Mitte 2025 angehoben.

EZB: Zinswende vor der Fed wahrscheinlich!

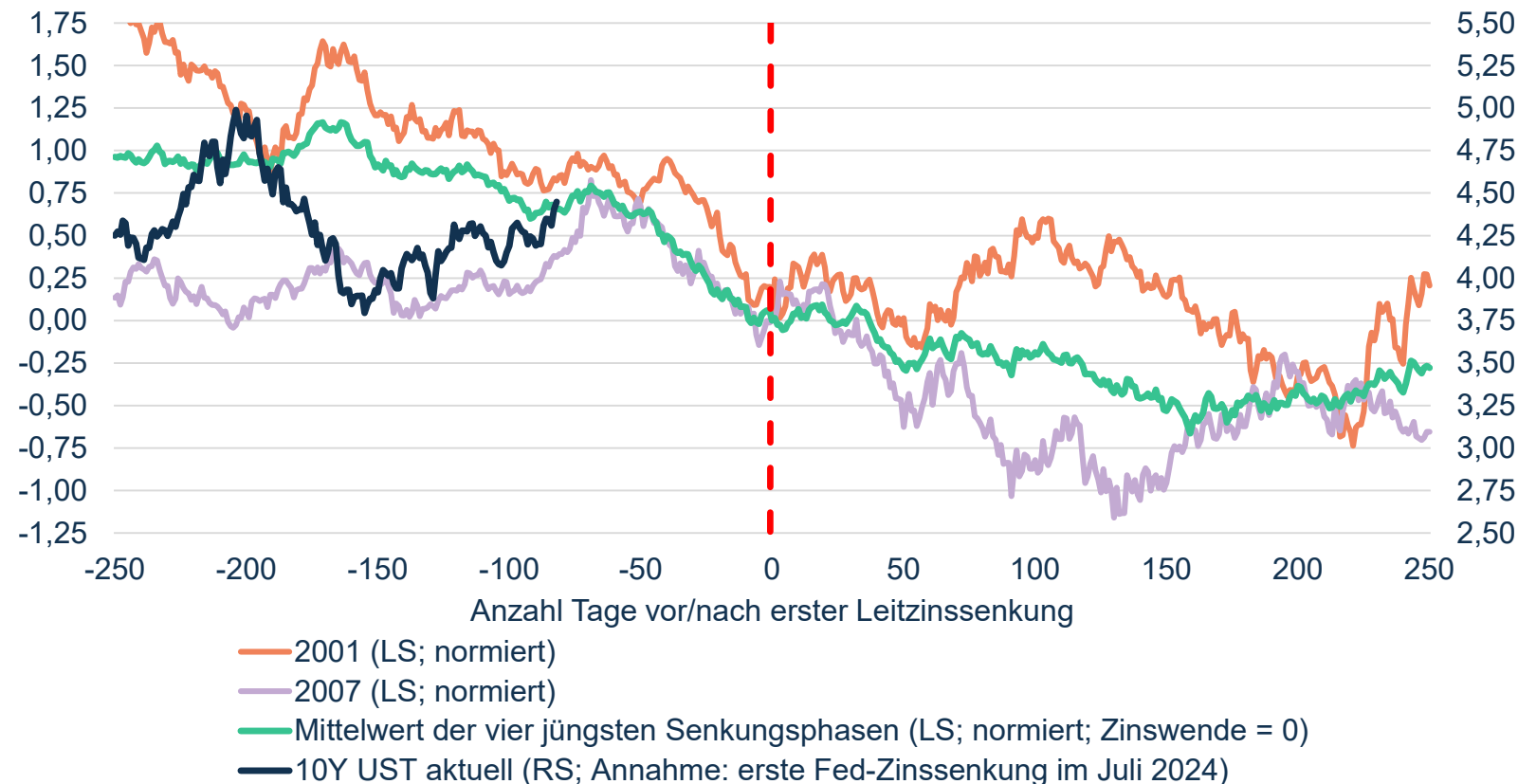
Leitzinsen für die USA und den Euroraum mit bisheriger und neuer LBBW-Prognose



- Lagarde bestätigte ihre Guidance: „Wissen etwas mehr im April, aber deutlich mehr im Juni“ => Klarer „Wink mit dem Zaunpfahl“.
- Fortgesetzter Inflationsrückgang im März gibt den geldpolitischen Tauben zusätzlichen Rückenwind.
- Mehrere EZB-Notenbanker betonen Unabhängigkeit von Zinskurs der US-Notenbank! Wir bestätigen unsere Prognose einer Zinswende im Juni.
- Zinssenkungserwartungen von kumuliert 85 Bp bis Ende 2024 sind u.E. etwas zu vorsichtig (LBBW-Prognose: 100 Bp, unverändert).
- => EUR-Rentenmarkt hat mittelfristig Potenzial für moderaten Kursanstieg/Renditerückgang.

USD-Rentenmarkt: Leitzinswende bleibt Argument für sinkende Renditen!

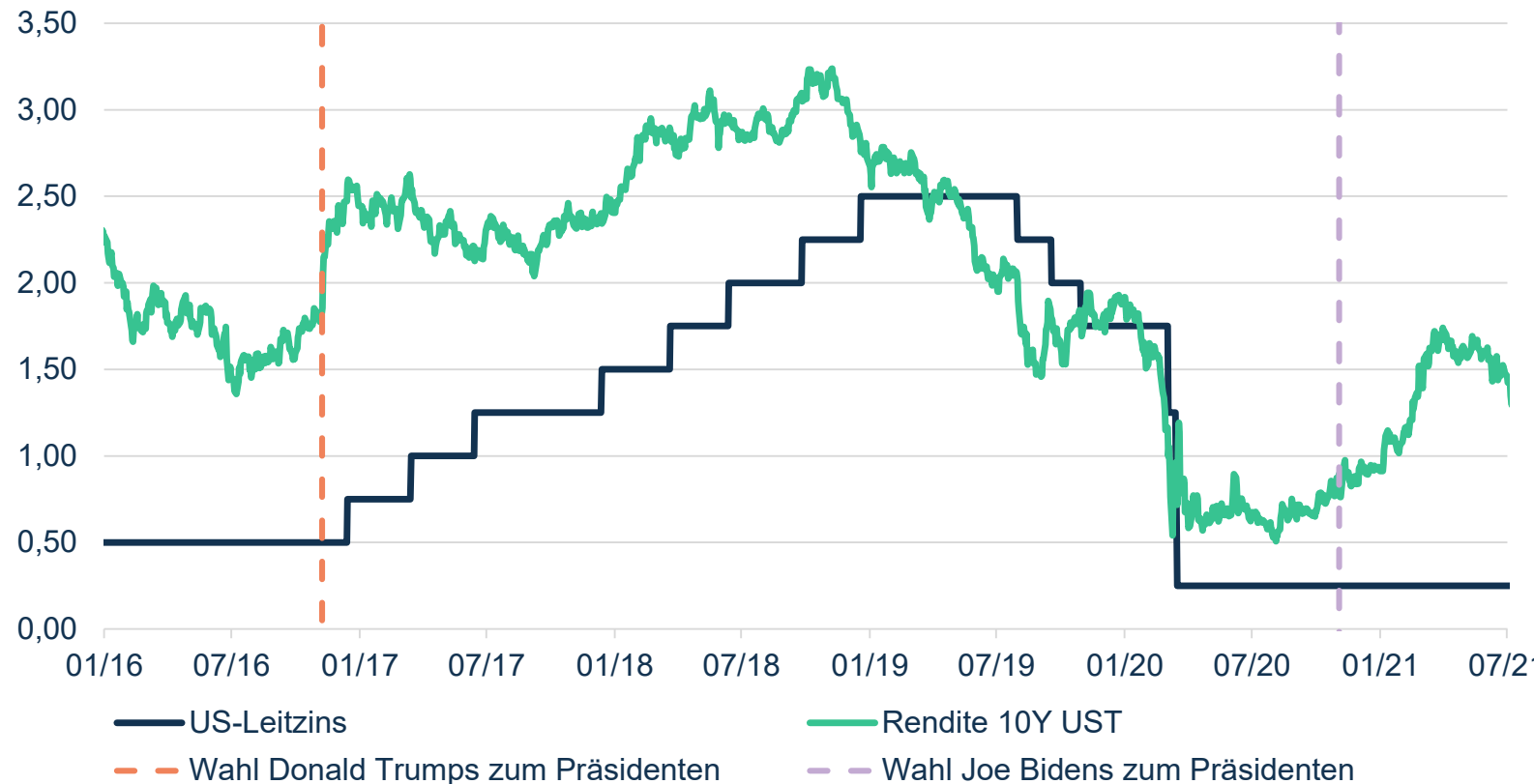
Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Entwicklung im Umfeld historischer Zinswendephasen (t =0: Zeitpunkt der Zinswende)



- Rentenmarkt: Annäherung an Leitzinswende bleibt ungeachtet der prognostizierten Verschiebung u.E. ein wesentlicher Treiber für den USD-Rentenmarkt auf Sicht der kommenden drei bis sechs Monate.
- Im Durchschnitt der jüngsten vier Leitzinszyklen sank die Treasuryrendite in den letzten vier Monaten vor der ersten Zinssenkung um rund 70 Bp.
- Der Großteil des induzierten Renditerückgangs entfiel am US-Rentenmarkt auf die Zeit vor der Fed-Wende.
- Der Marktkonsens ist u.E. zu vorsichtig mit Blick auf das Zinssenkungspotenzial per Ende 2024 (Markt: 60 Bp vs. LBBW-Prognose: 100 Bp).

Faktor „Trump“ übernimmt ab Ende 2024 das Kommando bei US-Langläufern

Rendite 10-jähriger US-Treasuries im Umfeld der ersten Wahl Trumps zum US-Präsidenten



- Trump-Sieg stünde für: Anziehende Inflationserwartungen + Sorgen vor beschleunigtem Anstieg der Staatsschulden.
- Chef des Haushaltsbüros im US-Kongress (CBO) hat kürzlich vor einem Schockmoment gewarnt, ähnlich jenem, welcher der britischen Premierministerin Truss 2022 das Amt kostete („Truss-Schock“).
- Laufzeitprämien sollten steigen, Jahr 2016 könnte als Blaupause dienen.
- Wir erwarten eine Bodenbildung der US-Treasuryrendite im Herbst 2024 nahe des bisherigen Jahrestiefs, mit nachfolgendem Aufwärtsschwenk ab Q4 2024.
- => Anhebung 10Y UST-Prognose um 75 Bp per Mitte 2025 auf 4,50 % (geänderter Leitzinspfad + ca. 25 Bp Laufzeit-/Inflationsprämie).

EUR-Zinsmarkt: Leichte Anhebung der Bund-Prognose wegen starker Swapsread-Einengung

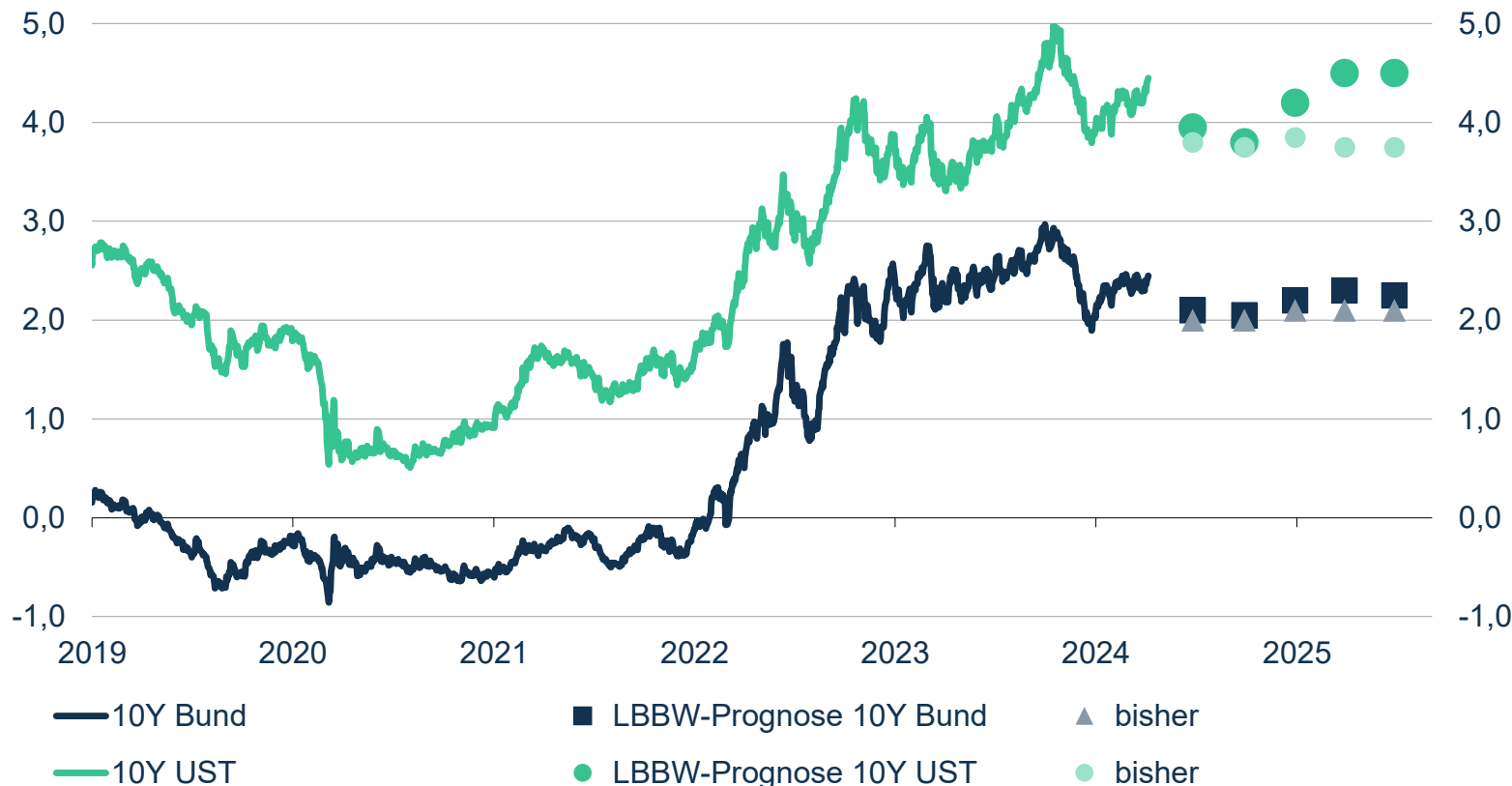
Bund-Swapsread 10Y und DAX



- Starker Einengungsschub des Swap/Bund-Spreads über alle Laufzeiten in den vergangenen Monaten.
- Zwei wichtige Treiber: Erstens schwindet die Knappheit von Bundesanleihen am Repomarkt, und zwar durch **hohe Nettoemissionen und Bilanzabbau der EZB**.
- Zweitens befeuerte eine anhaltende „Risk on“-Stimmung am Finanzmarkt die Swap-spread-Einengung.
- Aktuell zwar leichtes „Überschießen“ bei der Einengung wahrscheinlich. Wir senken gleichwohl unsere Swapsreadprognose.
- => **10Y Bundrendite: Erwartete Handels-spanne** verschiebt sich etwas nach oben: **1,70 % - 2,70 %** statt bisher 1,50 % - 2,50 %.

US-Renditevorsprung dürfte wieder zunehmen!

Renditen 10-jähriger US-Treasuries und 10-jähriger Bundesanleihen mit bisheriger und neuer LBBW-Prognose

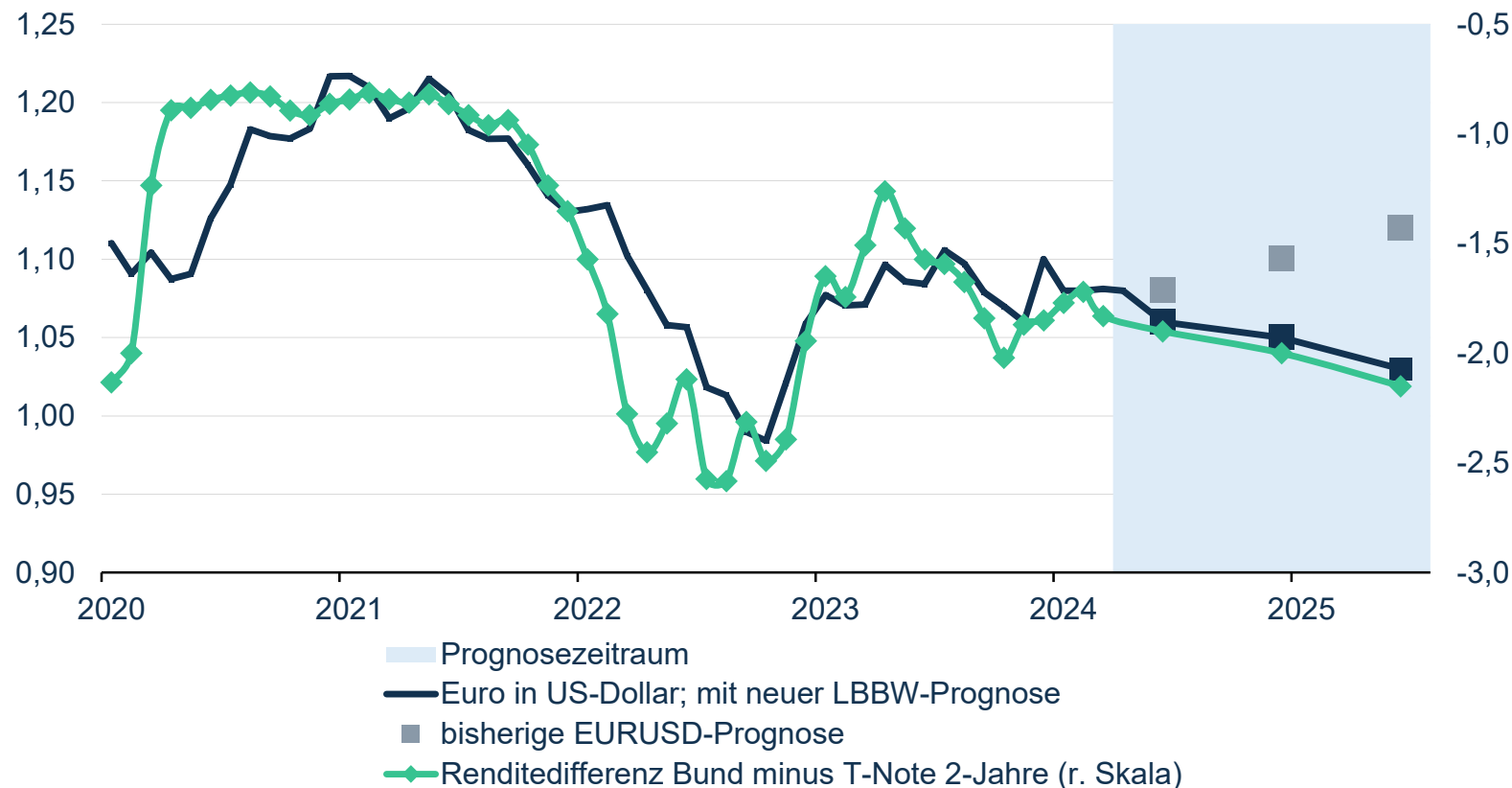


- In Summe dürften die Auswirkungen eines Trump-Sieges auf **die großen Rentenmärkte beiderseits des Atlantiks asymmetrisch sein.**
- Für Bunds sehen wir nur sehr gemäßigte negative Kursimpulse, wobei diese durch eine steigende Nachfrage nach Sicherheit eingehegt werden dürften.
- Bei den US-Treasuries steht dagegen merklicher Renditeaufwärtsdruck zu erwarten, und zwar über eine Mischung aus verzögerten Fed-Zinssenkungen und steigenden Laufzeitprämien.
- => **Der Renditevorsprung der US-Treasuries dürfte bei den kurzen und vor allem bei den langen Laufzeiten wieder wachsen!**

FX: Trendwende zugunsten des USD erwartet

Euro in US-Dollar und Renditedifferenz (mit Prognosen)

Monatsdurchschnitte

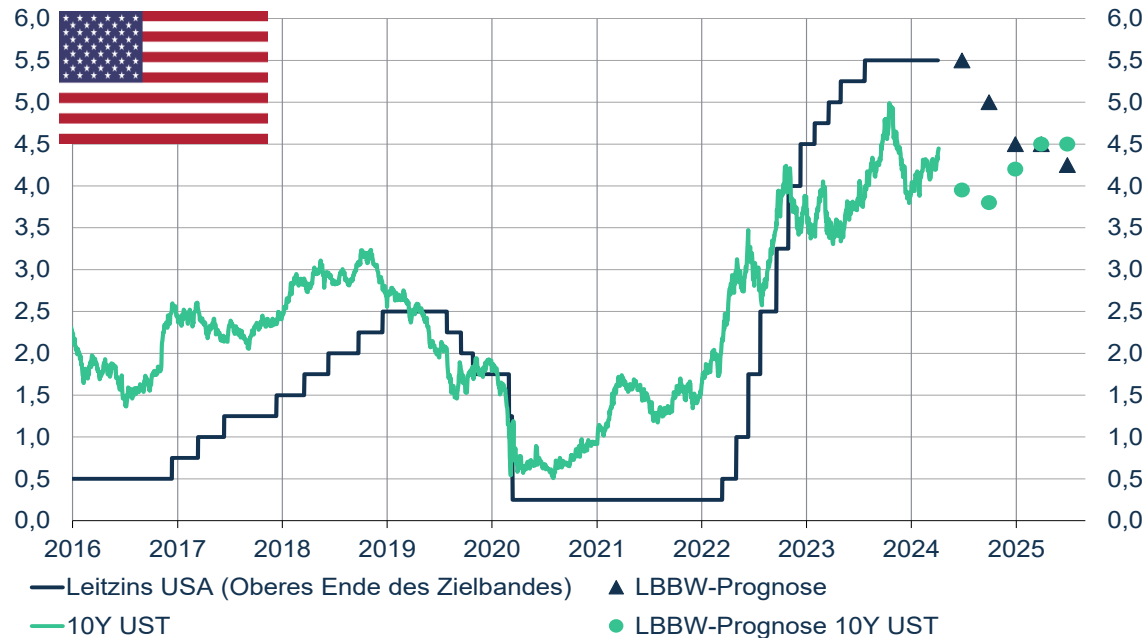


- Renditedifferenz USA/Euroraum und EURUSD-Wechselkurs in jüngerer Vergangenheit mit relativ engem Gleichlauf.
- => Wir prognostizieren im Lichte überarbeiteter Zinsprognosen eine Trendwende bei EURUSD zugunsten des Greenback!
- Eine anschwellende Nachfrage nach Sicherheit im Zuge eines Trump-Siegs würde den US-Dollar voraussichtlich zusätzlich beflügeln.
- Wir senken unsere EURUSD-Prognose per Ende 2024 auf 1,05 (bisher: 1,10) bzw. per Mitte 2025 auf 1,03 (bisher: 1,12).

Fazit: Trump-Sieg würde „Pull-Back“ der US-Renditen nach oben auslösen

USD-Zinsen und Prognose

in %

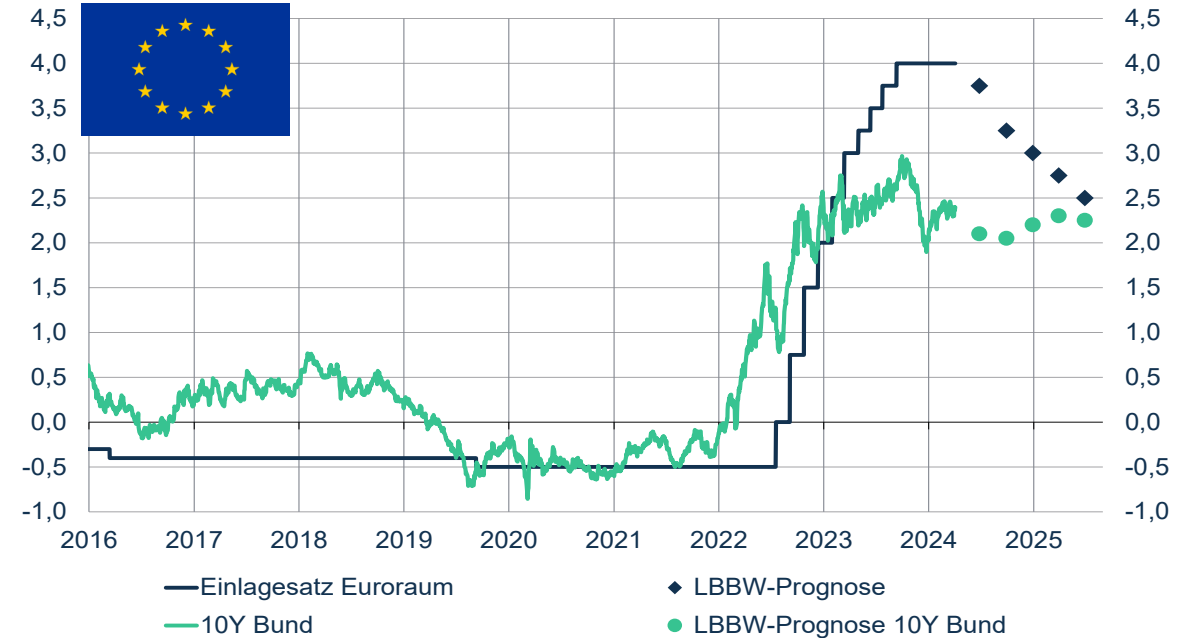


- Erste Leitzinssenkung im Juli 2024; Fed setzt Zinswende ab Ende 2024 zeitweilig aus, aus Sorge vor negativen Folgen eines Trump-Politikwechsels für die Inflation.
- Renditen drehen ab Q4 2024 wegen Politik wieder nach oben.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

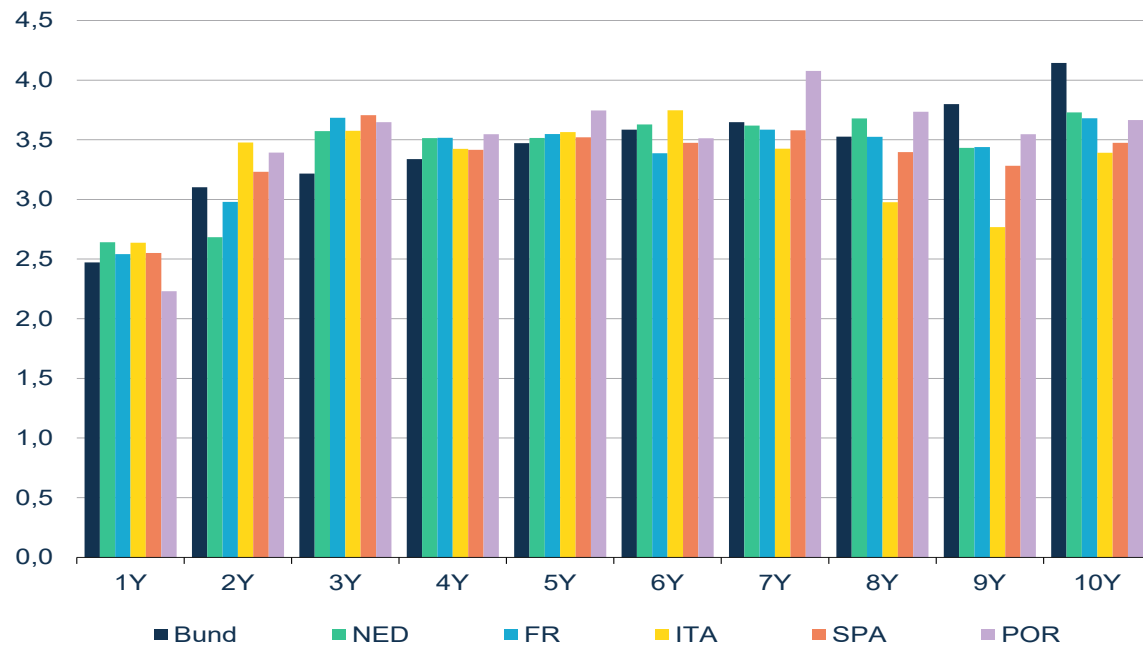


- Erste Senkung im Juni 2024, insgesamt 100 Bp bis Dez. 2024. EZB setzt Lockerungskurs 2025 mit einem Schritt/Quartal fort.
- Langfristzinsen: Auf- und Abwärtsrisiken kurzfristig ausgewogen. „Flight to Quality“ stützt Bundkurse im Trump-Szenario.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries bis Jahresende 2024

Euro-Staatsanleihen

(in %; Annahme: Spreadausweitung um ein Viertel)

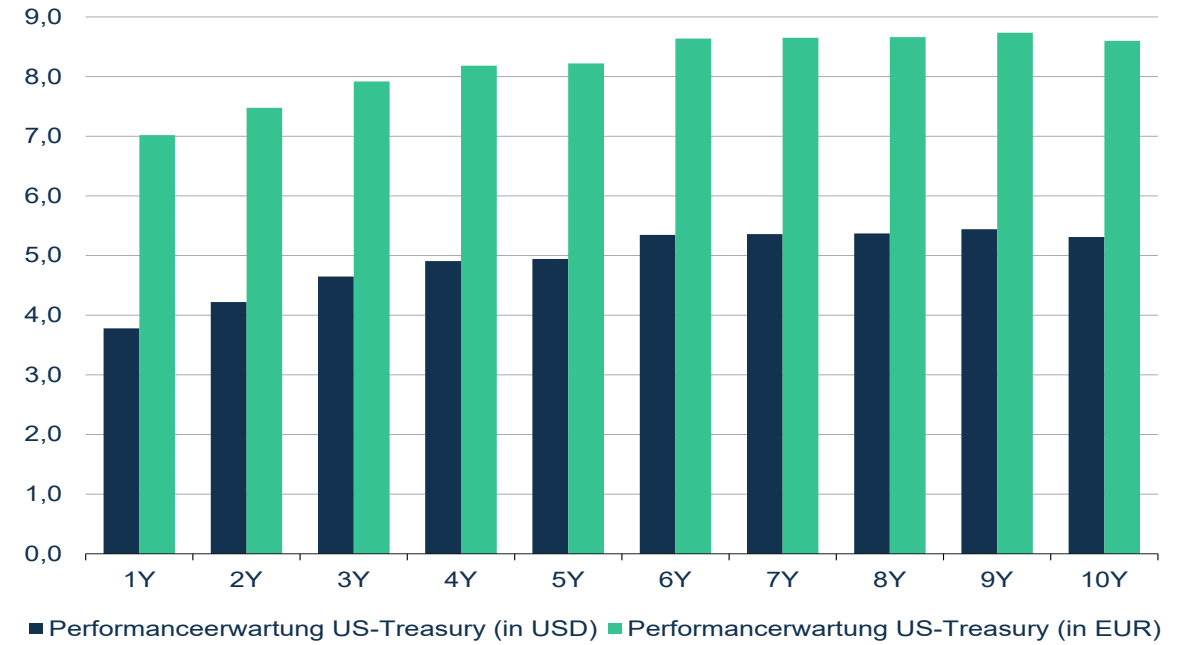


- Kurzfristig Auf- und Abwärtsrisiken ausgewogen. Mittelfristig gute Aussichten auf nachhaltige Erholung.
- Zuletzt Spreadeinengung in der Peripherie, latentes Risiko erneuter Ausweitung infolge der „Quantitative Tightening“-Pläne der EZB.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries

(in %; in USD und EUR)



- US-Dollar: Zinsvorsprung dürfte im Falle eines Trump-Siegs wieder zunehmen, robuste US-Wirtschaft stützt Dollar. Mittelfristig daher Aussicht auf neuerliche Dollar-Stärke.
- Allokationsempfehlung: weiterhin „übergewichten“.

Zinsprognosen im Detail

	Spot	30-Jun-24	Forecast 31-Dec-24	30-Jun-25	
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate	4.50	4.25	3.15	2.65	
ECB Deposit Rate	4.00	3.75	3.00	2.50	
Overnight Rate (€STR)	3.91	3.65	2.95	2.45	
3MEuribor	3.89	3.60	2.90	2.45	
Swap 2Y	3.18	2.75	2.35	1.95	
Swap 5Y	2.74	2.45	2.45	2.25	
Swap 10Y	2.69	2.45	2.55	2.60	
Bund 2Y	2.97	2.40	2.00	1.65	
Bund 5Y	2.41	2.05	2.05	1.90	
Bund 10Y	2.38	2.10	2.20	2.25	
USA					
Fed Funds Target Rate	5.50	5.50	4.50	4.25	
Overnight Rate (SOFR)	5.32	5.30	4.30	4.05	
3M Money Market	5.56	5.15	4.25	4.00	
Swap 2Y (SOFR-OIS)	4.65	4.15	3.90	3.70	
Swap 5Y (SOFR-OIS)	4.15	3.65	3.75	3.75	
Swap 10Y (SOFR-OIS)	4.02	3.60	3.80	4.05	
Treasury 2Y	4.81	4.30	4.00	3.80	
Treasury 5Y	4.39	3.90	4.00	4.05	
Treasury 10Y	4.40	3.95	4.20	4.50	
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.08	0.15	0.25	0.30
Japan	10Y Government Bond	0.74	0.95	1.05	1.10
UK	Overnight Rate (SONIA	5.19	4.95	4.45	3.95
UK	10Y Government Bond	4.07	3.75	3.90	3.95
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	1.46	1.45	1.20	0.95
Switzerland	10Y Government Bond	0.74	0.65	0.70	0.70

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/04/2024)

05

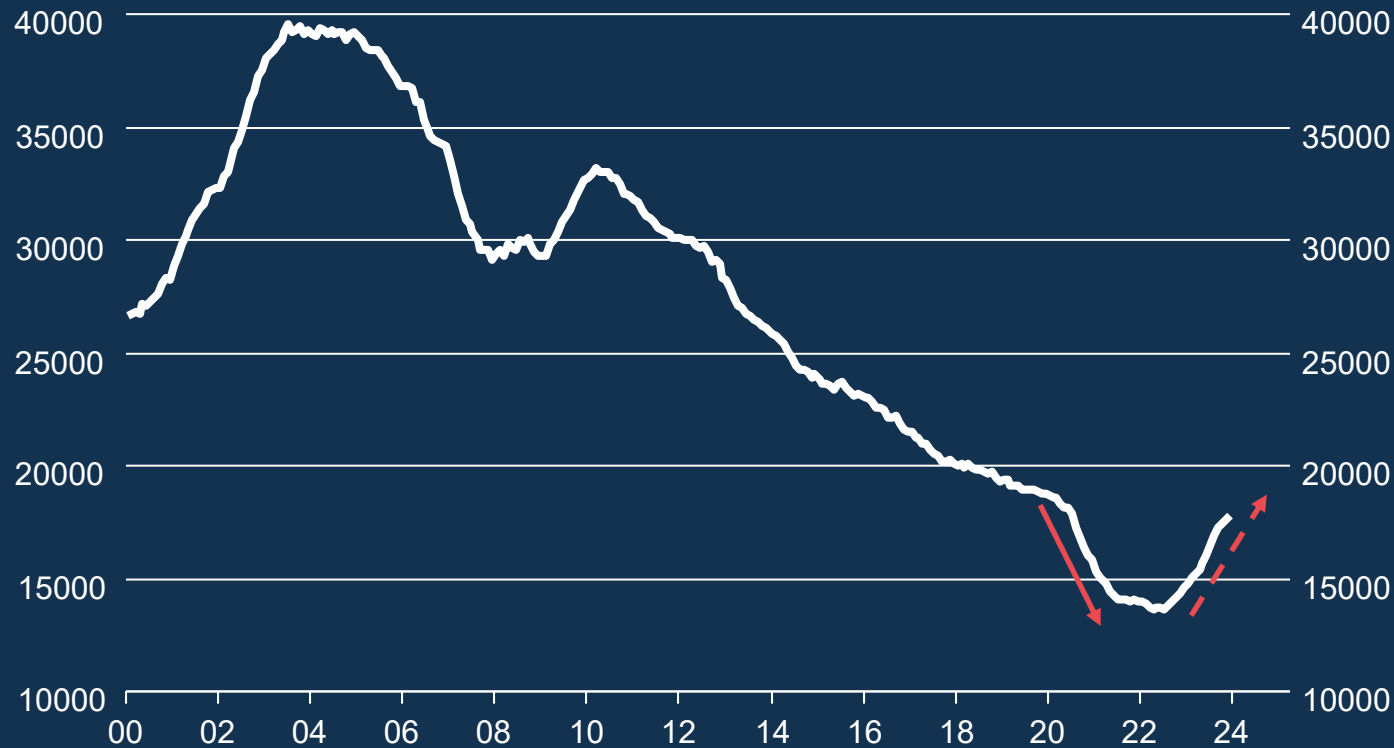
Credits: Insolvenzen wieder auf „normalem“ Niveau

Matthias Schell, CFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-43666
matthias.schell@LBBW.de

Michael Köhler, CEFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-42664
michael.koehler@LBBW.de

Insolvenzen fast wieder auf „Vor-Corona-Niveau“

Unternehmensinsolvenzen in Deutschland Summe über 12 Monate



Quelle: LSEG, LBBW Research



In der Corona-Krise sank die Anzahl der Unternehmens-Insolvenzen in Deutschland deutlich, u. a. dank staatlicher Hilfen. 2021 gab es dadurch einen Jahres-Tiefstwert von nur rund 14.000 Insolvenzen.

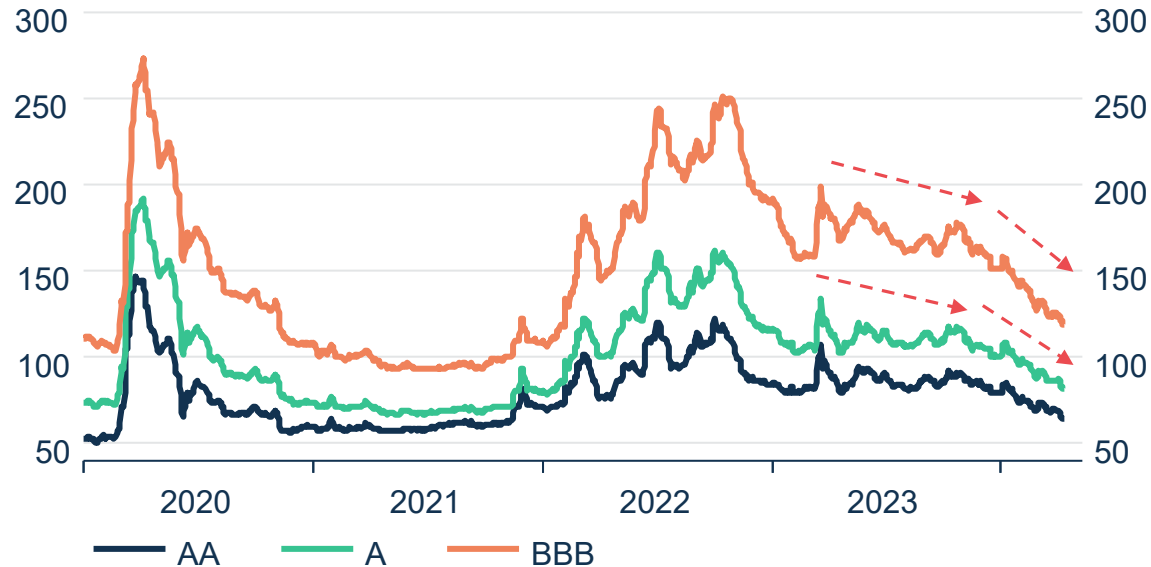
2023 stiegen die Insolvenzen deutlich an (+22% yoy auf ca. 17.800). Damit näherten sie sich – wie von uns erwartet – wieder dem „Vor-Corona-Niveau“.

Für 2024 rechnen wir mit einer moderaten Fortsetzung des Anstiegs um ca. +10% (d.h. rund 19.000 bis 20.000 Insolvenzen).

Auch schwächere Rating-Kategorien erholen sich

Investmentgrade-Spreads

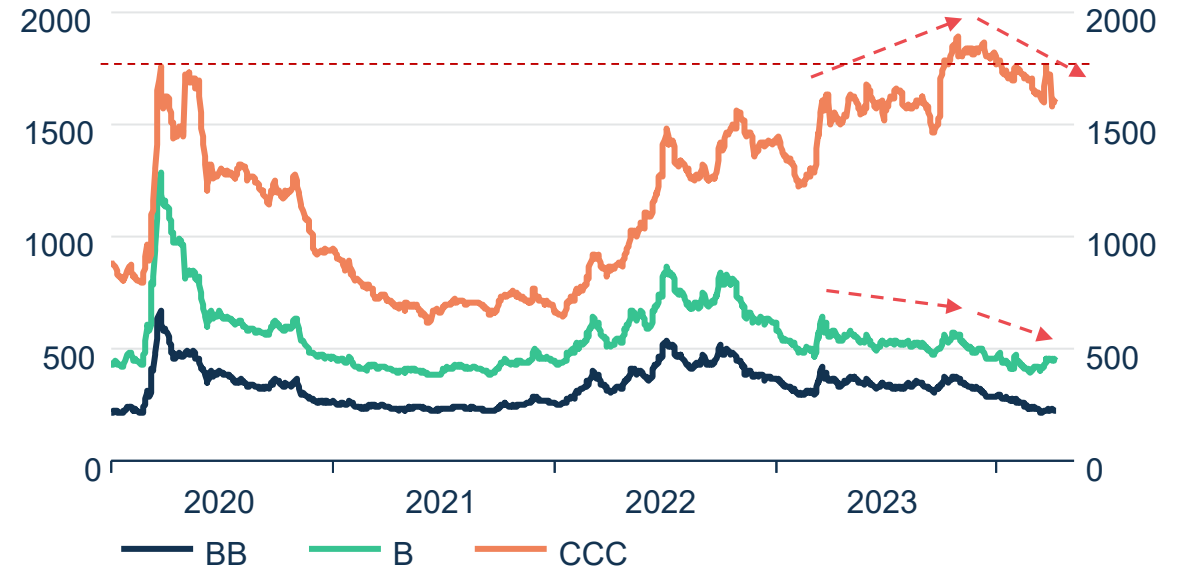
EUR Corporates-Index, Bundspreads in Bp.



- Bei den besseren Bonitäten (Investmentgrade, siehe Chart links) erholten sich die Risiko-Spreads nach dem Jahreshoch vom März 2023 deutlich. Dieser Trend setzte sich auch in Q1/2024 fort.

High-Yield-Spreads

EUR Corporates-Index, Bundspreads in Bp.

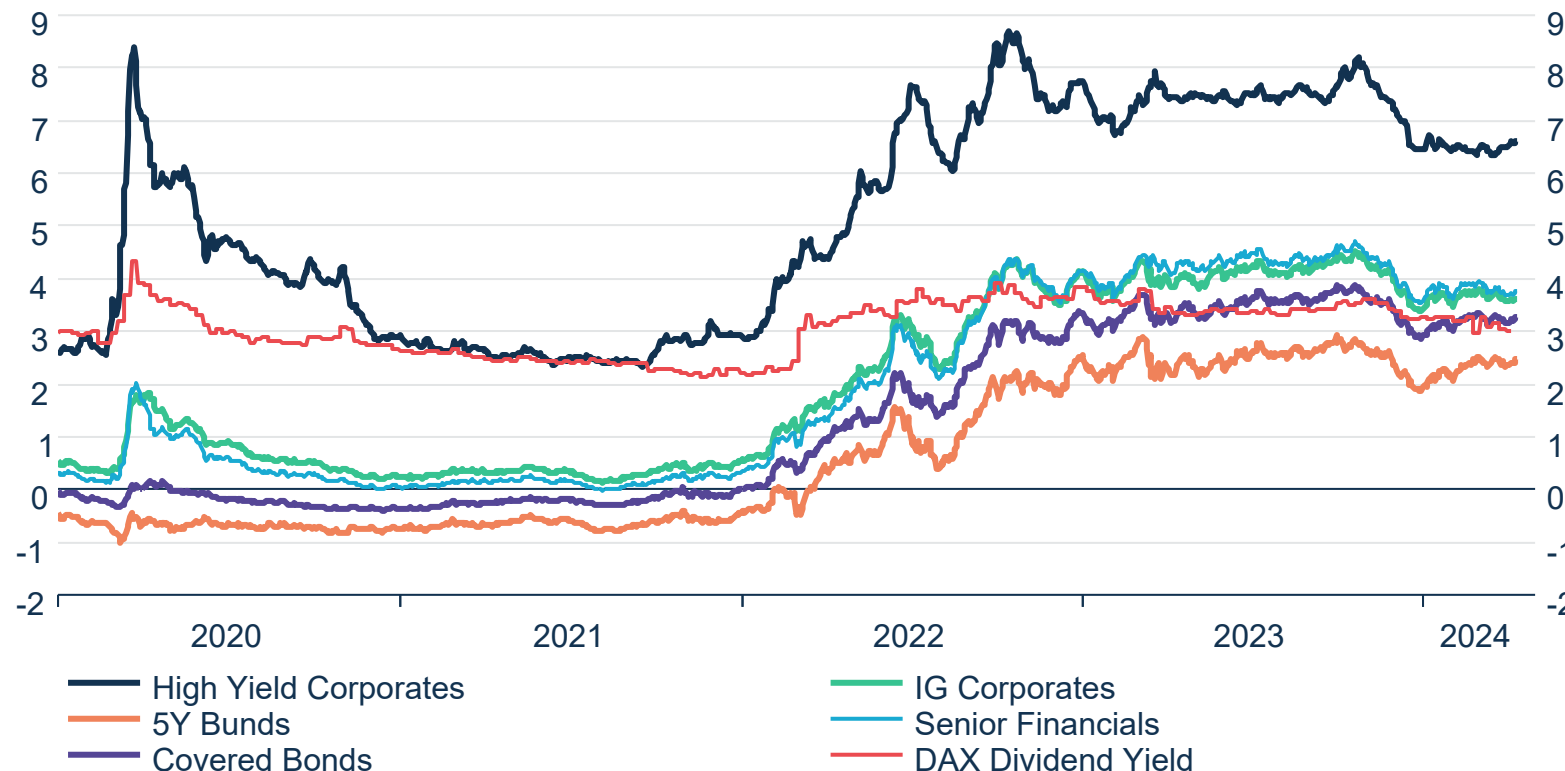


- Im High-Yield-Segment zeigte sich dieses Bild auch bei den besser eingestuften Unternehmen (hier Kategorien BB und B).
- Nur die schwächsten Ratings verzeichneten Ende 2023 starke Ausweitungen, bei CCC wurde sogar das Corona-Hoch überschritten. In Q1/2024 gab es auch hier Erholungstendenzen.

Credits-Renditen relativ konstant in Q1/2024

Renditen im Vergleich

Indizes für Corporate Bonds sowie weitere Asset-Klassen (Renditen in %)

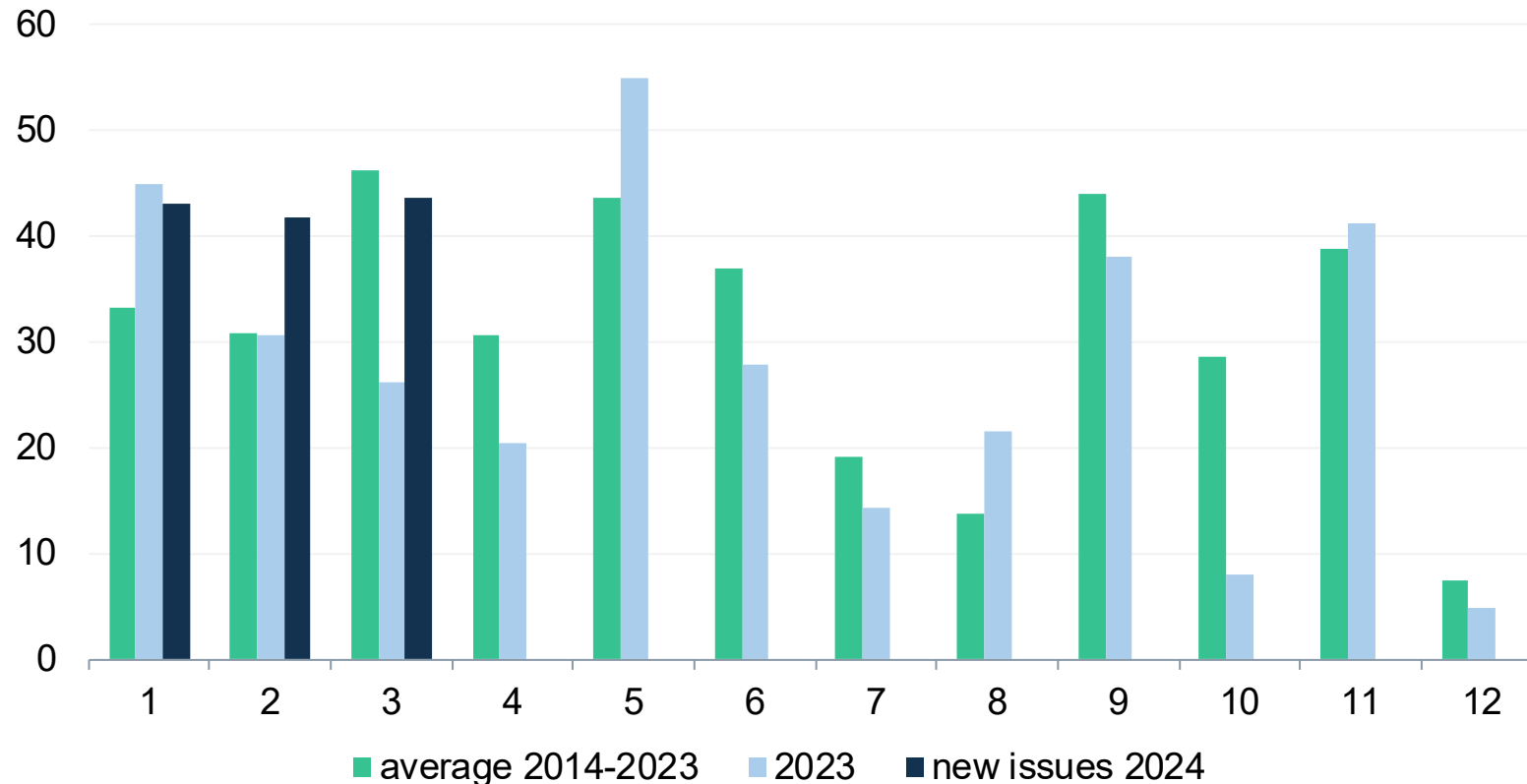


- Gegenüber dem Rendite-Hoch vom Oktober 2023 sind die Renditen von Corporate Bonds deutlich gesunken.
- Im ersten Quartal 2024 blieben sie in einer relativ engen Bandbreite, trotz eines deutlichen Anstiegs der Bund-Renditen.
- Im längerfristigen Vergleich befinden sich die Zinsen und Renditen noch immer auf hohen Niveaus. Die meisten Credit-Segmente bieten eine Rendite über der DAX-Dividendenrendite.
- Im Zuge der von uns für 2024 erwarteten Leitzinswende dürften die Renditen keine neuen Hochs mehr ansteuern, sondern tendenziell weiter sinken. Die Performance-Aussichten für Anleihen bleiben gut.

Konstant hohes Neuemissionsvolumen in Q1/2024

Monatliche EUR Neuemissionen Corporate Bonds

Volumen in Mrd. Euro

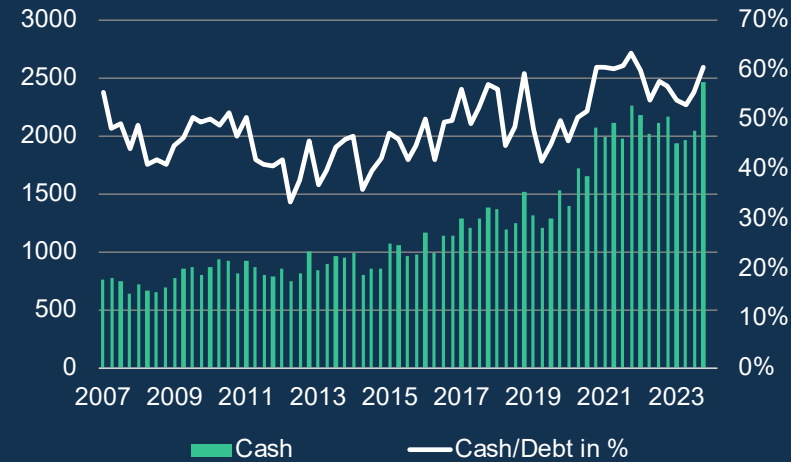


- Der gute Jahresauftakt für Neuemissionen setzte sich fort: Im März begaben die Unternehmen den dritten Monat in Folge ein Volumen von mehr als 40 Mrd. Euro.
- Das Gesamtvolumen in Q1/2024 von rund 129 Mrd. Euro war das historisch fünfhöchste Quartalsvolumen an EUR-Anleihen. Zuletzt hatte es während der Niedrigzinsphase in Q1/2021 ein höheres Quartalsvolumen gegeben.
- Das hohe Volumen an Neuemissionen traf auf eine hohe Nachfrage: Die Investoren zeichneten fast das Vierfache des später platzierten Volumens.
- Für das Gesamtjahr 2024 erwarten wir weiterhin einen Anstieg des Neuemissionsvolumens um ca. 10% (d.h. auf ca. 360 bis 380 Mrd. Euro).



Cash und Cash/Debt

Median im STOXX Europe 600



Zum Bilanzstichtag Ende 2023 stiegen die Cash-Bestände der europäischen Unternehmen im Median auf ein neues Rekordhoch.

Die Relation zu Brutto-Finanzschulden (Cash/Debt) kletterte sogar über die Marke von 60 %, was ein sehr komfortables Niveau darstellt.

Cash-Bestände auf Rekordhoch

Im Zuge der Corona-Krise hatten die Unternehmen ihre Cash-Bestände deutlich aufgestockt und neue Höchstwerte erreicht.

Zum Jahresende 2023 kletterten die Cash-Bestände auf ein neues Hoch. Da gleichzeitig auch die Brutto-Finanzschulden auf neue Höchstwerte stiegen, blieben die Netto-Finanzschulden im Median auf dem Niveau von Ende 2022.

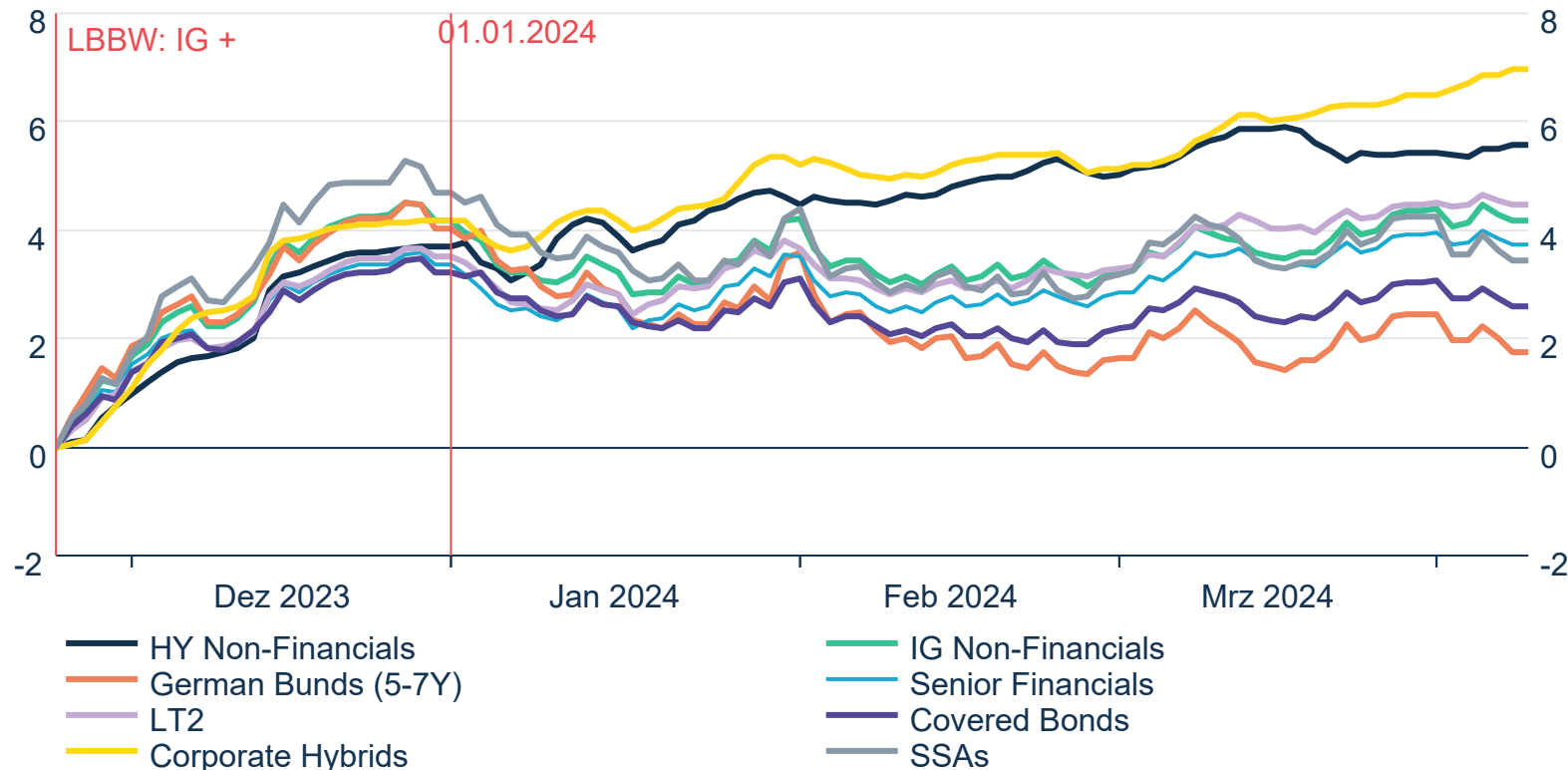
Quelle: Bloomberg, LBBW Research



Corporates-Performance deutlich besser als Bunds

Total Return von Credits und Bundesanleihen

In % (hier seit 24.11.2023)



- Nach einer starken Anleihen-Performance im Jahr 2023 verlief das erste Quartal 2024 verhalten.
- Gegenüber dem Jahresanfang 2024 gestiegene Bund-Renditen sorgten für Kursverluste bei den Bundesanleihen, was auch die anderen Credit-Klassen beeinträchtigte.
- Seit unserer im November erfolgten Heraufstufung der Unternehmensanleihen im Investmentgrade (IG Non-Financials) auf „+“ (innerhalb der ebenfalls mit „+“ eingestuft Credits) haben sich diese gut entwickelt. Mit einem überschaubaren Risiko wurde ein Total Return von mehr als 4,0 % erzielt.
- Auch für das restliche Jahr bieten IG Corporates unseres Erachtens ein sehr gutes Chance-Risiko-Profil.

Quelle: LSEG, LBBW Research

06

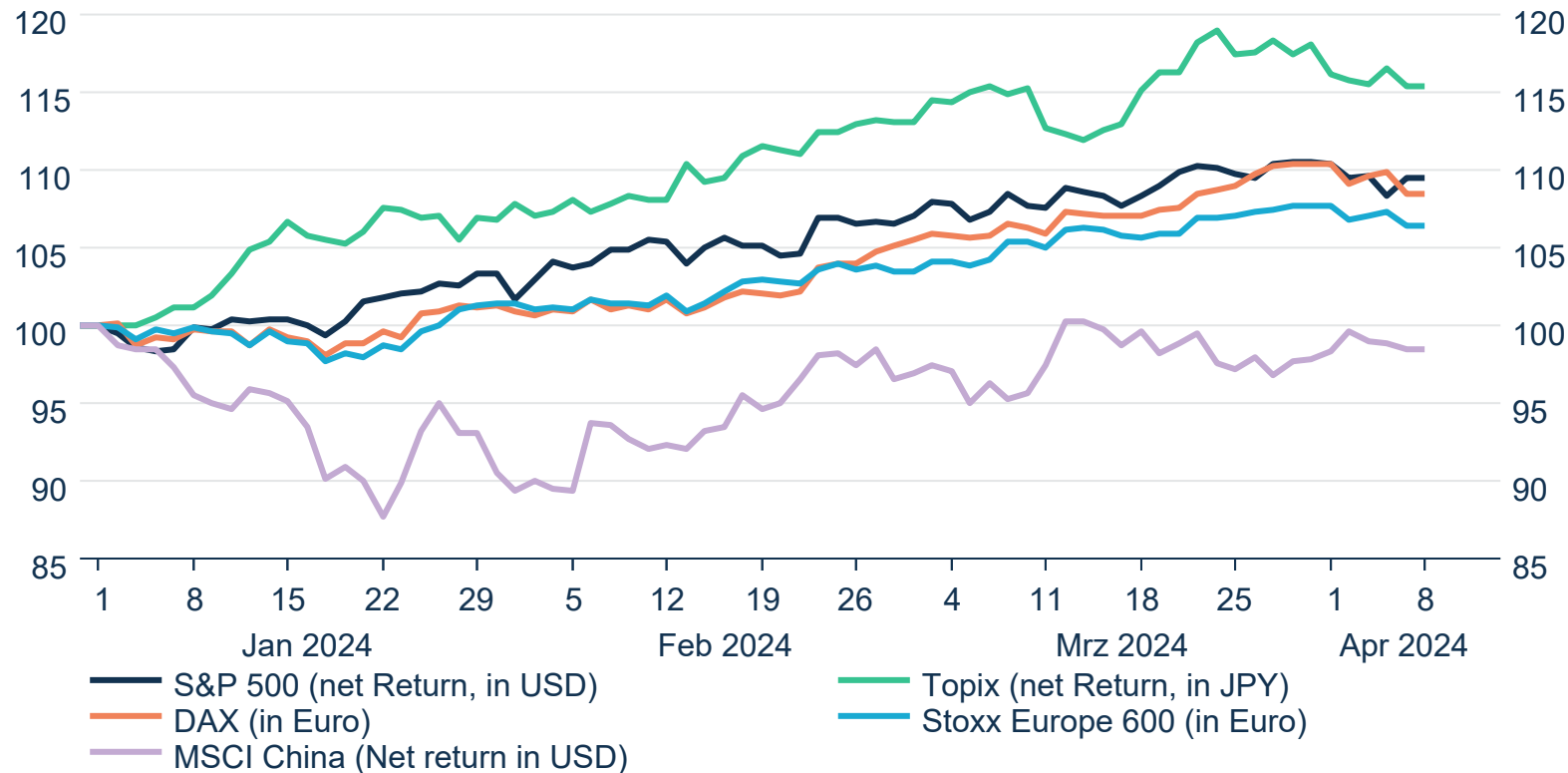
Aktienmärkte: Frühstart im ersten Quartal

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

Aktienmärkte global: DAX und S&P 500 nahezu im Gleichschritt

Aktienmärkte international

indexiert: 31.12.2023=100, in Landeswährung



- Die Aktienmärkte entwickelten sich im ersten Quartal freundlich. Ein wesentlicher Treiber war die fortgesetzte Hausse der Titel mit KI-Phantasie. Der DAX hielt mit den US-Titeln dabei gut mit.
- Hierzulande gaben u.a. der hohe Automobilanteil sowie die sehr gute YTD-Entwicklung von SAP und Rheinmetall Rückenwind.
- Top-Performer war wie schon im Vorjahr der japanische Aktienmarkt, das Schlusslicht bildete der MSCI China.

Aktienmärkte im Trump-Szenario: Erinnerungen an 2017

Aktienmarkt und Dollar unter Trump bis 2019

2017 bis 2019



- In einem moderaten Trump-Szenario würden Parallelen zur Phase 2017 bis 2019 überwiegen.
- Weitere Steuersenkungen und Deregulierungen würden den US-Unternehmen gewisse Wettbewerbsvorteile beschern. Einfuhrzölle würden dagegen europäische Exporteure bremsen.
- Der US-Aktienmarkt sollte in diesem Szenario unter dem Strich profitieren, die aktuelle Fokussierung auf wenige KI-Stars würde dann wieder in eine marktbreitere Hausse münden.
- Einen gewissen Ausgleich für Europa böte eine Aufwertung des US-Dollars, die aus der Verschiebung von Handels- und Kapitalströmen zugunsten der USA zu erwarten wäre. Mit US-Aktienanlagen könnte der Euro-Anleger dann doppelt profitieren.

Bewertung Regionen: USA teuer, nur Europa noch günstig

Bewertung international

12M-Forward-KGV, seit 1999

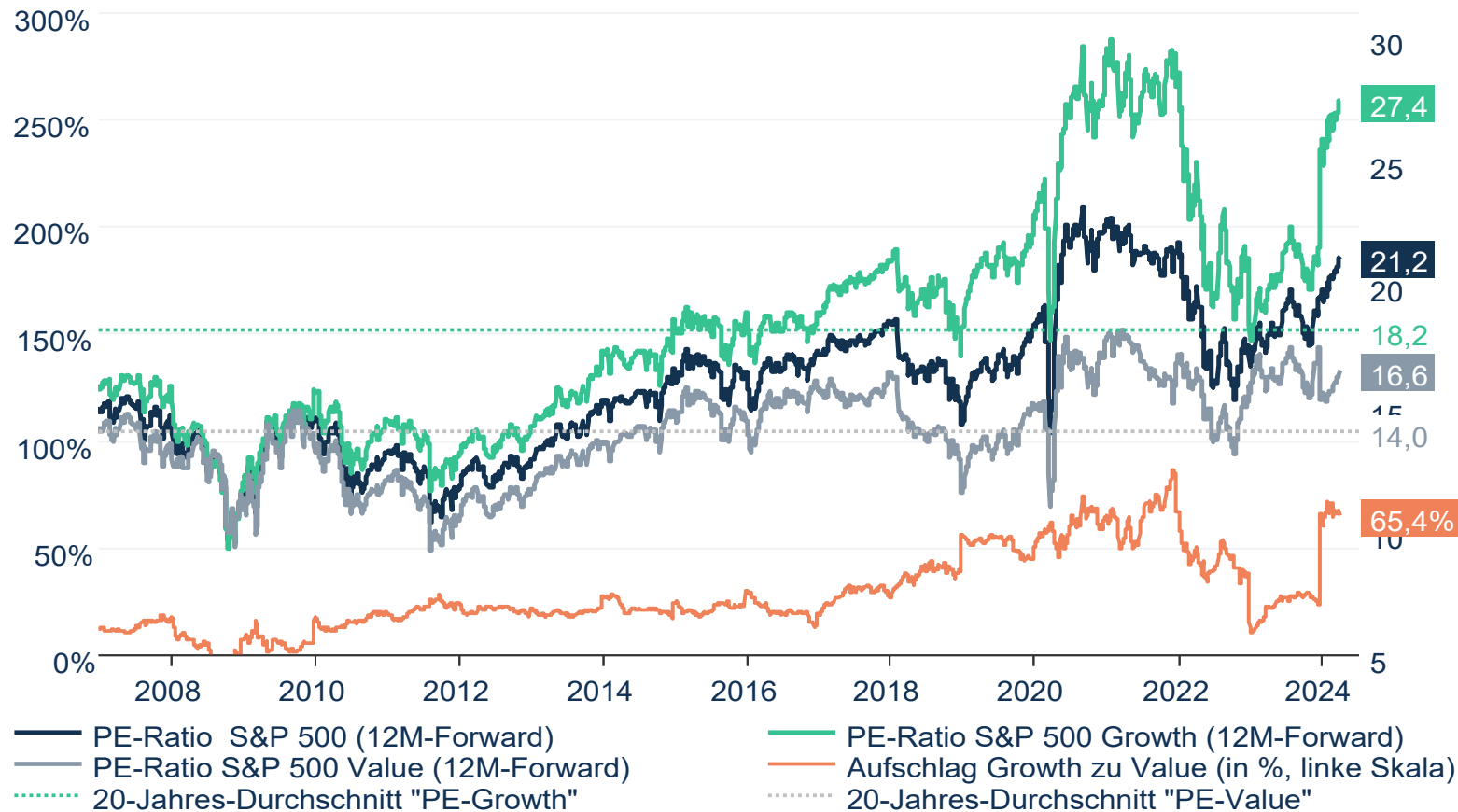


- Die globalen Aktienmärkte sind, gemessen am MSCI World, mit einem KGV von 18,9 relativ hoch bewertet.
- Dies ist vor allem auf eine hohe US-Bewertung zurückzuführen. US-Aktien sind im globalen Aktienportfolio hoch gewichtet.
- Auch die übrigen Regionen sind nicht mehr günstig. Die lange Zeit vorhandene Unterbewertung von DAX, Topix und Stoxx 600 ist mittlerweile einer moderaten Bewertung gewichen.
- Lediglich Aktien aus Großbritannien sind im historischen Vergleich noch als günstig zu bezeichnen. Dort sind die günstig bewerteten Sektoren Banken, Rohstoffe und Energie höher gewichtet.

Growth vs. Value: Im historischen Vergleich hoch bewertet

USA: Bewertung Growth, Value, S&P 500

12-Monats-Forward-KGV



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

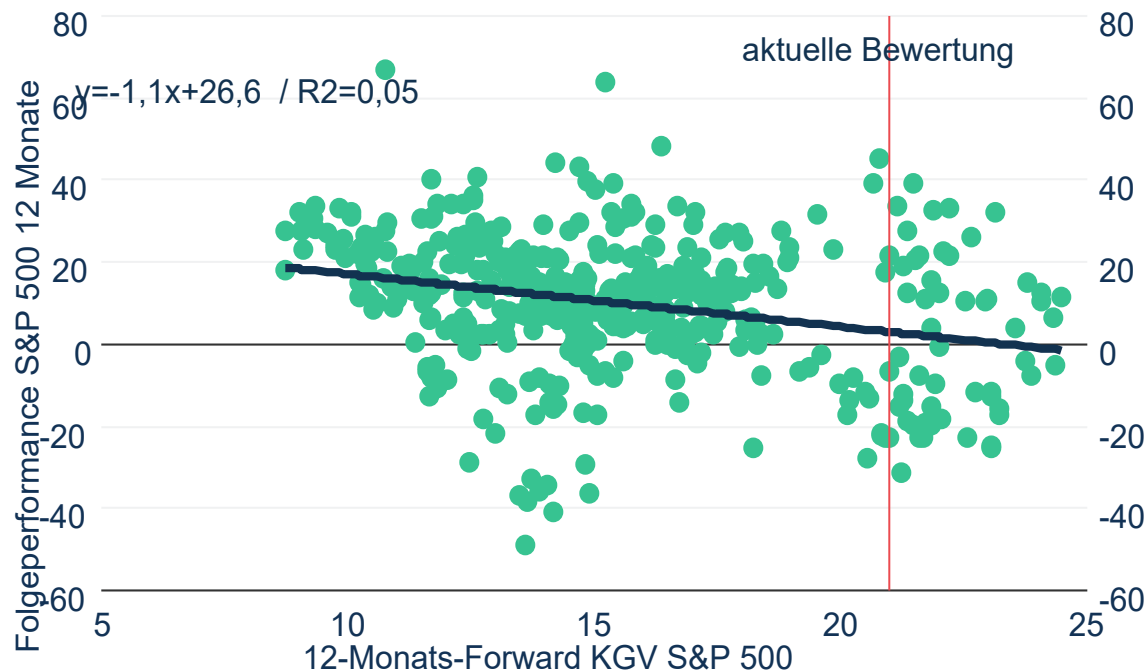
- Der aktuelle Hype um KI-Titel ist im Hinblick auf die Bewertung noch nicht so ausgeprägt, wie dies nach der Corona-Erholung der Fall war. Damals waren „stay at home“, „E-Commerce“ und Kryptothemen besonders en vogue.
- Das KGV des S&P 500 Growth erreichte damals ein höheres Niveau als aktuell. Auch der Bewertungsaufschlag zu Value war höher.
- Dennoch fallen sowohl der Aufschlag als auch die absolute Bewertung im historischen Vergleich relativ hoch aus.
- Auch sind die Value-Titel selbst überdurchschnittlich bewertet.

→ Es gibt noch Luft nach oben, beide „Stile“ sind jedoch anfällig für Enttäuschungen.

Hohe US-Bewertung ist eine Bürde für die kommenden fünf Jahre

KGV S&P 500 und Folgeperformance

12-Monats-Forward KGV bzw. Performance in %

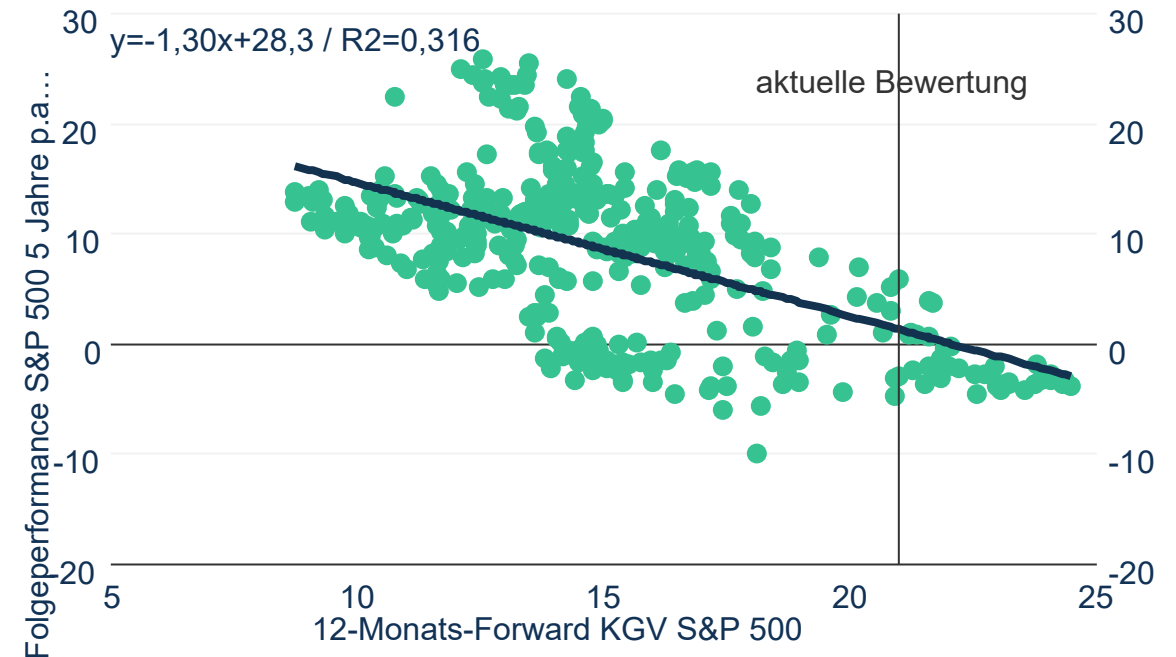


- Mit Blick auf die Performance der kommenden zwölf Monate ist die derzeit hohe Bewertung der US-Märkte kein nützlicher Indikator.
- Es besteht quasi kein Zusammenhang.

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

KGV S&P 500 und Folgeperformance

12-Monats-Forward KGV bzw. Performance in %

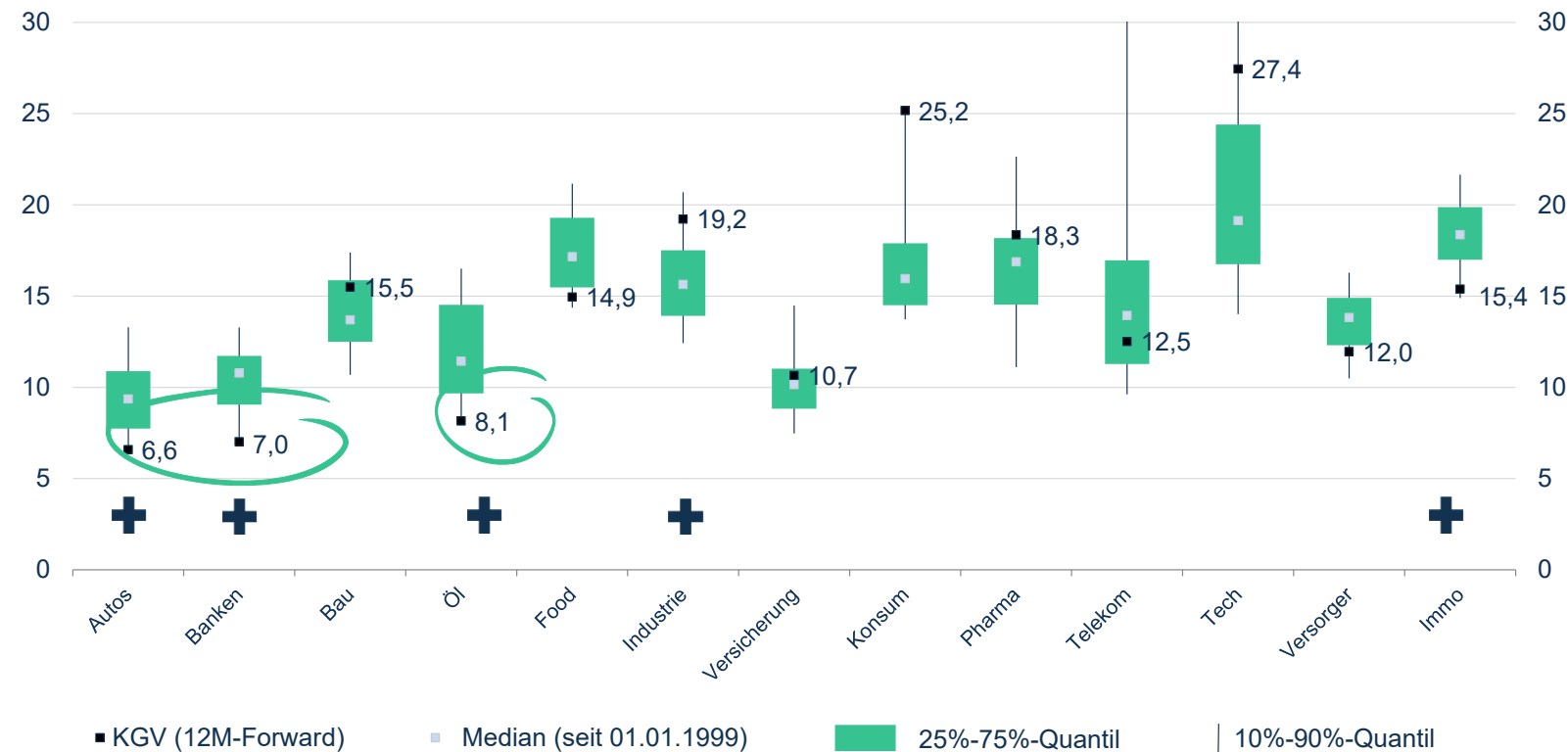


- Für einen längerfristigen Anlagehorizont signalisiert die hohe US-Bewertung jedoch ein ungünstiges Chance-Risiko-Verhältnis:
- Je höher die Bewertung in der Vergangenheit war, umso schwächer entwickelten sich die Aktien in den nachfolgenden fünf Jahren.
Knapp 32 % der 5-Jahres-Performance lassen sich so erklären.

Branchen Europa: Autos, Banken und Öl mit einstelligen KGVs

KGV-Bewertung Stoxx-Sektoren

12M-Forward-KGV, seit 1999

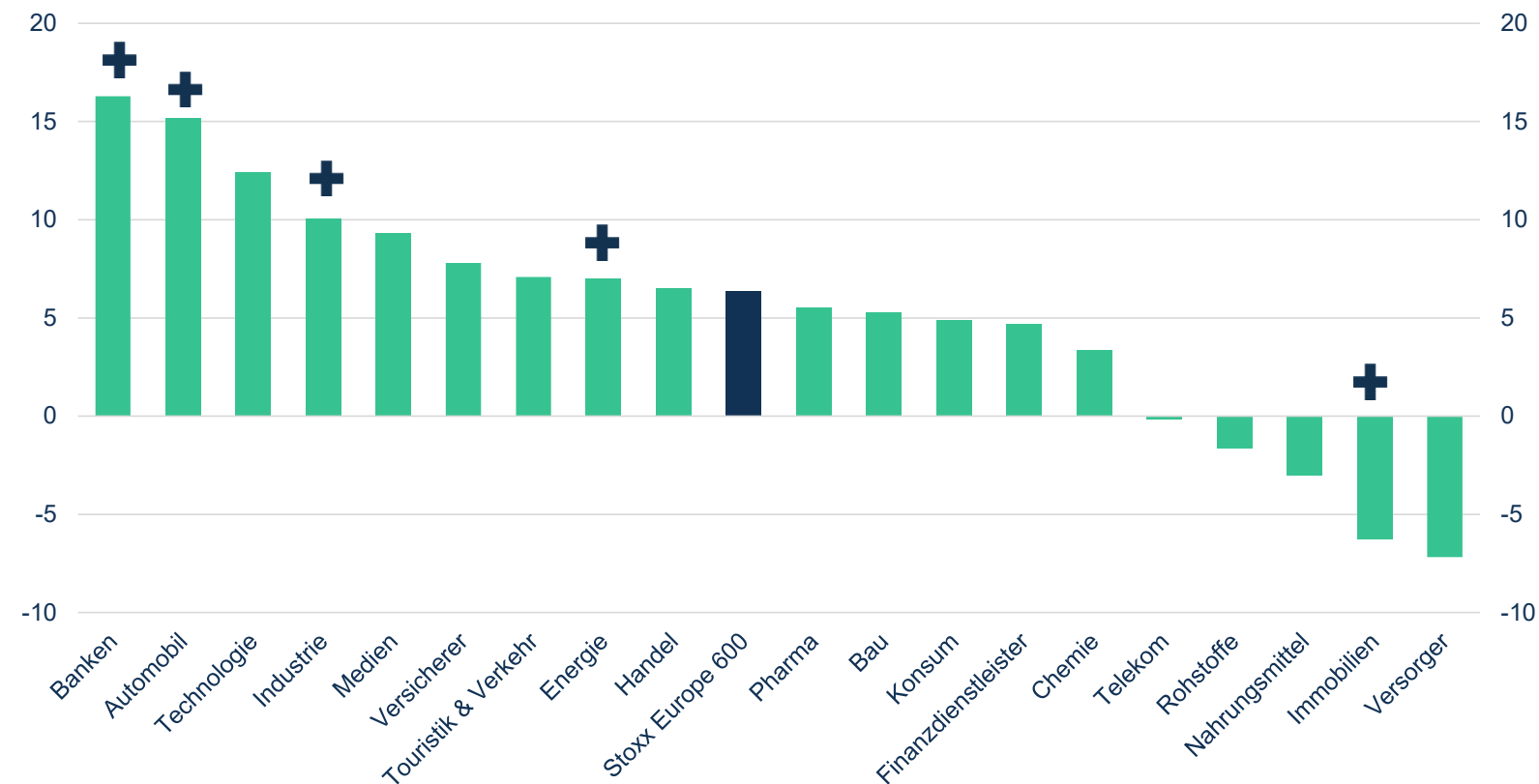


- Die Bewertungsdifferenzen zwischen den Sektoren sind derzeit sehr ausgeprägt.
- **Banken** haben wir bei unserem Update im Dezember in den Kreis der Favoriten aufgenommen. Eine strukturell verbesserte Ertragslage und hohe Ausschüttungen sprechen für den Sektor.
- Weitere Neuaufnahme: **Industrie**. Hier dürfte die frühe Phase im Investitionszyklus noch längere Zeit Rückenwind geben.
- Im März haben wir **Energietitel** hinzugenommen.
- Weiterhin favorisieren wir **Immobilien und Autos**.

Top Branchen 2024: Banken, Autos, Technologie

Branchenperformance Stoxx

YTD in %



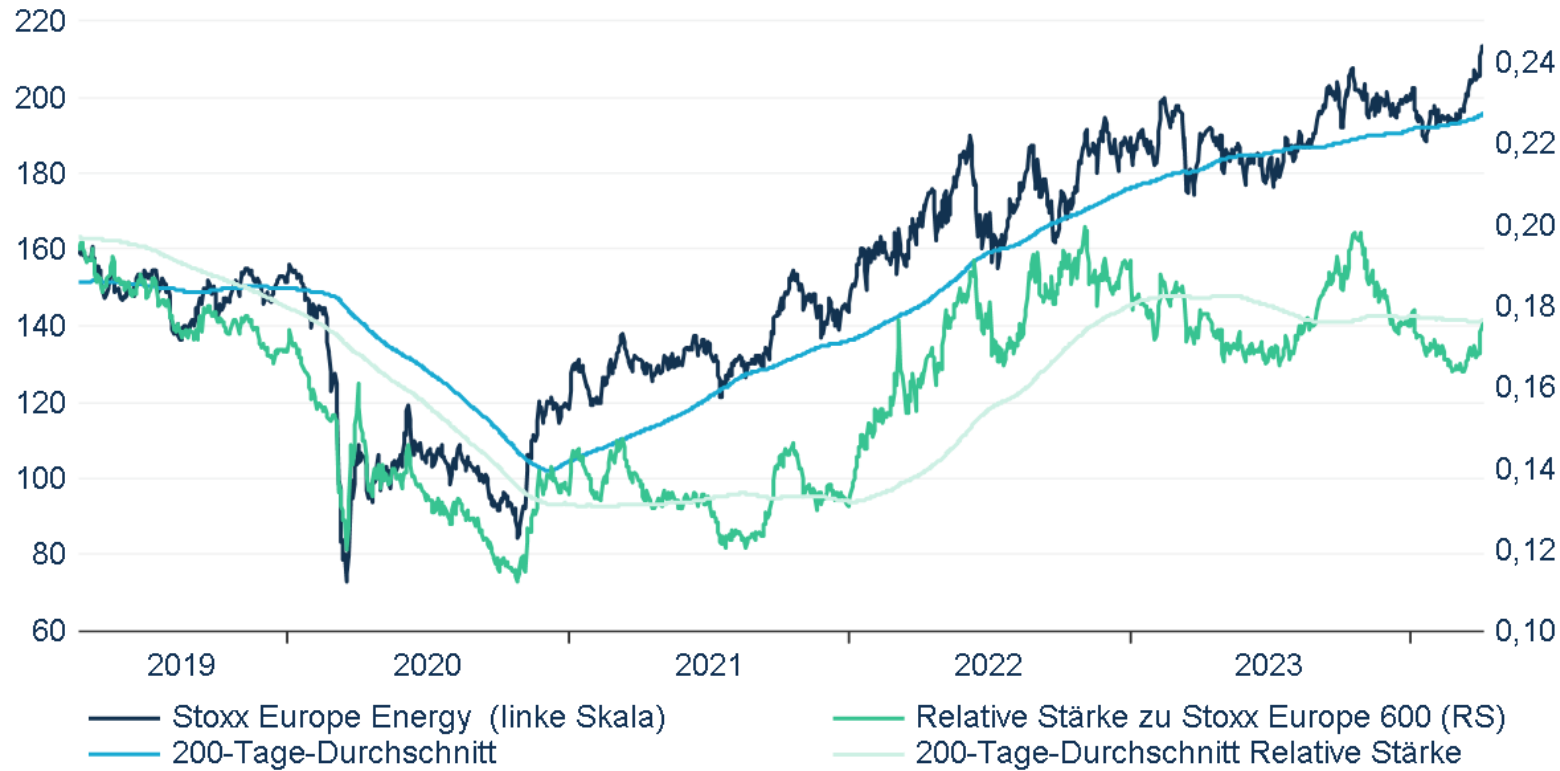
- Im bisherigen Jahresverlauf waren Banken, Autos und Technologie die besten Branchen im europäischen Stoxx-Universum.
- Der vom niederländischen Halbleitersausrüster ASML dominierte Tech-Sektor profitiert ebenfalls von der KI-Euphorie.
- Die Schlusslichter bildeten Versorger, Immobilien und Nahrungsmittel.

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

Energie (Öl & Gas): Intakter Aufwärtstrend, solide Fundamentals

Stoxx Europe Energy

und Relative Stärke

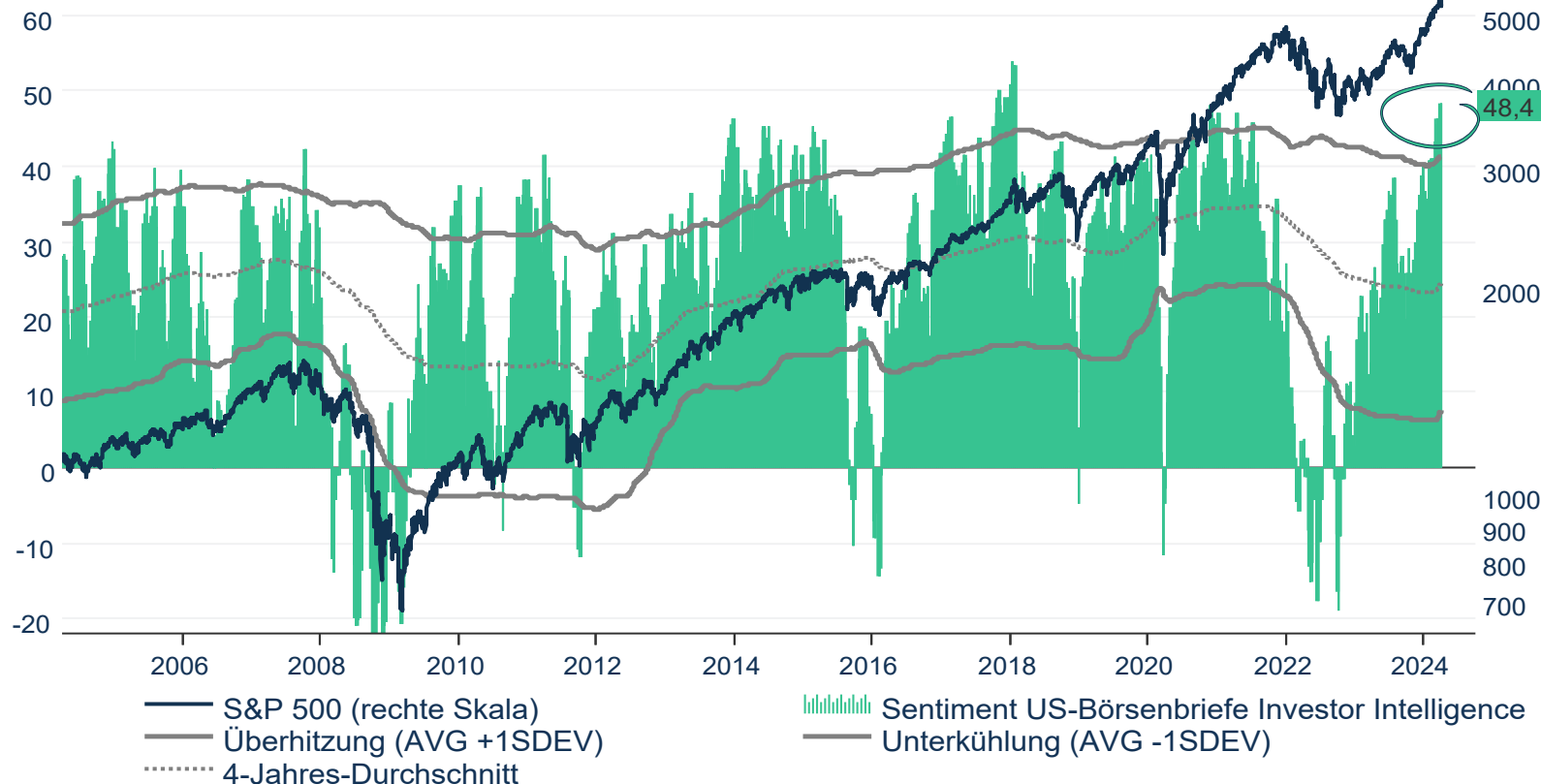


- Für den Sektor sprechen:
- **Bewertung:** Mit einem Durchschnitts-KGV von 8 zählt der Öl- & Gassektor zu den drei Branchen mit einem einstelligen KGV (neben Banken und Automobil).
- **Hohe Cash Flows:** Fokus in der Förderung liegt derzeit in der Optimierung der Projektportfolios. Dementsprechend weisen die Konzerne hohe Free Cash Flows auf, die für Dividendenzahlungen und Aktienrückkäufe verwendet werden können.
- **Diszipliniertes Investitionsverhalten:** Neue Explorationsprojekte bergen aufgrund ihrer relativ langen Vorlaufzeit das Risiko, dass bei Anlaufen der Förderung die Nachfrage nach fossilen Energieträgern deutlich gesunken sein könnte.

Risiko: Stimmungslage ist inzwischen euphorisch

Sentiment US-Börsenbriefe

Investor Intelligence



- Die Stimmung der US-Börsenbriefe ist mit einem Saldo zwischen Bullen und Bären von 46,4 % im euphorischen Bereich angelangt.
- Dies mahnt zur Vorsicht!!!

Quelle: LSEG, LBBW Research

07

Prognosen und Asset Allokation – Umschichtung von europäischen in US-Aktien

Rolf Schäffer, CIIA
Gruppenleiter Strategy/Macro
+49 (0) 711 – 127 – 76 580
rolf.schaeffer@LBBW.de

Michael Köhler, CEFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-42664
michael.koehler@LBBW.de

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur



- Deutsche Wirtschaft bleibt schwach: BIP in Q4/2023 -0,3 % Q/Q; Gesamtjahr 2023 -0,1 % (kalenderbereinigt)
- Die Konjunkturforschungsinstitute haben im Frühjahrsgutachten ihre Prognose für das deutsche BIP-Wachstum 2024 von 1,3% auf 0,1% gesenkt.
- Inflation lässt weiter nach



Aktienmärkte



- Heimische Gewinnschätzungen zu hoch, Konjunkturschwäche belastet
- US-Bewertungen sehr ambitioniert
- Konsolidierung rückt näher, erst mit Blick auf 2025 dürfte sich neues Potenzial entfalten



Rohstoffe



- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- OPEC+ will Förderkürzungen auch im zweiten Quartal aufrechterhalten; Ölangebot bleibt damit relativ knapp
- Hoffnung auf baldige Zinssenkung in den USA führt zu neuem Rekord beim Goldpreis.



Devisen



- US-Renditevorteil dürfte mittelfristig wieder moderat zunehmen
- US-Dollar mit Rückenwind im Falle einer Wahl Donald Trumps
- Standort USA gilt als attraktiver



Zinsumfeld



Geldmarkt / Notenbanken

- Fed: Leitzins-Peak bei 5,50 % erreicht; erste Senkung im Juli 2024, Leitzins per Ende 2024 bei 4,50 % erwartet
- EZB: Leitzins-Peak bei 4,00 % (Einlagesatz) erreicht; erste Senkung im Juni 2024, Leitzins per Ende 2024 bei 3,00 % erwartet

Renditen

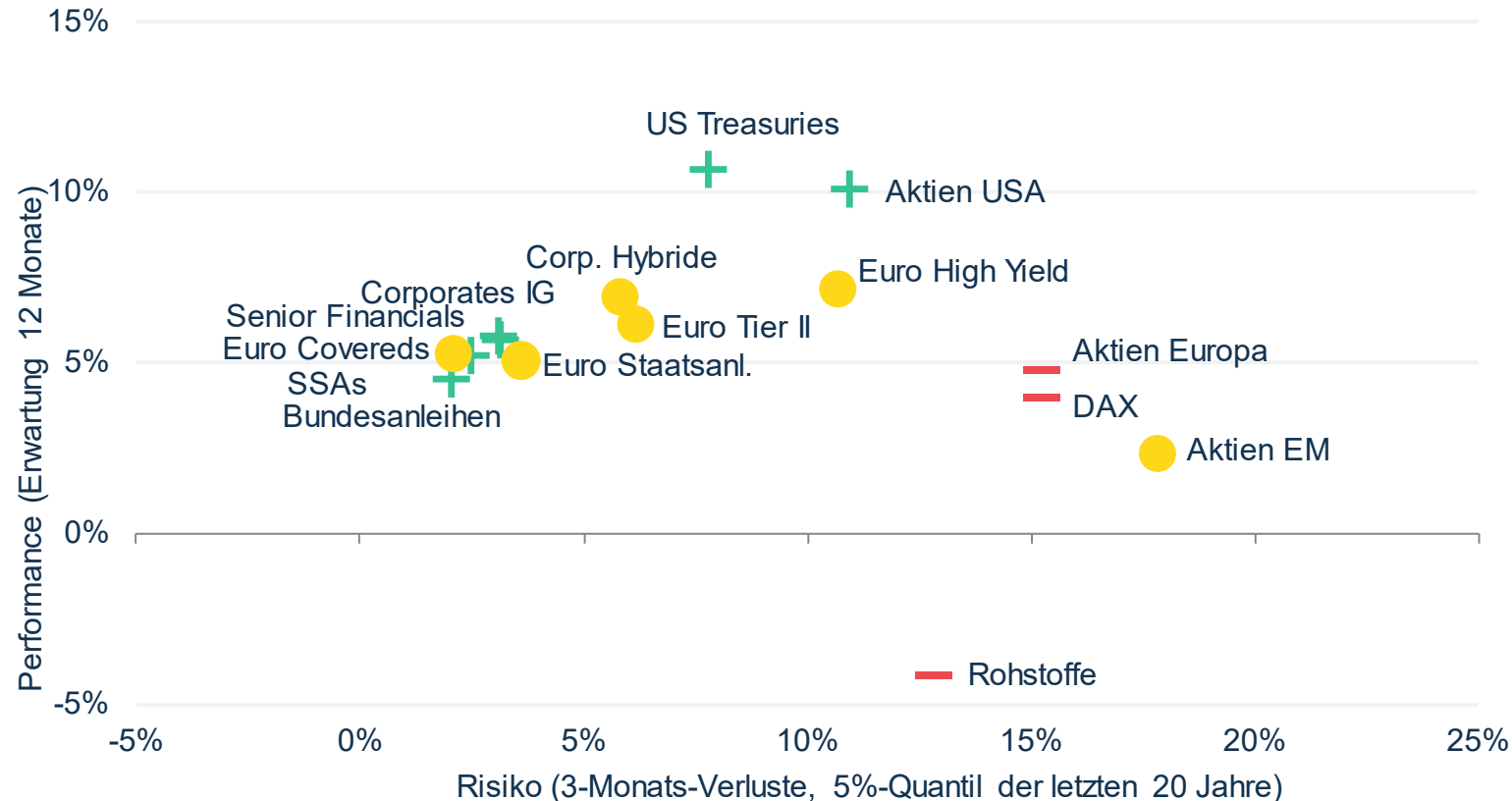


- EUR-Langfristzinsen: kurzfristig Auf- und Abwärtsrisiken ausgewogen; auf mittlere Frist moderat sinkender Trend zu erwarten

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

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Hinweis: Unsere USD-Prognose führt hier zu einem positiven Effekt von ca. +4 % bei den in US-Dollar notierten Assetklassen.

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

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

Exposure	Einschätzung	Segmente	Regionen	Strategien
Zins	0/+	0 0-3 Jahre 0 4-7 Jahre 0/+ 8-10 Jahre	0 Euro-Peripherie 0/+ Bund + USD-Bonds	synthetische Staatsanleihen Multi Callables Inflations-Linker
Credit	+	+ Corporate Inv. Grade 0 Corporate High Yield 0 Corporate Hybride 0/+ Senior Financials 0/+ Covered Bonds/SSAs 0 Tier 2 Inv. Grade/ Sen. Non-Pref.	0/- Emerging Markets Debt	
Aktien	0	+ Automobil Banken Energie Immobilien Industrie	0/+ USA 0/+ Japan 0/- Europa ex D 0/- Deutschland 0/- EMMA Asia 0 EMMA ex Asia	Value Dividendenstrategien Mid-Caps
Währungen	0/+	gegenüber Euro	+ USD, GBP 0 JPY, CNY - CHF	Selektiv
Rohstoffe	0/-	0/- Edelmetalle 0 Industriemetalle 0/- Energie	- Gold 0 Silber - Brent	Selektiv
Immobilien	0/-	0/+ Wohnen, Nahversorger, Logistik 0/- Büro, "High Street" Einzelhandel	0 Deutschland	

Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass März)

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	3,5	0,5	0,8	1,2
	Inflation	8,4	5,4	2,2	2,1
USA	BIP	1,9	2,5	2,0	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	30.06.24	31.12.24	30.06.25
EZB Einlagesatz	4,00	3,75	3,00	2,50
Bund 10 Jahre	2,38	2,10 +	2,20 +	2,25 +
Fed Funds	5,50	5,50 +	4,50 +	4,25 +
Treasury 10 Jahre	4,40	3,95 +	4,20 +	4,50 +
BBB Bundspread (in Bp.)	122	130	120	110

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.06.24	31.12.24	30.06.25
DAX	18 319	17 500 +	18 500 +	19 500 +
Euro Stoxx 50	5 046	4 800 +	5 100 +	5 200 +
S&P 500	5 202	5 000 +	5 300 +	5 500 +
Nikkei 225	39 773	38 000	40 000	42 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.06.24	31.12.24	30.06.25
US-Dollar je Euro	1,08	1,06 –	1,05 –	1,03 –
Franken je Euro	0,98	1,00	1,00	1,00
Pfund je Euro	0,86	0,82	0,82	0,82
Gold (USD/Feinunze)	2 330	2 000	2 100	2 200
Öl (Brent - USD/Barrel)	90	80	75	75

+ Angehoben
– Gesenkt

LBBW Szenarien

5% Positivszenario

- 1) Die Inflationsraten in den Industrieländern fallen zügig, Zentralbanken senken Leitzinsen, Konjunktur nimmt Fahrt auf.
- 2) Ukraine-Krieg endet; Entspannung im Nahostkonflikt.
- 3) Rasante KI-Entwicklung führt perspektivisch zu Investitionsboom und Produktivitätsverbesserungen.
- 4) „Risk-on“ an den Kapitalmärkten (Credit Spreads fallen, Aktien- und Immobilienpreise steigen).

60% Hauptszenario

- 1) „Weiter so“ mit Biden oder „moderates Trump-Szenario“ (höhere Einfuhrzölle und steigende Staatsverschuldung,...), Ukraine-Krieg: Festgefahrene Fronten nach Gebietsgewinnen Russlands.
- 2) Gedämpftes globales Konjunkturmilieu, Deutschland weiterhin unterdurchschnittlich, USA überdurchschnittlich.
- 3) Sinkende Inflation und schwache Konjunktur bewegen die Notenbanken zu vorsichtigen Leitzinssenkungen. Fed lockert zögerlicher als EZB. Wachsende Zinsdifferenz stärkt den US-Dollar.
- 4) Stabile Entwicklung an den Kapitalmärkten (Aktien und Credits bleiben gefragt, Wohnimmobilienpreise erreichen 2024 Boden).

25% Negativszenario I

„Trump entfesselt“

- 1) US-Wahl: Trump „entfesselt“ (Handelskrieg: Einfuhrzölle steigen auf 10%, ggü. China auf 60%; US-Verschuldung: starker Anstieg; Ungewissheit über NATO-Bündnistreue, Konflikt mit China eskaliert / Europa wird ggü. China zu Sanktionen gezwungen).
- 2) Geopolitik: China-Taiwan-Spannungen nehmen zu; Nahost-Konflikt weitet sich aus; Ukraine zunehmend existenzgefährdet.
- 3) Rezession: EZB senkt Leitzinsen zügig, zusätzlich Liquiditätsspritzen, Bundrenditen fallen stark wegen Konjunkturangst und Zinssenkungen der Notenbanken. Drohende Überschuldung: Rendite längerfr. US-Staatsanleihen steigt stark, Zinskurve steiler.
- 4) „Risk-off“: Europäische Aktien fallen stark, US-Werte halten sich besser, Credit Spreads steigen deutlich.

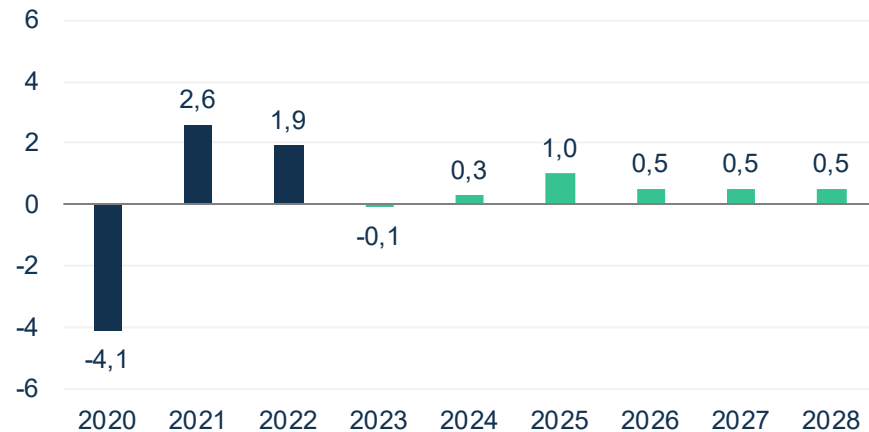
10% Negativszenario II

„Inflation“

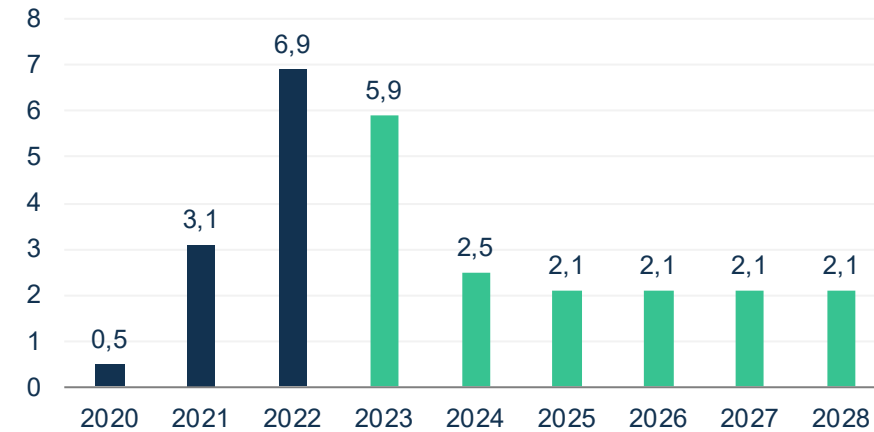
- 1) Inflation geht langsamer zurück als erhofft oder steigt wieder. Zweitunden-Effekte, Preis-Lohn-Spirale.
- 2) Notenbanken lassen Leitzinsen ungeachtet einer Konjunkturabschwächung unverändert, stellenweise erhöhen sie sogar weiter.
- 3) Renditen am Rentenmarkt steigen erneut aufgrund der Zentralbankpolitik und steigender Inflationsprämien.
- 4) „Risk-off“: Korrektur an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen deutlich. Starker Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

Hauptszenario (60 %)

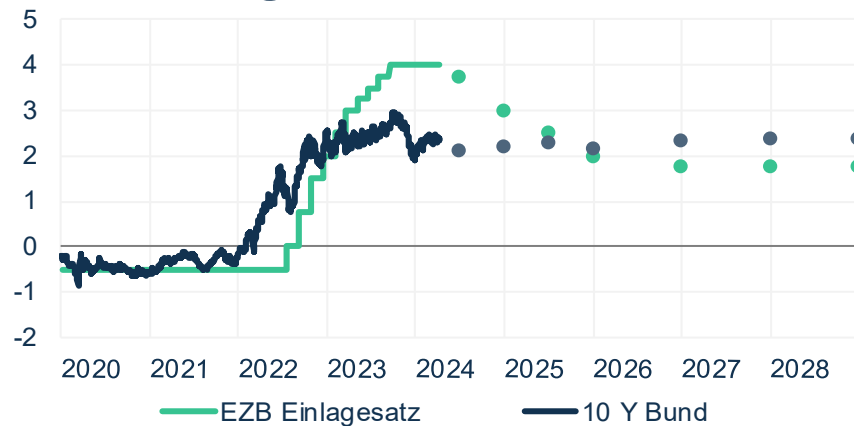
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



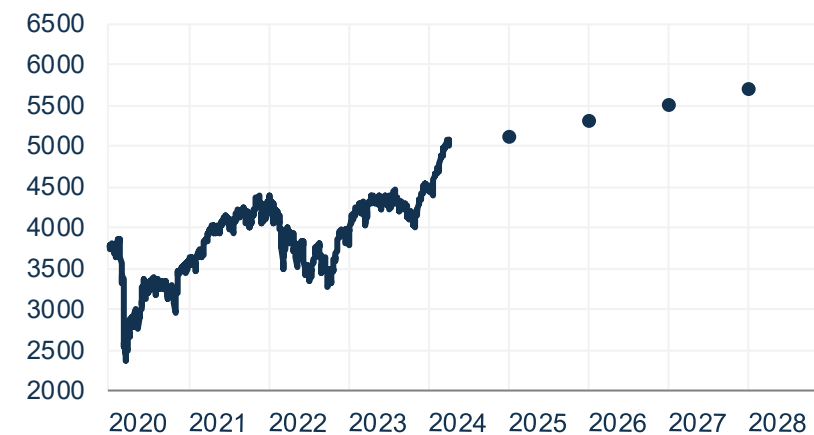
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

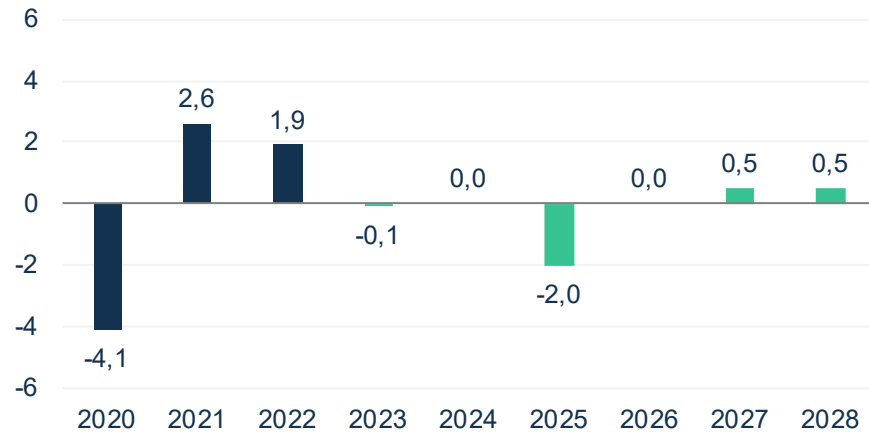


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

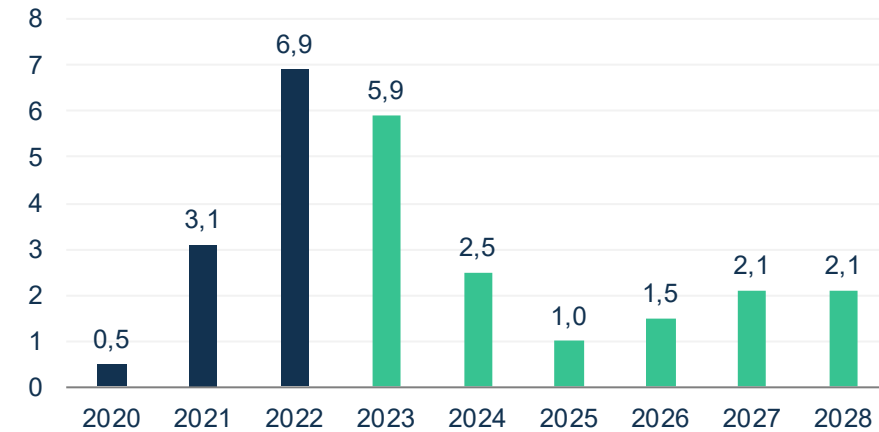
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Trump entfesselt“ (25 %)

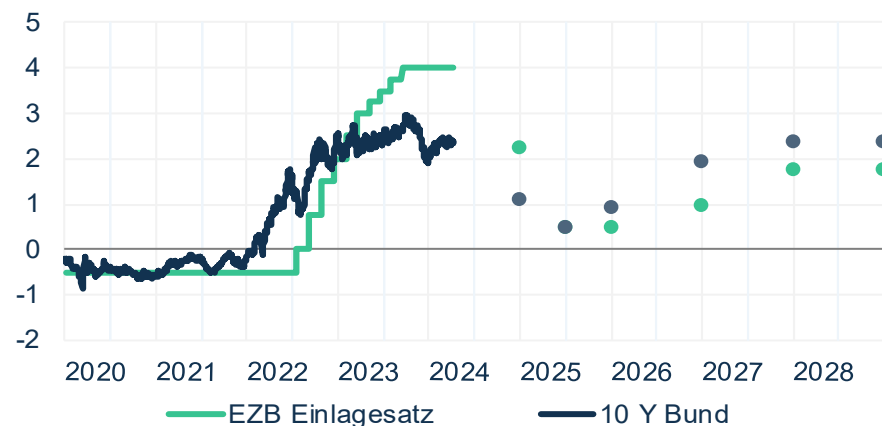
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



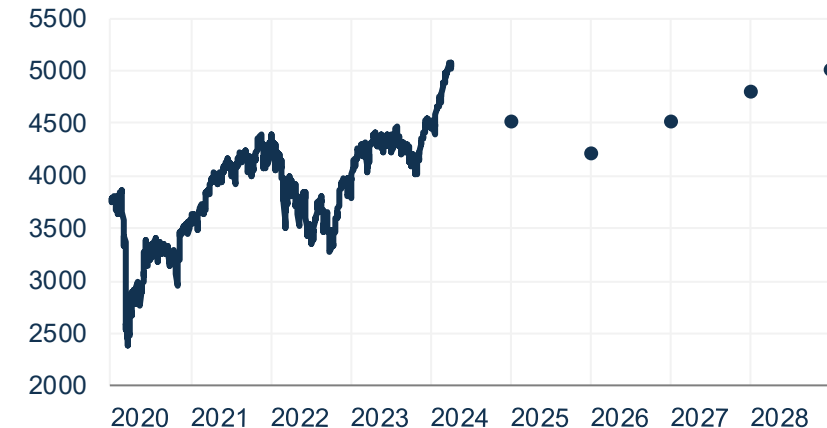
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*

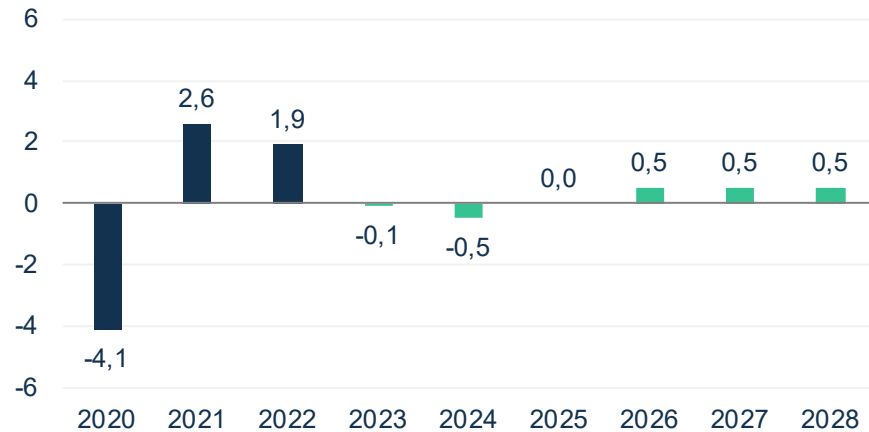


Euro Stoxx 50*

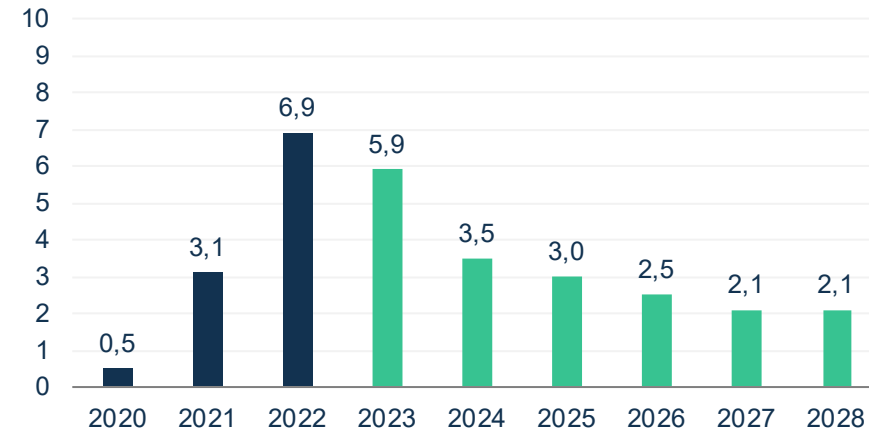


Negativszenario 2) Inflation hartnäckiger (10 %)

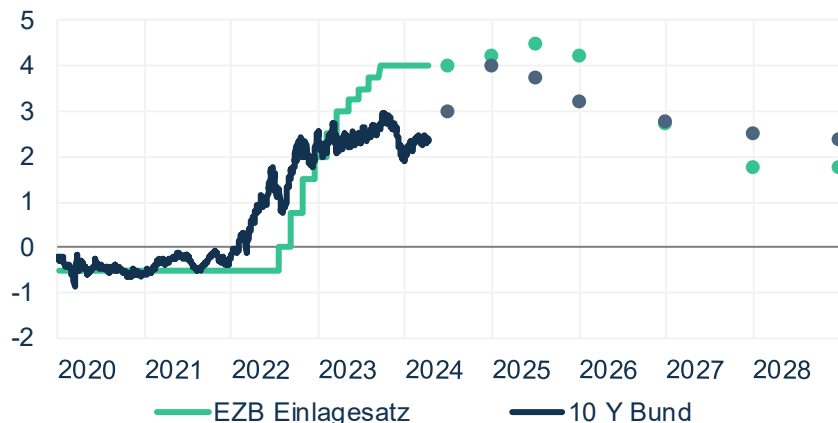
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



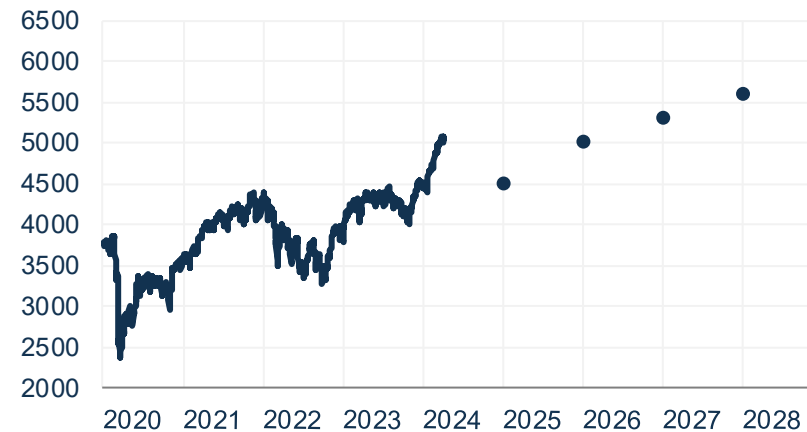
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

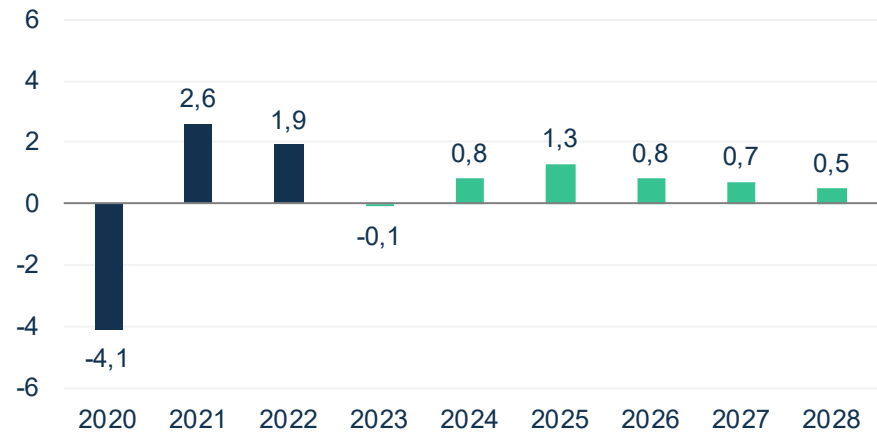


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

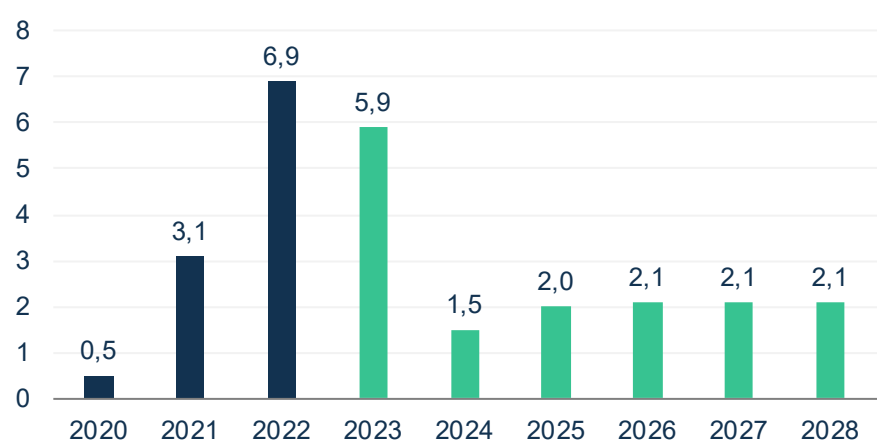
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Positivszenario (5 %)

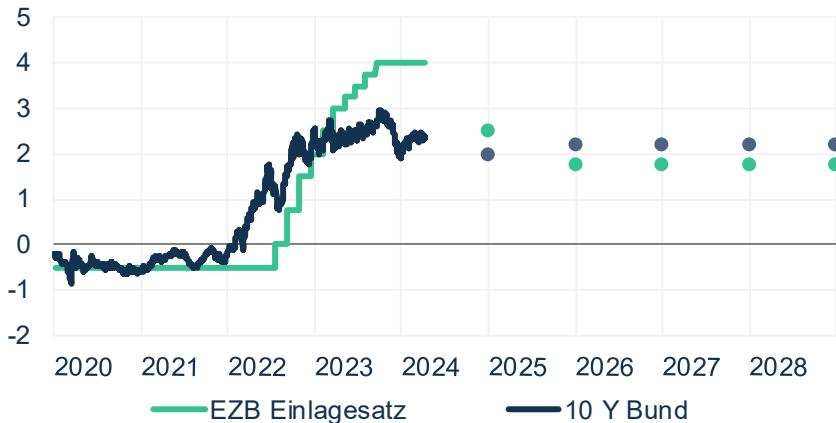
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



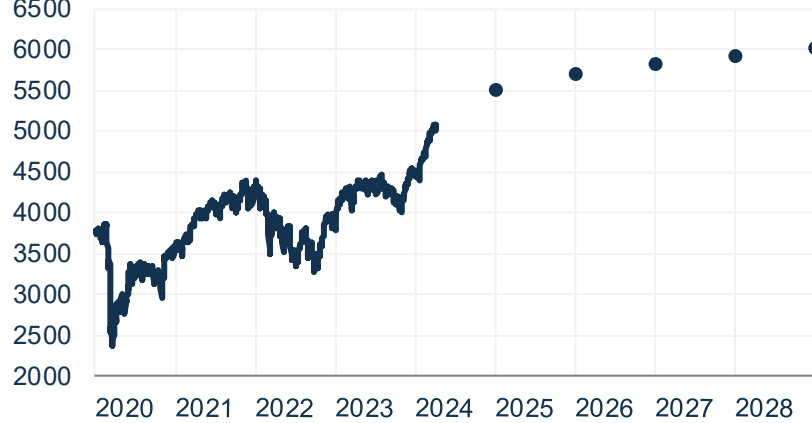
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

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

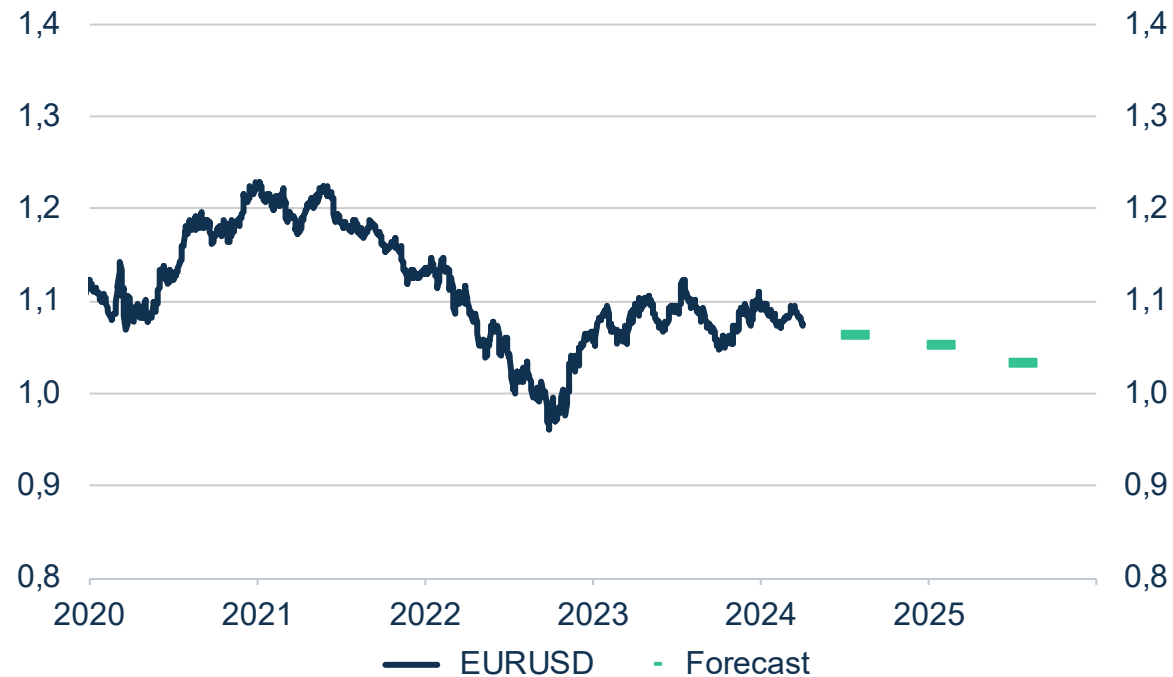
08

Anhang



EURUSD: Abwertung des Euro erwartet

FX EUR/USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Jun-24	Dec-24	Jun-25
EURUSD	1.08	1.08	1.10	1.08	1.06	1.05	1.03

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

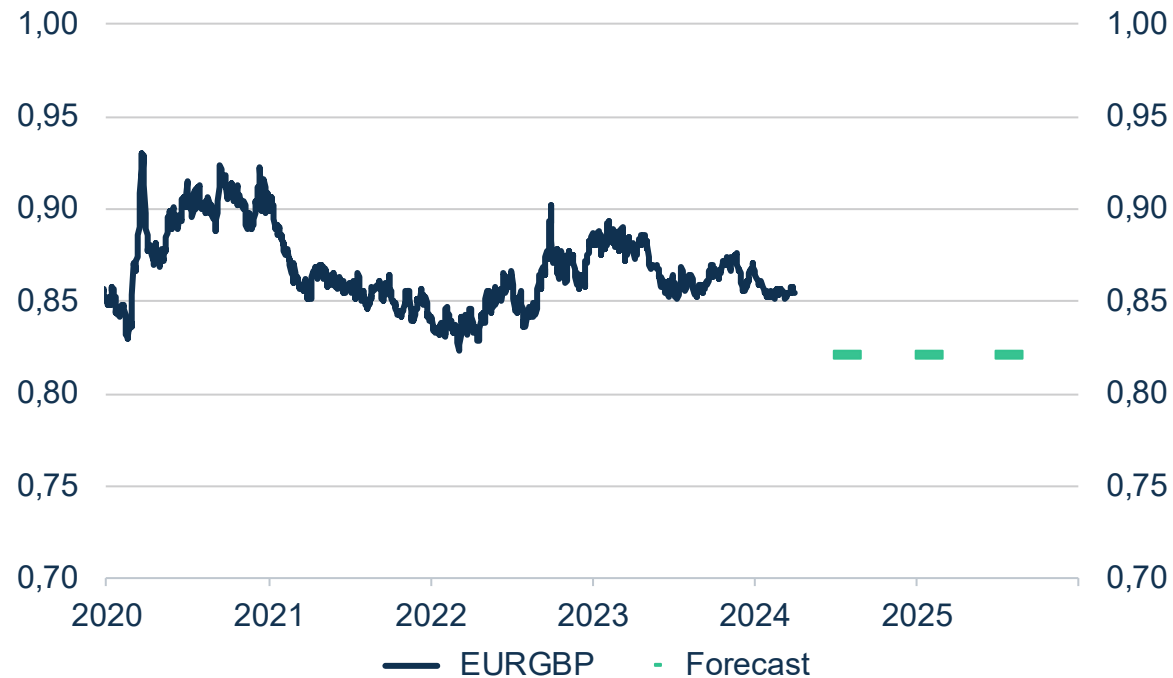
- Die Renditeabstände innerhalb des Euroraumes haben in den zurückliegenden Monaten abgenommen.

Contra EUR

- Die US-Notenbank wird ihre Leitzinsen später und schwächer senken als die EZB.
- Die Sorge vor einer Eskalation der geopolitischen Konflikte sollte den US-Dollar stützen.
- Die US-Wirtschaft hat angesichts ihrer günstigen und sicheren Energieversorgung einen Wettbewerbsvorteil. Zudem machen die Regelungen des IRA Investitionen in den USA attraktiv.

EURGBP: Pfund Sterling ist unterbewertet

FX EUR/GBP



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Jun-24	Dec-24	Jun-25
EURGBP	0.86	0.87	0.87	0.86	0.82	0.82	0.82

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die Renditeabstände innerhalb des Euroraumes haben in den zurückliegenden Monaten abgenommen.

Contra EUR

- Gemäß Kaufkraftparität ist das Pfund Sterling ggü. dem Euro deutlich unterbewertet.
- Das Vereinigte Königreich ist weniger von Energieimporten abhängig als der Euroraum.
- Die britische Regierung unter Führung des konservativen Premiers Rishi Sunak ist auf eine verlässliche Staatsführung und Haushaltskonsolidierung bedacht. Auch eine etwaige Labour-Regierung nach den Unterhaus-Wahlen ist für die Devisenmärkte kein Schreckgespenst mehr.

EURCHF: SNB senkt Leitzinsen

FX EUR/CHF



Pro CHF

- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Die Inflationsrate in der Schweiz liegt seit Juni 2023 unter der Marke von 2 % und damit im Zielbereich der SNB.
- Die geopolitischen Konflikte könnten eine Flucht in den „sicheren Hafen“ des Franken weiter befeuern.

Contra CHF

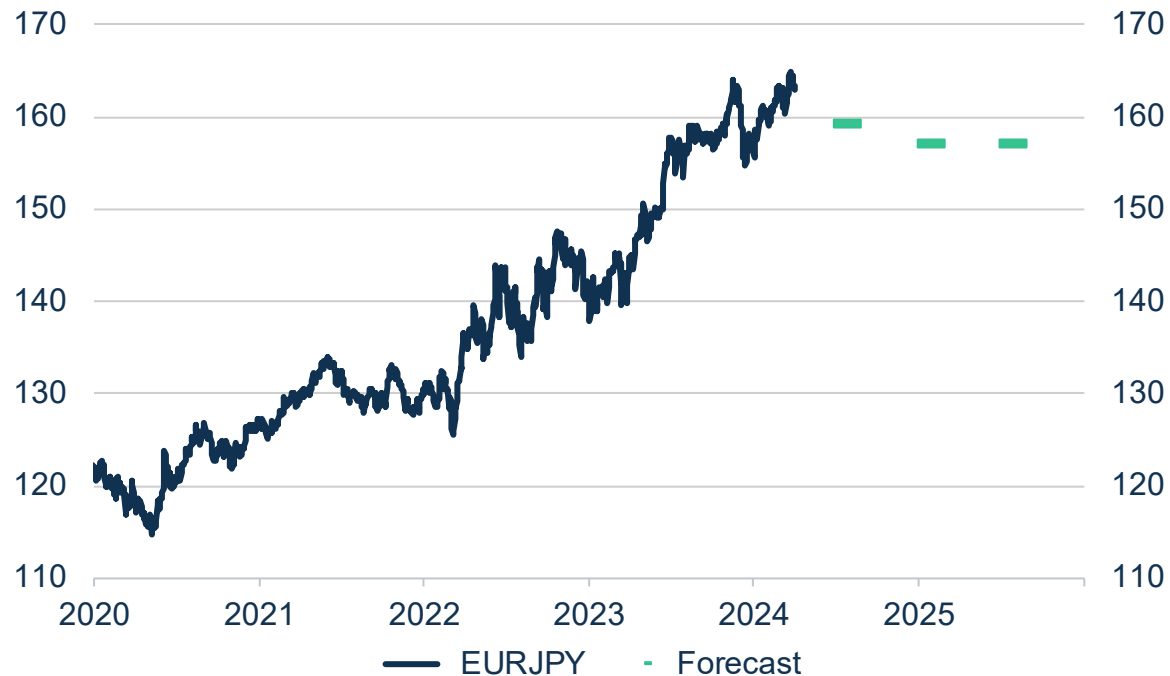
- Die SNB dürfte ihre Devisenverkäufe heruntergefahren haben.
- Die SNB läutete im März 2024 die Zinswende ein und senkte ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,5 %.

	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Jun-24	Dec-24	Jun-25
EURCHF	0.98	0.97	0.93	0.96	1.00	1.00	1.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/04/2024)

EURJPY: BoJ beendet Negativzinsphase

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Jun-24	Dec-24	Jun-25
EURJPY	163.01	151.95	156.33	158.15	159.00	157.00	157.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/04/2024)

Pro EUR

- Die EZB hat ihre Zinsen im Zeitablauf kräftig erhöht. Die BoJ beendete nun zwar ebenfalls ihre Nullzinsphase. Der Zinsschritt ist aber bestenfalls als homöopathische Dosis zu bezeichnen.
- Der BoJ-Leitzins dürfte zwar weiter steigen, aber noch längere Zeit auf sehr niedrigem Niveau verharren.
- Japans Wirtschaft hat sich stark abgekühlt. Der private Konsum dürfte anämisch bleiben und von der Exportseite erwarten wir 2024 wenig Impulse.

Contra EUR

- Die Wirtschaft des Euroraumes - insbesondere Deutschlands - kämpft derzeit mit rezessiven Tendenzen.
- Die aktuellen geopolitischen Krisen könnten einen Anstieg der Risikoaversion an den Finanzmärkten auslösen. Hiervon würde der Yen profitieren.
- Die Tendenz bei der Zins- und Renditedifferenz sollte sich zugunsten von JGBs entwickeln.

USDCNY: Sorgen um China-Konjunktur belastet CNY

FX USD/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Jun-24	Dec-24	Jun-25
USDCNY	7.24	7.09	7.10	7.24	7.31	7.38	7.43
EURCNY	7.79	7.66	7.86	7.83	7.75	7.75	7.65

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/04/2024)

Pro USD

- Die US-Zinsen sollten noch bis in den Sommer auf ihrem derzeitigen hohen Niveau verharren.
- Die konjunkturelle Dynamik in der VR China dürfte weiterhin relativ schwach bleiben.
- Die Verschuldungsprobleme bei chinesischen Unternehmen (Stichwort „Evergrande“) verunsichern. Vor dem Hintergrund der Immobilienkrise in der VR China dürfte die PBoC zudem ihre Zinsen noch weiter senken.

Contra USD

- Die VR China ist noch immer ein großer Wachstumsmarkt.
- Chinas Währungsbehörden kontrollieren den CNY-Außenwert.
- Die US-Zinserhöhungsphase ist zu Ende. Die Zinswende erwarten wir zur Jahresmitte 2024.
- Die US-Wirtschaft dürfte 2024 relativ schwach wachsen.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 24	Progn. Q4 24	Einschätzung
EURBRL	5,49	5,50	5,40	- Die Notenbank Brasiliens lockerte den Leitzinssatz bis auf 10,75 % fort. Wir erwarten weitere Zinssenkungen in Richtung von 10 %, was den Real noch etwas belasten könnte. - Die Rekord-Ernteerträge aus dem vergangenen Jahr werden 2024 nicht zu wiederholen sein. Wir rechnen daher für dieses Jahr mit einem schwächeren Wirtschaftswachstum von 1,5 %.
EURHUF	390	390	380	- Ungarns Notenbank setzte ihren Zinssenkungszyklus im März fort. Mit der Senkung auf 8,25 % drosselte sie jedoch das Tempo, wodurch sie etwas Abwertungsdruck vom Forint nahm. - In den ersten Monaten des Jahres konnte die Industrieproduktion erneut an Dynamik gewinnen. Durch die tiefen Zinsen erwarten wir im Jahresverlauf eine Belebung des privaten Konsums.
EURMXN	17,84	19,30	19,60	- Im März leitete die mexikanische Notenbank mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte die Zinswende ein. Dadurch wird der Zinsvorteil des Peso langsam abschmelzen. - Im weiteren Jahresverlauf - sobald der US-Wahlkampf Fahrt aufnimmt - erwarten wir eine steigende Nervosität der Anleger, was den Peso belasten könnte.
EURPLN	4,28	4,35	4,40	- Obwohl die Inflationsrate im März auf 1,90 % gefallen ist, blieb die Notenbank Polens bei ihrer restriktiven Ausrichtung. In diesem Jahr wird der Leitzinssatz voraussichtlich bei 5,75 % bleiben und erst im nächsten Jahr könnten Zinssenkungen erfolgen. - Die Einlösung von Wahlversprechen wird das Haushaltsdefizit 2024 auf 6 % ansteigen lassen.
EURRON	4,97	5,07	5,12	- Zum Jahresstart überraschten die gestiegenen Konsumausgaben der Haushalte positiv. - Nach üppigen Lohn- und Rentenerhöhungen im vergangenen Jahr stieg das Haushaltsdefizit auf 5,6 % an. Im Wahljahr 2024 ist ein Defizit von 5 % geplant, was erneut überschritten werden könnte. Unter dieser mangelnden Haushaltsdisziplin könnte Rumäniens Kreditwürdigkeit leiden.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 24	Progn. Q4 24	Einschätzung
EURRUB	100,24	90,00	95,00	- Die hohen Ausgaben des russischen Staates für Militär und Rüstung führten im vergangenen Jahr zu einem Wachstum von 3,6 %. Für 2024 könnte dieses im Bereich von 2,6 % liegen. - Trotz der westlichen Sanktionen stiegen die Erlöse aus dem Verkauf von Öl und Gas in den ersten Monaten des Jahres deutlich an.
EURTRY	34,70	32,00	29,00	- Die Inflation stieg im März auf 68,5 % - geringer als von den Analysten erwartet. Wir erwarten im zweiten Halbjahr einen Inflationsrückgang, wozu die restriktive Politik der türkischen Notenbank beiträgt. Diese hatte den Leitzinssatz im März auf 53 % angehoben. - Die regierende AKP hat bei den Bürgermeisterwahlen überraschend schwach abgeschnitten.
EURZAR	20,14	21,60	22,40	- Südafrikas Notenbank zeigt sich weiterhin restriktiv und hat auch im März den Leitzinssatz unverändert bei 8,25 % belassen. Da die Inflationsrate auch im März erneut angestiegen ist, erwarten wir, dass die Währungshüter ihren restriktiven Kurs beibehalten werden. - Das Wirtschaftswachstum wird durch strukturelle Probleme und hohe Zinsen ausgebremst.

Quelle: LSEG, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 08.04.2024, 10:34 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 3/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 24	Progn. Q4 24	Einschätzung
EURAUD	1,65	1,59	1,54	- Der australische Arbeitsmarkt zeigte sich in den ersten Monaten des Jahres als sehr dynamisch. Dies könnte die Notenbank dazu bewegen, den Leitzinssatz erst später als bisher erwartet zu senken. Auch eine weitere Zinsanhebung könnte noch möglich sein. - Für eine deutliche Aufwertung muss die Bauwirtschaft in China an Dynamik gewinnen.
EURCAD	1,47	1,44	1,40	- Eine Zinswende im Juni wird wahrscheinlicher, da die Inflation im Februar auf 2,8 % fiel und damit im Zielkorridor der Notenbank liegt. - Der kanadischen Hypothekenmarkt ist aufgrund des hohen Anteils variabler Zinssätze besonders zinssensitiv. Daher leiden die Konsumausgaben unter dem hohen Leitzinssatz.
EURCZK	25,32	24,50	24,20	- Die tschechische Notenbank hat den Leitzinssatz im März erneut um 50 Basispunkte auf 5,75 % gesenkt. Wegen der schwachen Krone rechnen wir nicht mit schnelleren Zinssenkungen in den nächsten Monaten. - Die Einzelhandelsumsätze setzten im Februar ihren positiven Trend der letzten Monate fort.
EURNOK	11,60	11,30	11,00	- Aufgrund des stärkeren Rückganges der Inflationsrate könnte die norwegische Notenbank den Leitzinssatz etwas früher als bisher erwartet senken. Dies würde die erwartete Aufwertung der Krone abbremsen, da sie bislang vom Renditevorteil gegenüber dem Euro profitierte. - Die Wirtschaft wuchs 2023 um 0,7 % und wird 2024 wohl nur um 0,1 % zulegen können.

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	5-Apr-2024	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.65	1.28	-0.99	-1.24	-1.66	1.70	1.59
BRL	5.46	-1.64	-2.11	0.87	-1.81	5.59	5.18
GBP	0.86	-0.44	0.38	2.17	1.04	0.89	0.85
CNY	7.83	-0.01	0.39	-4.09	0.09	8.08	7.45
JPY	163.95	-0.54	-3.48	-12.90	-5.01	164.83	143.96
CAD	1.47	0.24	-0.61	-0.14	-1.02	1.51	1.42
NZD	1.80	-1.04	-2.73	-4.04	-3.10	1.84	1.72
NOK	11.62	-1.47	-3.24	-1.97	-3.45	12.00	11.13
PLN	4.28	0.73	1.42	9.56	1.45	4.69	4.28
RUB	100.07	-1.22	-0.33	-12.68	-1.31	110.46	83.50
SEK	11.52	-2.30	-2.84	-1.56	-3.40	11.95	11.02
CHF	0.98	-1.64	-4.66	1.17	-4.72	0.99	0.93
ZAR	20.21	1.82	1.16	-2.84	-0.05	21.14	19.43
CZK	25.30	0.14	-3.00	-7.31	-2.41	25.49	23.26
TRY	34.56	-0.55	-5.23	-39.23	-5.60	35.16	20.91
HUF	388.95	1.12	-2.92	-3.00	-1.73	399.50	367.90
USD	1.08	0.49	1.48	0.86	2.11	1.12	1.05
Exchange rates to USD							
JPY	151.56	-1.03	-4.89	-13.65	-6.98	151.81	131.79
CNY	7.23	-0.51	-1.28	-4.89	-1.85	7.34	6.87

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/04/2024)

FX: at-the-money volatility

Period	EUR/USD		EUR/CHF		EUR/JPY		EUR/GBP		EUR/HUF		EUR/PLN		EUR/CZK		EUR/CNY		USD/CNH	
	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask
1 month	5.48	5.68	5.18	5.48	7.38	7.88	3.21	3.56	5.76	6.76	4.09	4.64	3.60	4.20	4.24	5.64	2.97	3.47
2 months	5.48	5.63	4.99	5.39	7.35	7.85	3.61	3.96	5.88	6.88	4.37	4.87	3.72	4.32	4.31	5.61	3.34	3.69
3 months	5.59	5.74	5.13	5.48	7.61	8.06	3.81	4.11	5.97	6.97	4.52	5.02	3.78	4.33	4.47	5.82	3.67	4.17
6 months	5.81	5.91	5.13	5.43	8.00	8.50	4.29	4.59	6.30	7.25	4.87	5.37	3.81	4.41	4.94	6.19	4.48	4.83
9 months	6.21	6.36	5.15	5.45	8.36	8.81	4.69	4.94	6.53	7.38	5.07	5.62	3.82	4.42	5.35	6.55	5.29	5.69
1 year	6.26	6.41	5.17	5.47	8.50	9.00	4.89	5.24	6.75	7.60	5.28	5.78	3.86	4.46	5.55	6.80	5.58	5.98
2 years	6.45	6.65	5.45	5.80	8.75	9.25	5.42	5.62	6.71	7.81	5.20	5.95	3.53	4.58	6.37	7.52	6.13	6.58
3 years	6.70	7.00	4.81	6.86	8.55	9.60	5.28	6.48							6.30	7.40	6.02	7.07
5 years	7.33	7.68	5.35	7.40	8.81	9.91	5.85	7.40									6.18	7.23

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/04/2024)

Brent: Spannungen in Nahost lassen Öl steigen

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Jun-24	Dec-24	Jun-25
Brent (USD/Barrel)	89.23	82.26	77.69	84.47	80.00	75.00	75.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/04/2024)

Pro

- Ölembargo der EU gegen Russland seit Ende 2022.
- OPEC+ hält Förderkürzungen auch in Q2/24 aufrecht.
- Backwardation signalisiert weiterhin Knappheiten am Ölmarkt.
- Politische Spannungen in Nahost.

Contra

- Russische Ölexporte werden nach China und Indien umgeleitet.
- Relativ niedrigere Gaspreise machen Oil-to-Gas-Switch wieder lukrativ.
- Trübe Konjunkturperspektiven dämpfen Ölnachfrage.
- Deutliches Förderplus im Iran und in den USA.
- Disziplin der OPEC+ lässt nach.

Gold: Aussicht auf Zinssenkungen bringt neuen Rekord

Goldpreis & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2023	Dec-23	Ø H2 23	Jun-24	Dec-24	Jun-25
Gold (USD/Ounce)	2 323	1 943	2 065	1 953	2 000	2 100	2 200

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/04/2024)

Pro

- Goldkäufe der Notenbanken erreichen 2023 mit 1.037 Tonnen fast den Rekord des Vorjahres.
- Zunehmende Spannungen in Nahost unterstreichen Charakter als „sicherer Hafen“.
- Zinssenkungen von Fed und EZB ab dem 2. Halbjahr 2024.

Contra

- ETCs halten sich weiter mit Käufen zurück.
- Deutlich gestiegenes Zinsniveau erhöht Opportunitätskosten beim Kauf von Gold.
- Trübe Konjunkturperspektiven dürften Schmucknachfrage dämpfen.
- Sinkende Inflationsraten bremsen Absatz von Münzen und Barren.
- Jüngste Hausse stark vom Terminmarkt getrieben.

Marktdatenübersicht Rohstoffe

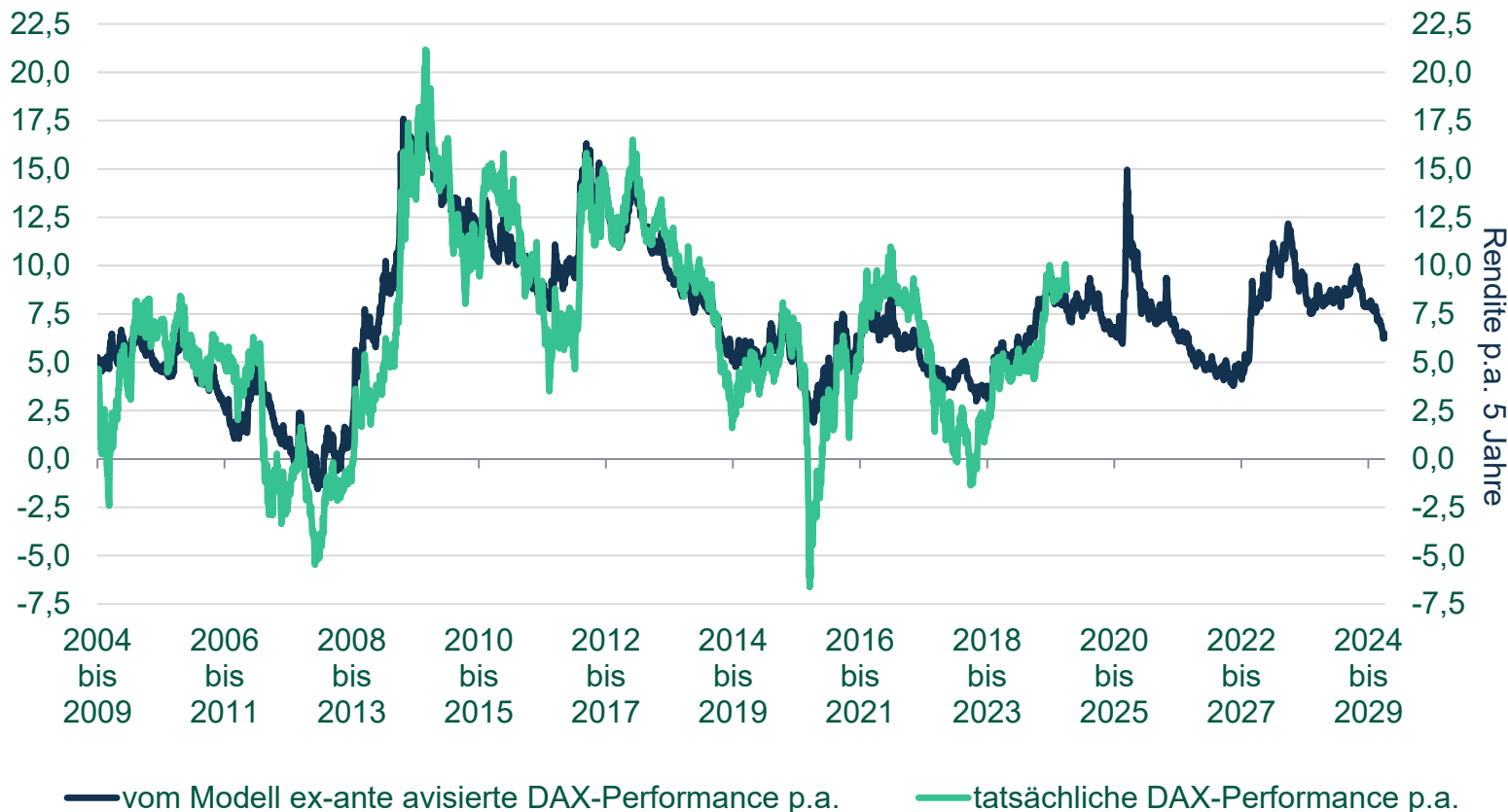
Energy (Spot)	Unit	5-Apr-2024	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	89.23	7.66	12.95	4.89	14.85	96.60	71.85
Crude Oil WTI	USD/bbl	87.37	10.44	17.97	8.39	21.53	93.68	67.12
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	2 323	9.21	12.99	15.16	12.47	2 323	1 818
Silver	USD/oz	26.78	11.91	16.54	8.25	12.57	27.00	21.06
Platinum	USD/oz	923	4.29	-3.45	-9.15	-8.25	1 128	850
Palladium	USD/oz	998	6.06	-4.04	-31.97	-10.81	1 628	875
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	2 451	9.96	7.79	5.01	2.79	2 451	2 117
LME Copper	USD/MT	9 330	9.87	10.24	6.23	9.00	9 359	7 899
LME Lead	USD/MT	2 124	3.76	2.29	0.62	2.66	2 294	1 998
LME Zinc	USD/MT	2 639	7.47	2.97	-5.41	-0.73	2 871	2 249
LME Tin	USD/MT	28 795	7.35	16.95	18.76	13.30	29 069	22 979
LME Nickel	USD/MT	17 804	0.25	8.75	-21.59	7.23	25 633	15 921

Quelle: LSEG, LBBW Research (Date of data retrieval (Spot): 05/04/2024)

DAX auf Fünf-Jahres-Sicht noch attraktiv – Modellavis aber klar unter historischem Mittel

LBBW-DAX-Fünf-Jahres-Modell

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



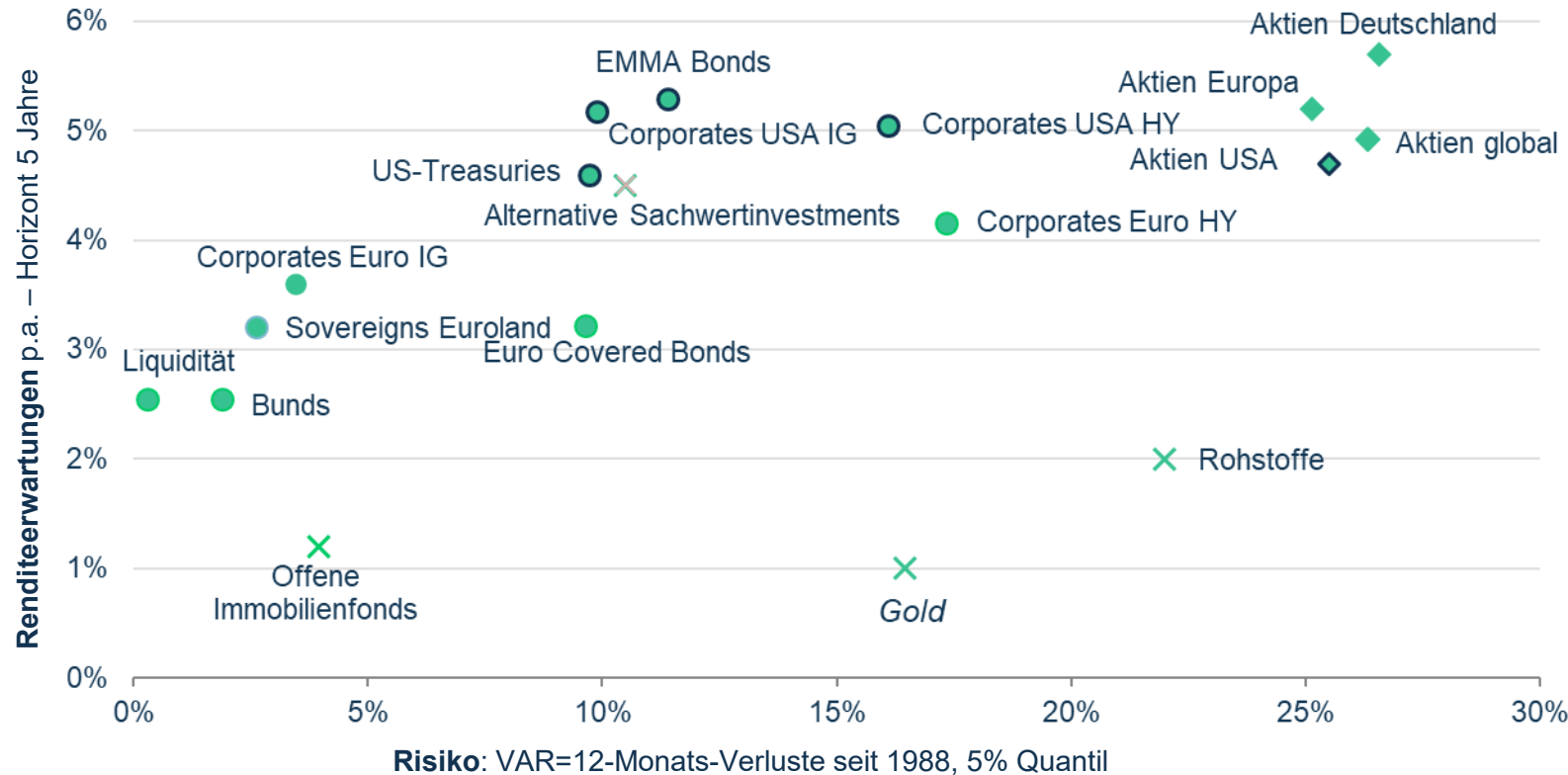
Quelle: LSEG, LBBW Research



Rendite-Risiko der Assetklassen auf 5-Jahressicht

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen

in Prozent



Quellen: LSEG, LBBW Research – Stand: 08.04.2024. Assets in Kursiv beinhalten direkte Fremdwährungsrisiken. IG=Investment Grade; HY=High Yield. Die Anleihe-Indizes weisen i.d.R. eine Duration zwischen vier und fünf Jahren auf. Ausnahme: EMMA-Bonds mit einer Duration von über acht Jahren. Weil die historischen Ausfälle wegen der geringen Granularität eher „Long-Tail-Events“ sind, haben wir für die Renditeberechnung höhere p.a.-Ausfallraten incl. Recovery (200 bp) als in der 20-Jahres-Historie (39 bp) angesetzt. Lesehinweis Risiko/VAR: In einem von 20 Fällen gab der jeweilige Total-Return-Index als Proxy für ein Portfolio dieser Assetklasse in den vergangenen 20 Jahren um X % oder mehr nach.

- Renditeerwartungen Bonds:
Basis: Aktuelle Rendite der jeweiligen Bond-Indizes. Im Falle von High Yield und Emerging Markets wurden diese bereinigt um historisch plausible Annahmen zu Ausfällen und Recovery Raten. Weitere Prämisse: konstante Zinsstrukturkurve.
- Renditeerwartungen Aktien:
Kombination aus Fünfjahresmodell DAX sowie langfristiger Aktienrisikoprämien.
- Währungsbetrachtung:
In der Risikobetrachtung wurden ungehedgte Portfolios aus Sicht des Euro-Investors gemessen. Gleiches gilt für die Renditeannahmen, die unter der Annahme konstanter Wechselkursrelationen erfolgen.

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns														
05.04.2024	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	3.34	2.85	2.61	2.47	2.39	2.35	2.34	2.34	2.36	2.39	2.56	2.59	2.54	2.51
France	3.42	2.99	2.80	2.73	2.70	2.71	2.74	2.78	2.84	2.90	3.16	3.28	3.34	3.39
Italy	3.55	3.32	3.24	3.27	3.34	3.44	3.55	3.66	3.77	3.87	4.28	4.40	4.37	4.36
Spain	3.45	3.09	2.96	2.92	2.93	2.97	3.03	3.10	3.19	3.28	3.67	3.82	3.90	4.02
Netherlands	3.38	2.97	2.75	2.65	2.62	2.62	2.62	2.64	2.66	2.68	2.78	2.83	2.81	2.74
Austria	3.37	3.00	2.84	2.77	2.77	2.79	2.83	2.88	2.92	2.97	3.12	3.18	3.19	3.17
Belgium	3.46	3.04	2.82	2.73	2.71	2.73	2.76	2.81	2.87	2.93	3.22	3.42	3.52	3.51
Ireland	3.38	2.93	2.71	2.62	2.60	2.61	2.63	2.67	2.72	2.77	2.96	3.04	-	-
Portugal	3.39	2.90	2.66	2.59	2.62	2.70	2.79	2.88	2.98	3.08	3.43	3.57	3.59	3.52
Finland	3.37	2.98	2.82	2.75	2.73	2.74	2.77	2.80	2.85	2.90	3.09	3.09	3.03	3.02
EUR Swap in %	3.70	3.24	3.01	2.88	2.80	2.76	2.74	2.73	2.73	2.73	2.74	2.66	2.55	2.44

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Non-Financials

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Non-Financials										
05.04.2024	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2.90	2.98	3.02	3.05	3.08	3.10	3.12	3.13	3.14	3.15
AA-	3.13	3.12	3.12	3.11	3.11	3.11	3.11	3.11	3.10	3.10
A+	3.25	3.23	3.22	3.22	3.21	3.21	3.20	3.20	3.20	3.19
A	3.27	3.27	3.27	3.28	3.28	3.28	3.28	3.28	3.28	3.28
A-	3.30	3.29	3.28	3.27	3.26	3.26	3.25	3.25	3.25	3.25
BBB+	3.33	3.37	3.39	3.41	3.42	3.43	3.44	3.45	3.45	3.46
BBB	3.49	3.53	3.55	3.57	3.58	3.59	3.60	3.60	3.61	3.62
BBB-	3.66	3.76	3.81	3.86	3.89	3.92	3.94	3.96	3.97	3.99
BB+	4.23	4.51	4.68	4.80	4.86	4.90	4.95	5.00	5.02	5.07
BB	4.41	4.62	4.73	4.82	4.88	4.94	4.98	5.02	5.06	5.09
BB-	5.14	5.38	5.52	5.62	5.70	5.76	5.82	5.86	5.90	5.94
B+	6.22	6.37	6.45	6.51	6.56	6.60	6.63	6.66	6.68	6.71
B	6.09	6.48	6.70	6.86	6.99	7.09	7.18	7.25	7.32	7.38
B-	8.97	9.02	9.06	9.08	9.10	9.11	9.13	9.14	9.15	9.16
EUR Swap in %	3.70	3.24	3.01	2.88	2.80	2.76	2.74	2.73	2.73	2.73

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Senior Banks Preferred

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Banks Senior Preferred										
05.04.2024	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	3.50	3.39	3.29	3.22	3.16	3.12	3.08	3.04	3.01	2.99
AA-	3.53	3.46	3.42	3.39	3.36	3.34	3.33	3.31	3.30	3.29
A+	3.62	3.55	3.50	3.47	3.45	3.43	3.41	3.40	3.38	3.37
A	3.66	3.58	3.54	3.50	3.48	3.45	3.44	3.42	3.41	3.39
A-	3.79	3.67	3.60	3.55	3.51	3.47	3.45	3.42	3.40	3.38
BBB+	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
BBB	3.74	3.70	3.68	3.67	3.66	3.65	3.64	3.63	3.63	3.62
BBB-	3.88	3.91	3.93	3.94	3.96	3.96	3.97	3.98	3.98	3.99
EUR Swap in %	3.70	3.24	3.01	2.88	2.80	2.76	2.74	2.73	2.73	2.73

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds											
05.04.2024	Maturity (Call-Date)										
Country	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
AU	3.51	3.30	3.20	3.17	3.10	3.12	3.27	3.04			
AT	3.49	3.41	3.26	3.18	3.11	3.06	3.09	2.95	3.08	3.09	3.17
BE	3.46	3.22	3.13	3.10	3.06	3.03	3.04			3.11	
CA	3.66	3.34	3.15	3.14	3.09	3.04	3.04	3.00	2.96	3.06	3.25
DK		3.50	3.14	3.22	2.99	3.04		3.08			
FI	3.45	3.28	3.23	3.12	3.19	3.01	3.15	3.11	3.12	3.21	
FR	3.48	3.19	3.09	3.04	3.01	2.99	3.01	3.03	3.04	3.05	3.10
DE	3.47	3.28	3.16	3.08	3.01	2.96	2.96	2.94	2.95	2.99	3.14
GR											
IE											
IT	3.61	3.45	3.37	3.34	3.27	3.16	3.18	3.25	3.24		
LU						3.01					
NL	3.38	3.31	3.20	3.06	3.12	3.10	3.15	3.18	3.04	3.04	
NZ	3.57	3.43	3.12	3.15					3.07		
NO	3.50	3.39	3.15	3.17	3.07	2.93	3.04	3.06			
PL		3.51									
PT		3.19	3.10	3.23		3.13					3.10
SG		3.47	3.17	2.98			3.14				3.26
ES	3.68	3.34	3.24	3.24	3.21	3.12	3.07	3.15		3.21	
SE	3.51	3.33	3.16	3.11	3.05	2.95	3.22				
CH	3.01				3.03						
UK	3.71	3.36	3.10	3.13	3.11	3.03		3.20	2.95	2.96	
JP		3.38	3.33		3.12	3.08					
KR	3.55	3.34	3.26	3.05	3.05	2.98					
SK	3.97	3.59	3.38	3.37	3.35		3.17				
EUR Sw ap in %	3.70	3.24	3.01	2.88	2.80	2.76	2.74	2.73	2.73	2.73	2.74

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

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: 09.04.2024 12:24 Uhr

