

Neues Schaffen

LB  BW

Kapitalmarktkompass Juni

Zwischen US-Zollkonfusion und anziehendem Wachstum in Europa: Finanzmärkte suchen ihren Weg

03.06.2025

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 03.06.2025 folgende Zugangsdaten:

Einwahl per Telefon:

1. Einwahlnummer: **+49-619-6781-9736**
2. Zum Fortfahren in Deutsch drücken Sie: **1#**
3. Geben Sie den Zugangscode / die Meeting-Nummer ein: **2740 476 2178#**
4. Geben Sie das numerische Meeting-Kennwort ein: **565006#**

Link zur Webkonferenz:

<https://lbbw-events.webex.com/lbbw-events/j.php?MTID=m3bf5dfd09ab1a452e1f0a09d9beb353c>

Event-Kennnummer: **2740 476 2178**

Event-Passwort: **KMK-06** (565006 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“.

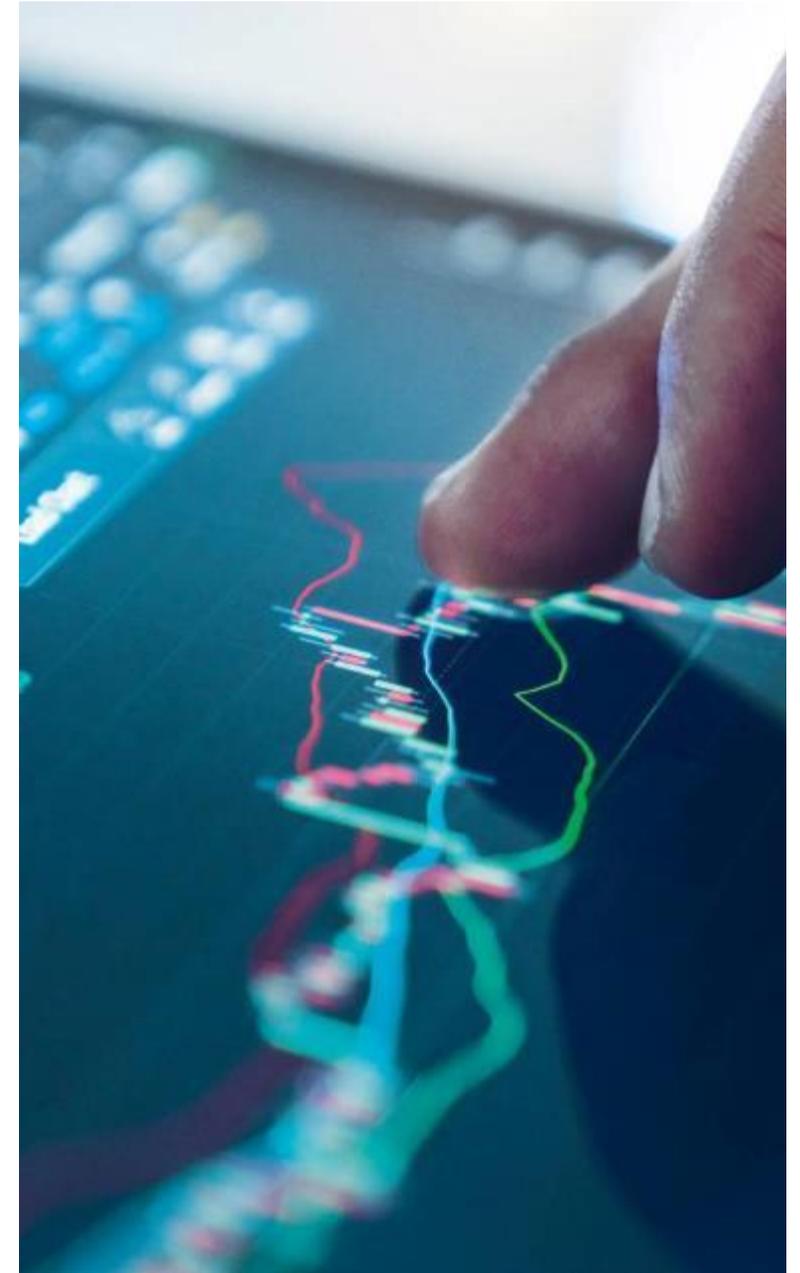
Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 03.06.2025 14h
- Dienstag, 17.06.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 01.07.2025 14h
- Dienstag, 15.07.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 05.08.2025 14h
- Dienstag, 02.09.2025 14h
- Dienstag, 16.09.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 07.10.2025 14h
- Dienstag, 21.10.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 04.11.2025 14h
- Dienstag, 18.11.2025 14h – KMK-Update
- Dienstag, 02.12.2025 14h

Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Makro: Nicht gut, aber besser als gedacht	08
03	Zinsen: EZB sucht den Zinsboden	19
04	Credits: Flut an neuen Corporate Bonds	29
05	Aktien: Erleichterungs-rally wohl des Guten zu viel	34
06	Immobilien: Immobilienmarkt kommt nicht vom Fleck	41
07	Prognosen und Asset Allokation: Märkte preisen Positiv-Szenario ein	49
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	59



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 Zollpolitik ist ein kostspieliger Irrweg* «

Wer diesen KMK studiert, wird sehen, dass wir die BIP-Prognosen für Deutschland und für den Euroraum sowie für den Aktienmarkt angehoben haben. Sind wir in das Lager der Optimisten gewechselt? Nein! Aber US-Präsident Trump musste feststellen, dass seine Zollpolitik unermesslichen Schaden bewirkt – für die USA! Er ruderte ein Stück zurück: Ausnahmen für bestimmte Bauteile, außerdem Moratorien. Ein Teil des Schadens für den Außenhandel wird daher 2025 nicht mehr sichtbar werden. Mancher Zoll dürfte zudem in Verhandlungen abgeräumt werden. Dennoch bleibt Trumps Politik ein kostspieliger Irrweg. Mit den neuen Prognosen haben wir lediglich das Prognoserisiko etwas ausbalanciert.

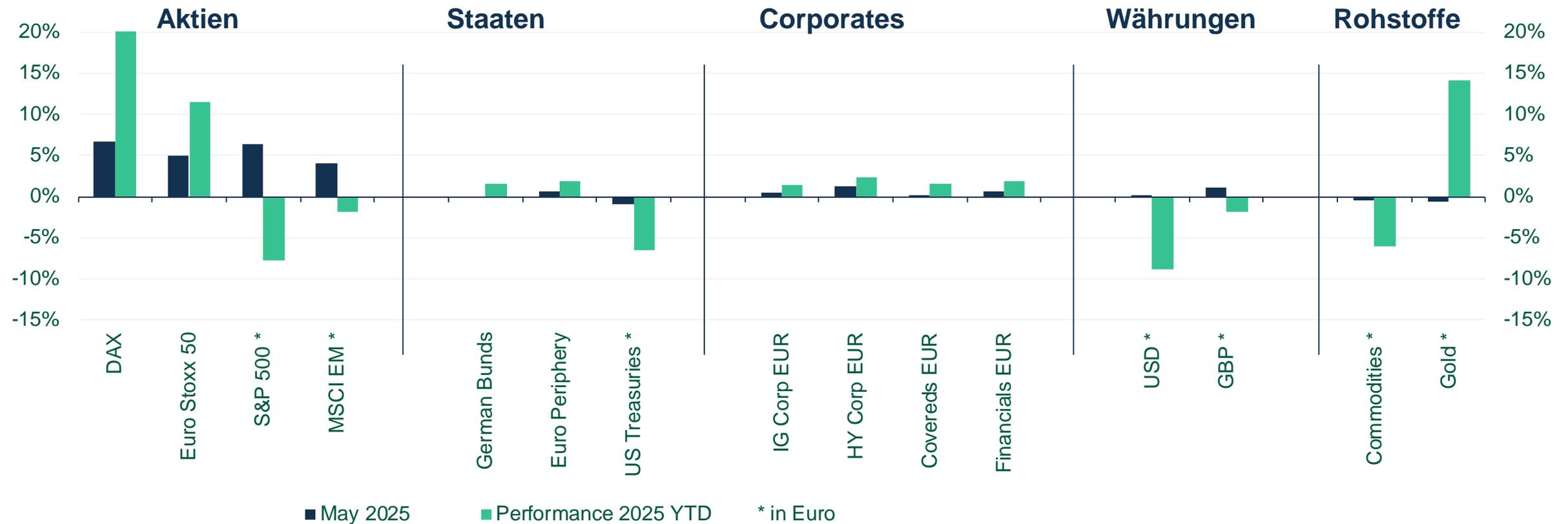
Die wichtigsten Termine im Juni

KW22		KW23						KW24						KW25						KW26						KW27						
So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo	Di	Mi	Do	Fr	Sa	So	Mo			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30			
		3.6.	EWU-Inflation Mai																													
				5.6.	EZB-Zinsentscheid (inkl. neuer Stabsprojektionen)																											
					6.6.	US-Arbeitsmarktbericht Mai																										
												11.6.	US-Inflation Mai																			
														15.-17.6.	G7-Gipfel in Kanada																	
																18.6.	Fed-Zinsentscheid (inkl. neuer Leitzinsprojektionen)															
																	19.6.	Ecofin-Treffen														
																							24.6.	ifo-Geschäftsklima Juni								
																						24.-25.6.	NATO-Gipfel in Den Haag									

Performance: Aktienmärkte legten im Mai zu

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research

02

**Makro:
Nicht gut,
aber besser
als gedacht**

Sandro Pannagl
Senior Economist
Tel: + 44 7874 628823
sandro.pannagl@LBBW.de

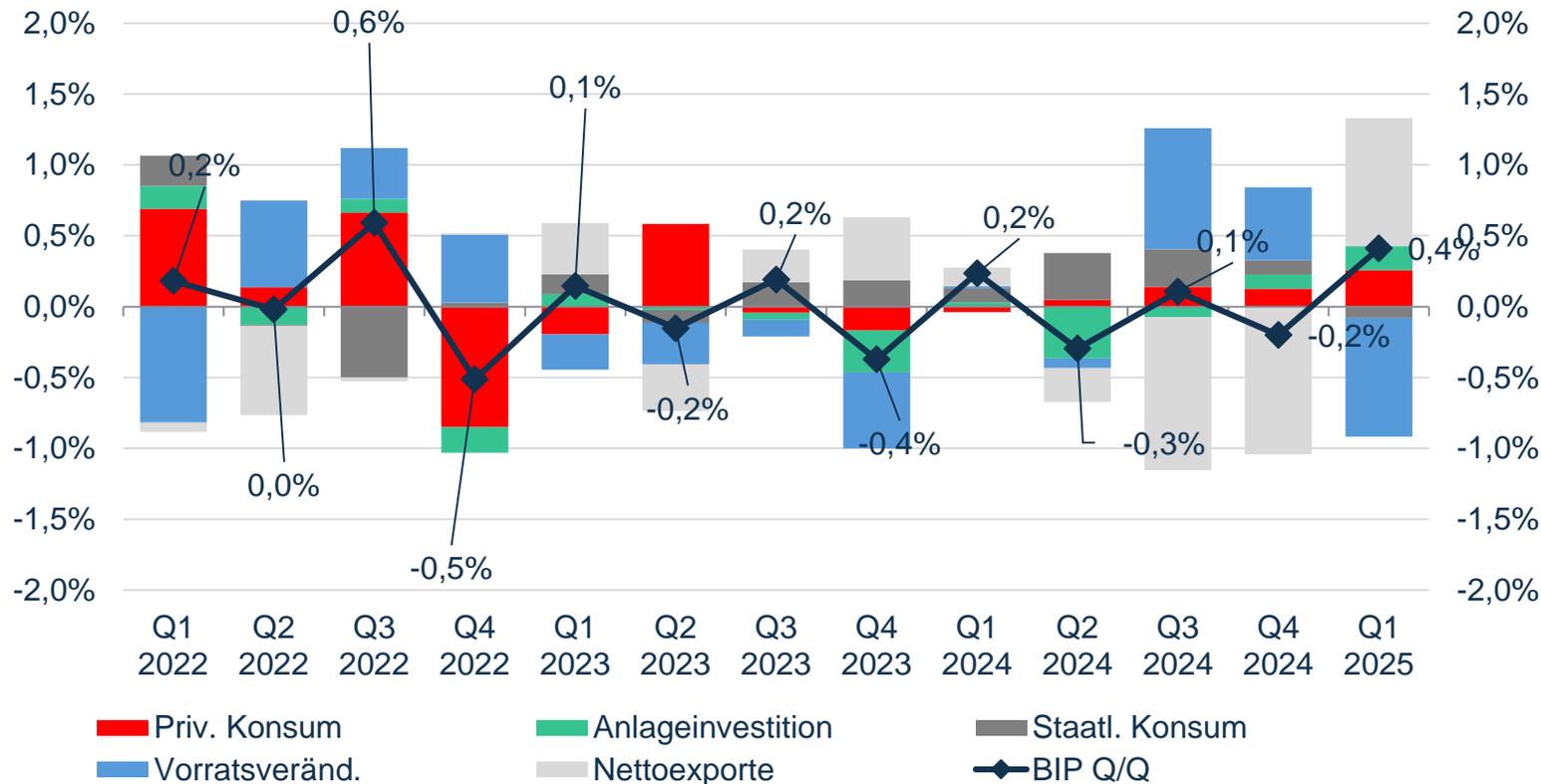
Dirk Chlench
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 61 36
dirk.chlench@LBBW.de

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

Deutschland: BIP mit gutem Jahresauftakt

BIP Q/Q und Beiträge der Sektoren in Prozentpunkten

Quartalswerte

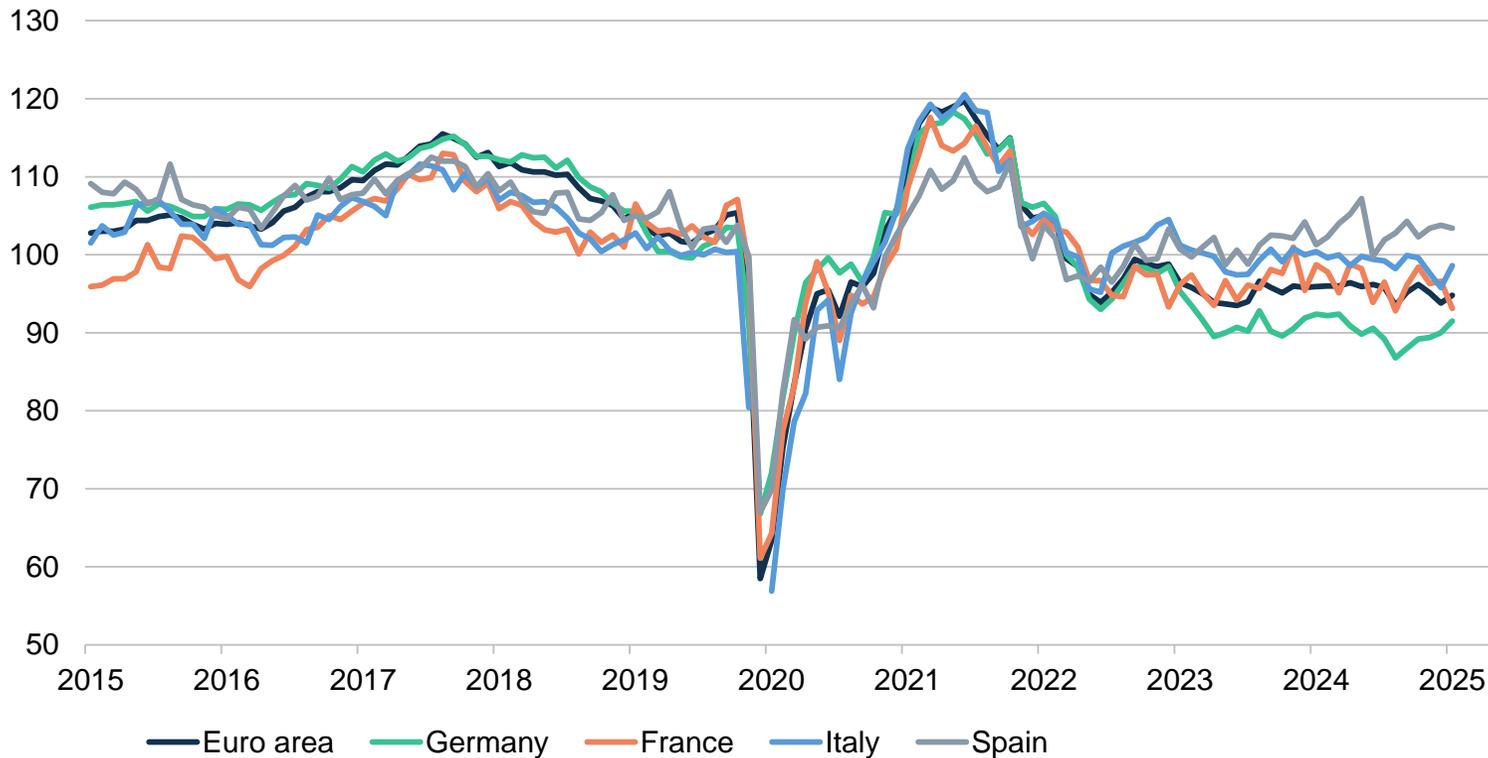


- Gemäß revidierter Angaben legte das deutsche BIP um nicht weniger als 0,4 % im ersten Quartal zu. Das war erheblich mehr als lt. erster Schätzung (+0,2 %).
- Vor allem der private Konsum und die zuletzt arg gerupften Investitionen trugen zur Nachfrage bei.
- Mit den neuen Zahlen und der Aussicht, dass es auch im zweiten noch nicht zu dem befürchteten Einbruch der Exporte in die USA kommen wird, **heben wir unsere Prognose für 2025 von -0,5 % auf 0 % an.**

EWU: Economic Sentiment steigt in Deutschland

Economic Sentiment Index

Monatsdaten

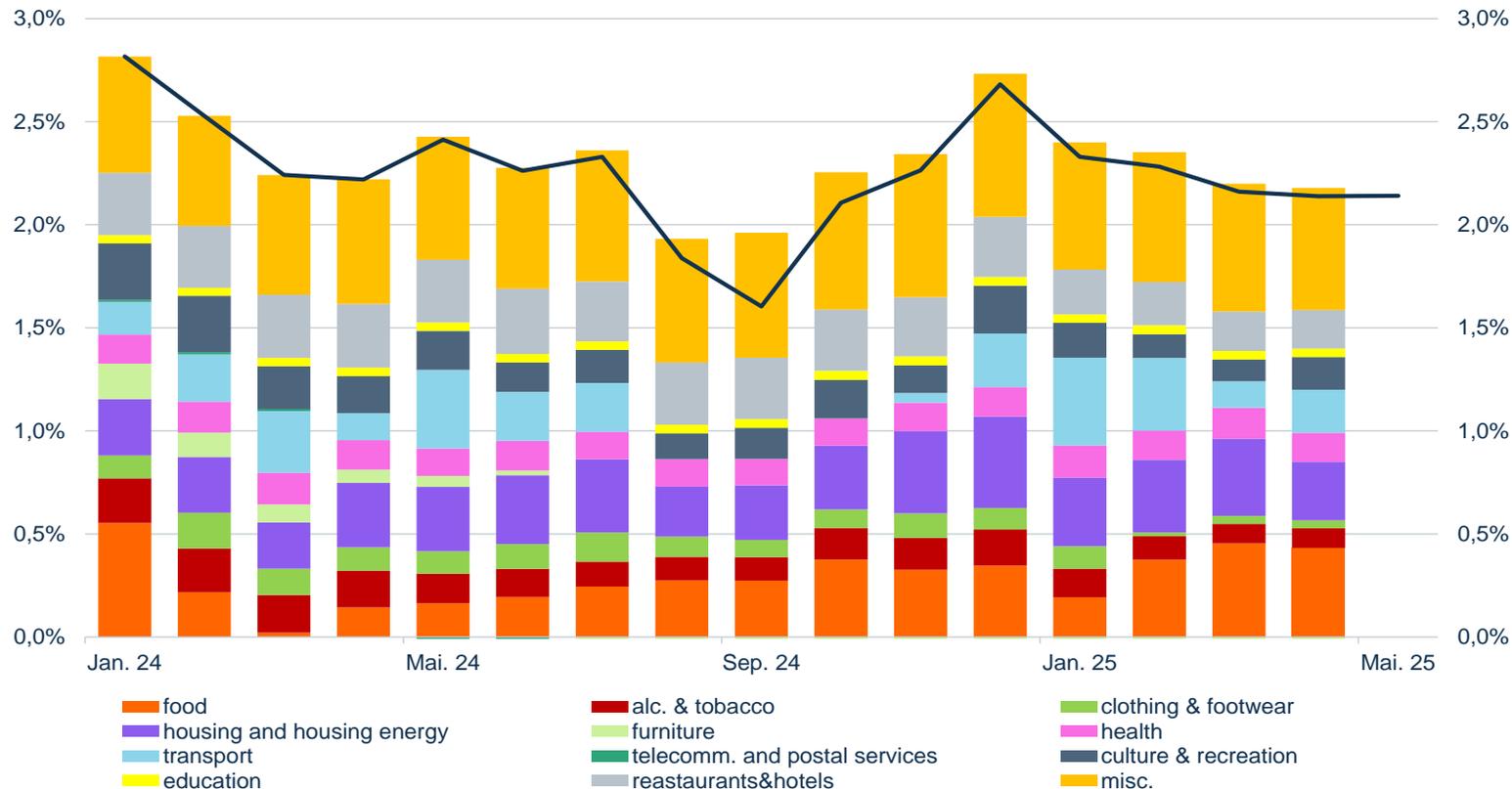


- Die Konjunktur hellt sich im Euroraum weiter auf. Zwar schwebt über allem das große Risiko der US-Zollpolitik. Aber einstweilen helfen ein Rückenwind von der Geldpolitik (oder, korrekt: ein nachlassender Gegenwind) und die Aussicht auf eine expansive Fiskalpolitik in Deutschland.
- Für den Euroraum waren die Zahlen für das erste Quartal ähnlich gut wie für Deutschland. Die befürchtete deutliche Verschlechterung der Konjunktur in Frankreich (+0,1 %) und Italien (+0,3 %) ist im ersten Quartal ausgeblieben.
- Auch hier heben wir unsere Prognose für das BIP-Wachstum an – von 0,0% auf +0,8%.

Deutsche Inflation: Zäher als gedacht

Deutschland: CPI Y/Y und Beiträge nach Warengruppen

Monatswerte



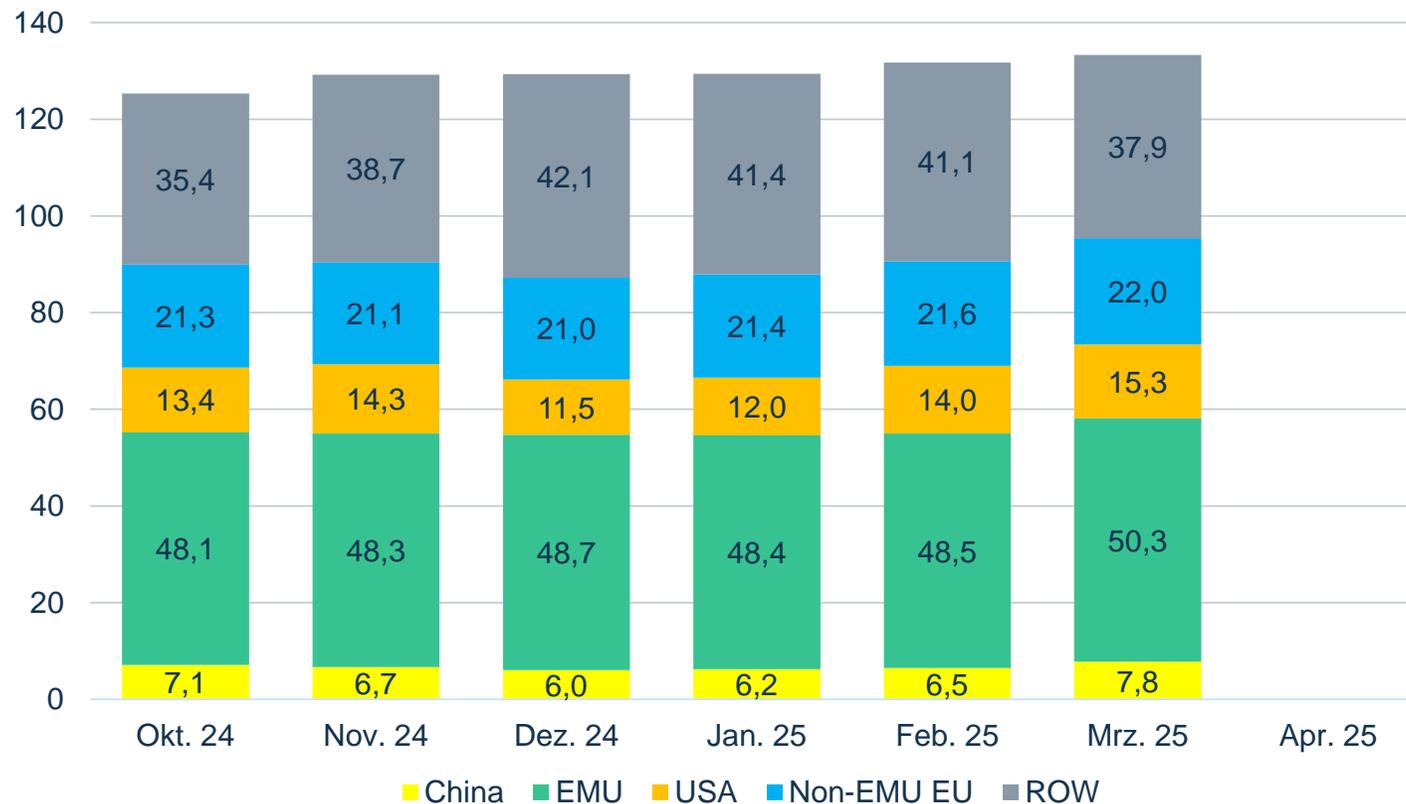
- Die Inflation bleibt in Deutschland hartnäckig über 2 %. Im Mai verharrte die Inflation bei 2,1 %.
- Laut Destatis verbilligte sich zwar die Energie, aber nicht mehr so deutlich wie im Monat zuvor.
- Entlastung gab es bei den Preisen für Dienstleistungen: Das war wohl die erwartete Umkehr des Ostereffektes.
- Für den weiteren Verlauf des Jahres stehen die Zeichen weiter auf leichte Entspannung.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Deutschland: Exportsog in ... den Euroraum!

Deutsche Güterausfuhren nach Zielregion

Monatswerte, Mrd. Euro

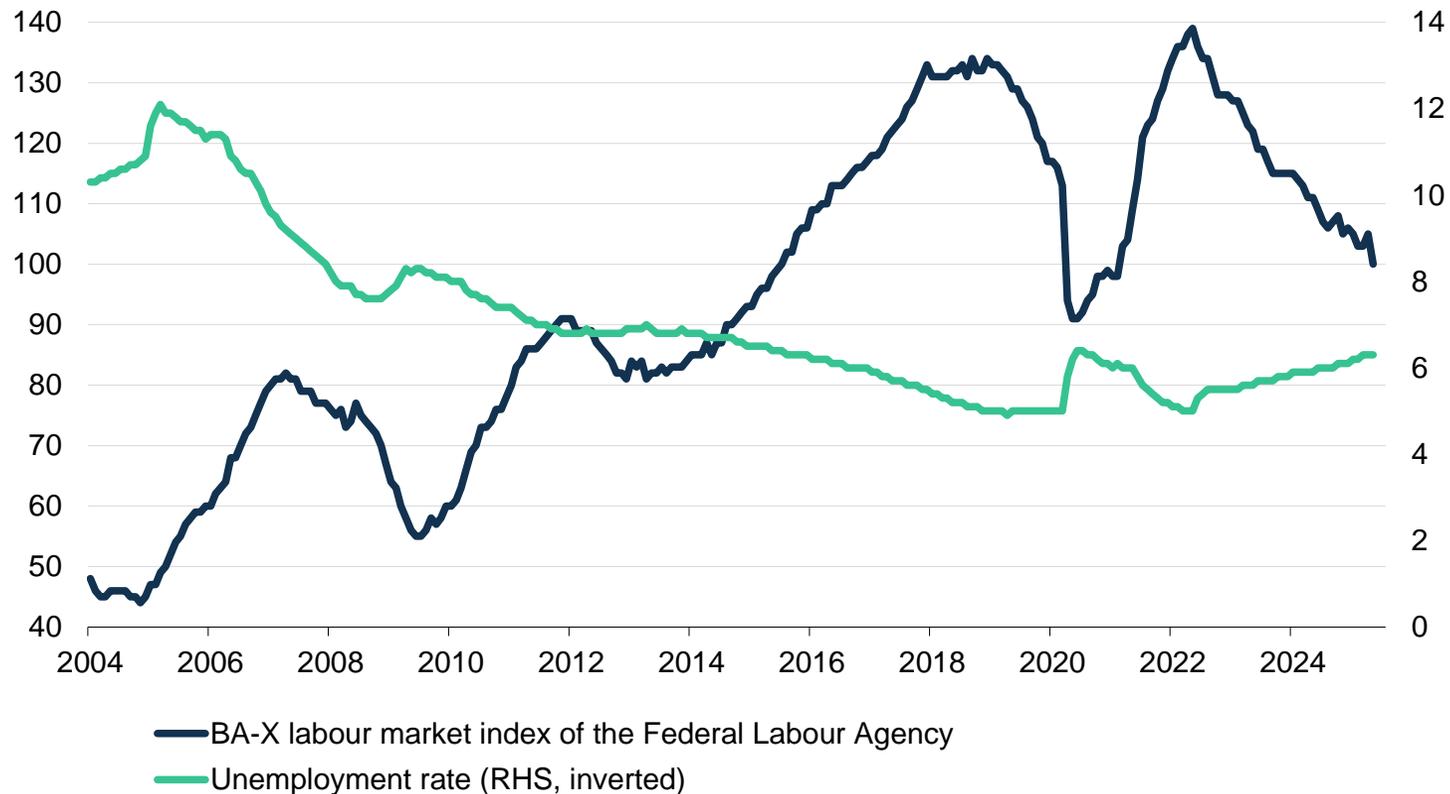


- Der März war ein exportstarker Monat für die deutsche Wirtschaft. Insgesamt wurden Waren für 133 Mrd. Euro ausgeführt. Im Januar und Februar waren es 129 Mrd. bzw. 132 Mrd. Euro.
- Ein deutliches Plus buchten nicht allein die USA, sondern auch der Euroraum.

Deutschland: Erreicht die Krise den Arbeitsmarkt?

BA-X und Arbeitslosenquote

Monatswerte

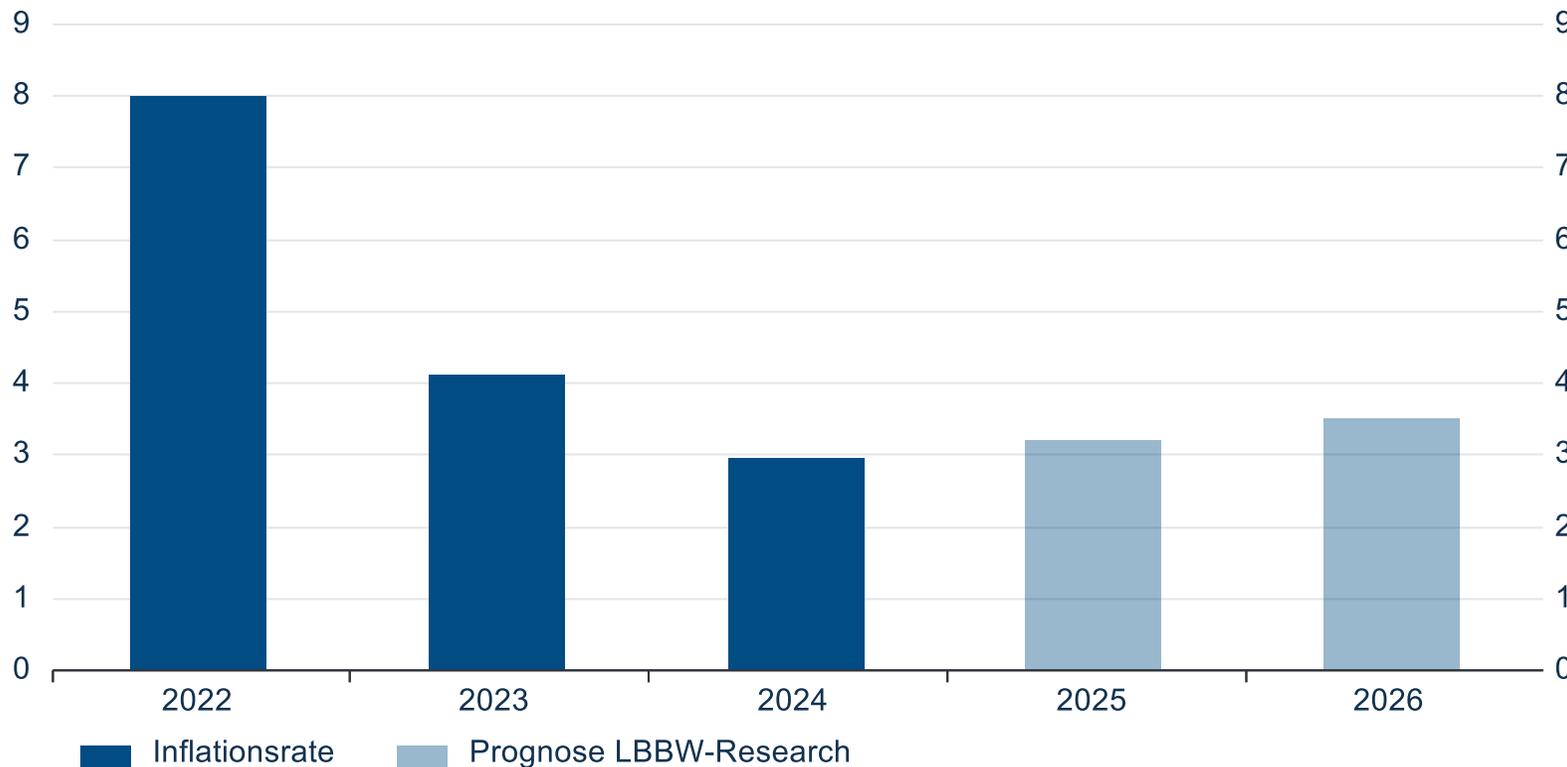


- Trotz aller hoffnungsfrohen Vorzeichen und steigender Frühindikatoren scheint jetzt auch der Arbeitsmarkt von der Schwäche der Konjunktur erreicht zu werden. Der BA-X sank im Mai auf 100 und damit auf den tiefsten Wert seit 2021.
- Die Arbeitslosenquote verharrte bei 6,3%.

USA: Zollwirkung auf Inflation lässt auf sich warten

US-Inflationsrate

Jahreswerte, in %



Quelle: LSEG, LBBW Research

- Wir haben unsere US-Inflationsprognose für das Jahr 2025 von 4,5 % auf 3,2 % gesenkt.
- Drei Argumente haben gezogen:
 1. Die Inflation ist zuletzt niedriger ausgefallen als allgemein erwartet.
 2. Die Entwicklung der Rohölpreise wirkt entlastend.
 3. Einige Zollerhöhungen wurden wieder zurückgenommen.
- Die Wirkung der Zollerhöhungen auf die Warenpreise dürfte auf Ebene der Endverbraucher später einsetzen als bislang gedacht. Die Dienstleistungspreise sollten in den nächsten Monaten stärker anziehen.
- Ergebnis: Die Zollwirkung verlagert sich in das Jahr 2026. Unsere Inflationsprognose für das Jahr 2026 haben wir von 3,0 % auf 3,5 % hochgenommen.

USA: Vorzieheffekte bei Einfuhren sind ausgelaufen

US-Außenhandel (Waren)

Saisonbereinigte Monatswerte, in Mio. US-Dollar, vorläufige Werte

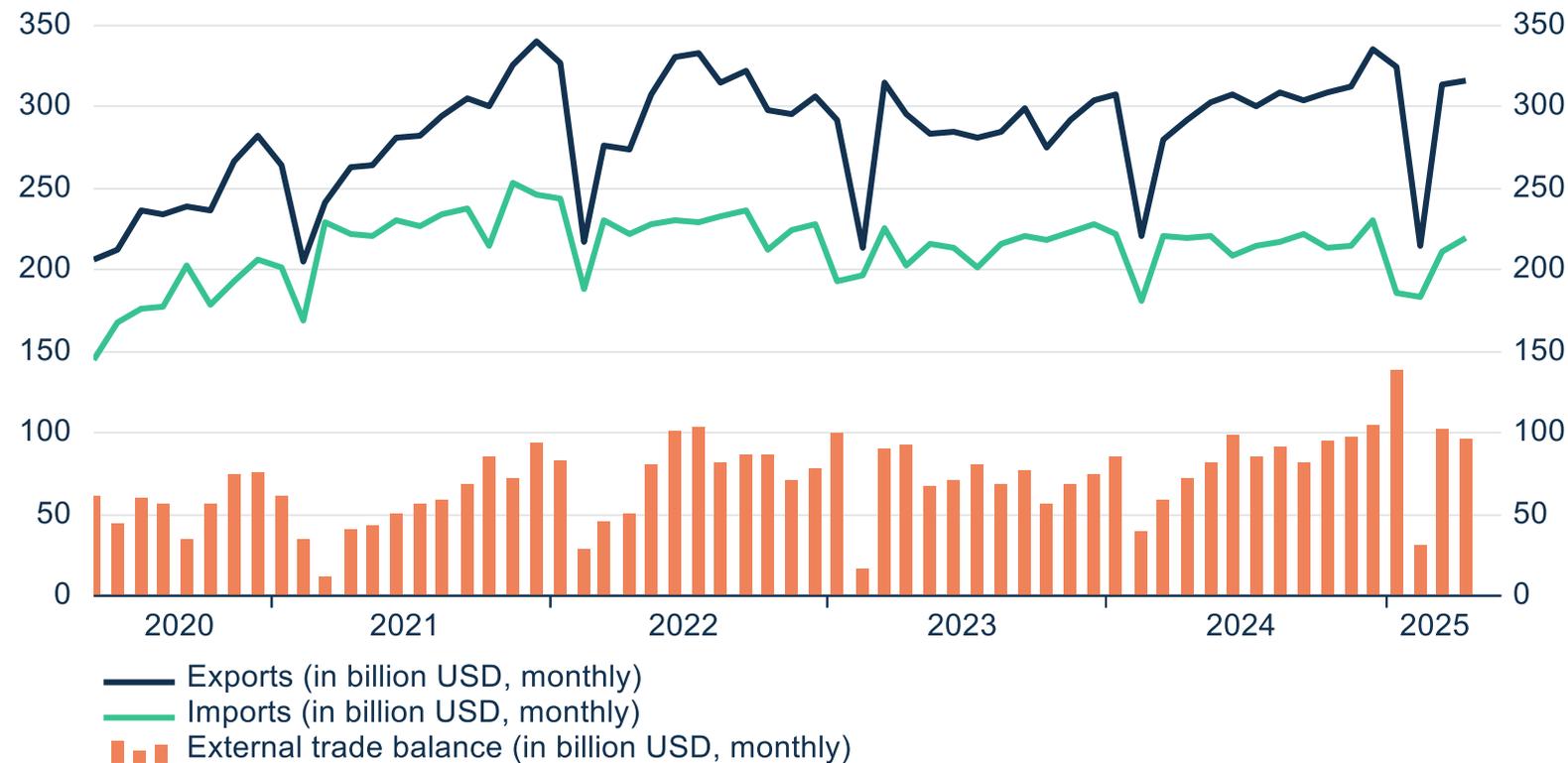


- Das US-Defizit im Warenhandel ging vorläufigen Angaben zufolge von 162 Mrd. US-Dollar im März auf 88 Mrd. US-Dollar im April zurück.
- Ein Einbruch bei den Einfuhren war für die Verbesserung des Außenhandelssaldo hauptsächlich.
- Die Wareneinfuhren fielen im April um 20 % im Monatsvergleich, darunter Konsumgüter (-32,3 %), Automobile (-19,1 %) und Industriebedarf (-31,1 %).
- Ein geringeres Außenhandelsdefizit trägt – für sich genommen – zum BIP-Wachstum bei.
- Das GDPNow-Modell der Fed-Atlanta sagt nunmehr ein US-Wachstum von 3,8 % für das zweite Quartal voraus.

Chinas Handelsbilanzüberschuss seit Jahresanfang dank Vorzieheffekten im Plus

China: Güterhandel (Exporte, Importe und Handelsbilanz)

(in Mrd. USD)

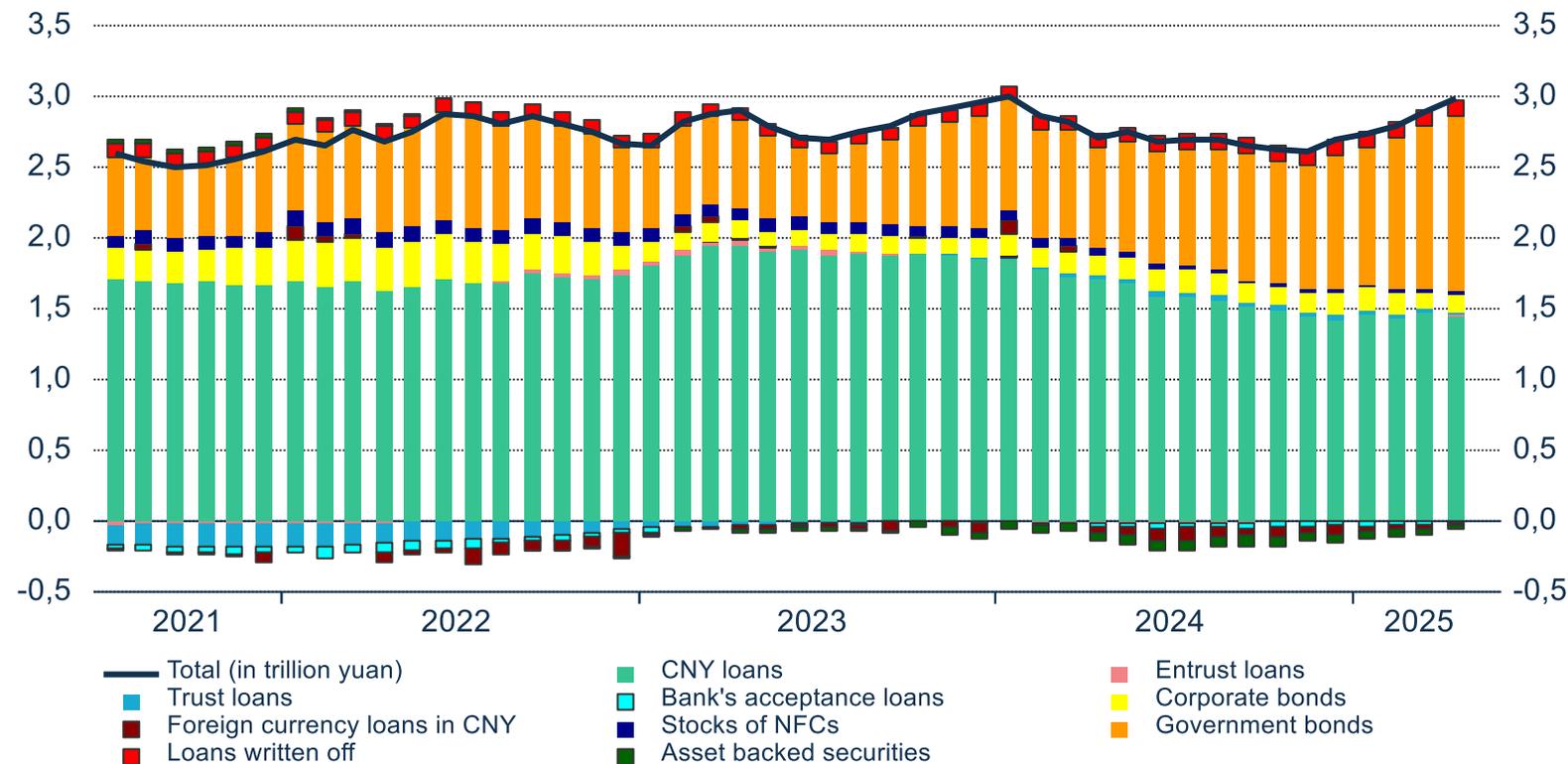


- Die chinesischen Exporte zeigten sich trotz deutlicher US-Zollerhöhungen weiter robust. In den ersten vier Monaten des Jahres lagen die Exporte um 6 % über dem Vorjahresniveau.
- Dank einer 90-tägigen Zollpause Mitte Mai wird der bilaterale Handel in den kommenden Monaten weiter stützend wirken.
- Eine robuste Güternachfrage aus anderen Regionen hilft zudem, den Gegenwind aus den USA abzufedern.
- Trotz anhaltender Unsicherheiten sollte der wirtschaftliche Schaden für China aus dem Handelsstreit deutlich geringer ausfallen als bislang prognostiziert.

Regierung federt externen Gegenwind mit zusätzlichen Fiskalmaßnahmen ab

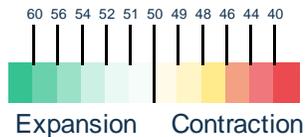
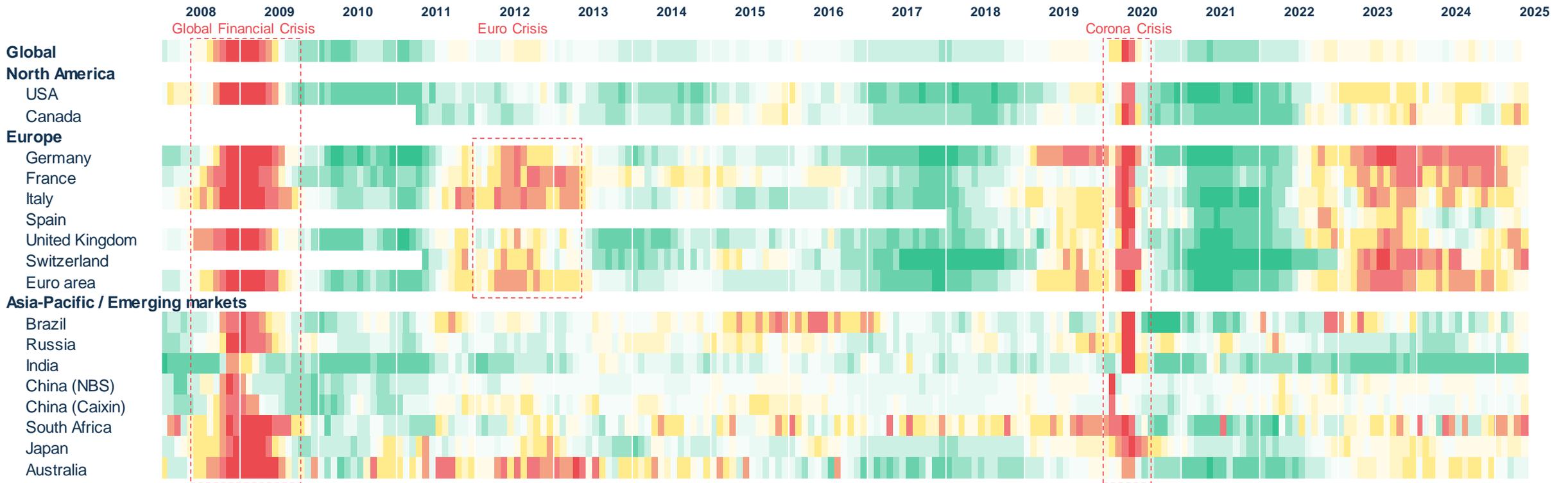
Total Social Financing

(in Mrd. USD)



- Die chinesische Regierung ergreift zahlreiche Maßnahmen, um den Binnenkonsum zu stärken und den externen Gegenwind abzufedern.
- Die Ausweitung des Budgetdefizits um 1 %-Punkt dürfte aufgrund einer in den ersten Monaten 2025 deutlich anziehenden Anleiheemission bereits in diesem Jahr voll wirksam werden.
- Zusätzlich dazu sind bis Jahresende weitere Zinssenkungsschritte der PBoC zu erwarten.
- Die Verbraucherstimmung dürfte dank einer sich abzeichnenden Stabilisierung des Immobilienmarkts in diesem Jahr wieder anziehen.
- Für das Gesamtjahr heben wir unsere Wachstumsprognose von bisher 3,2 % auf nun 3,7 % an.

Globale Einkaufsmanager-Indizes für das Verarbeitende Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

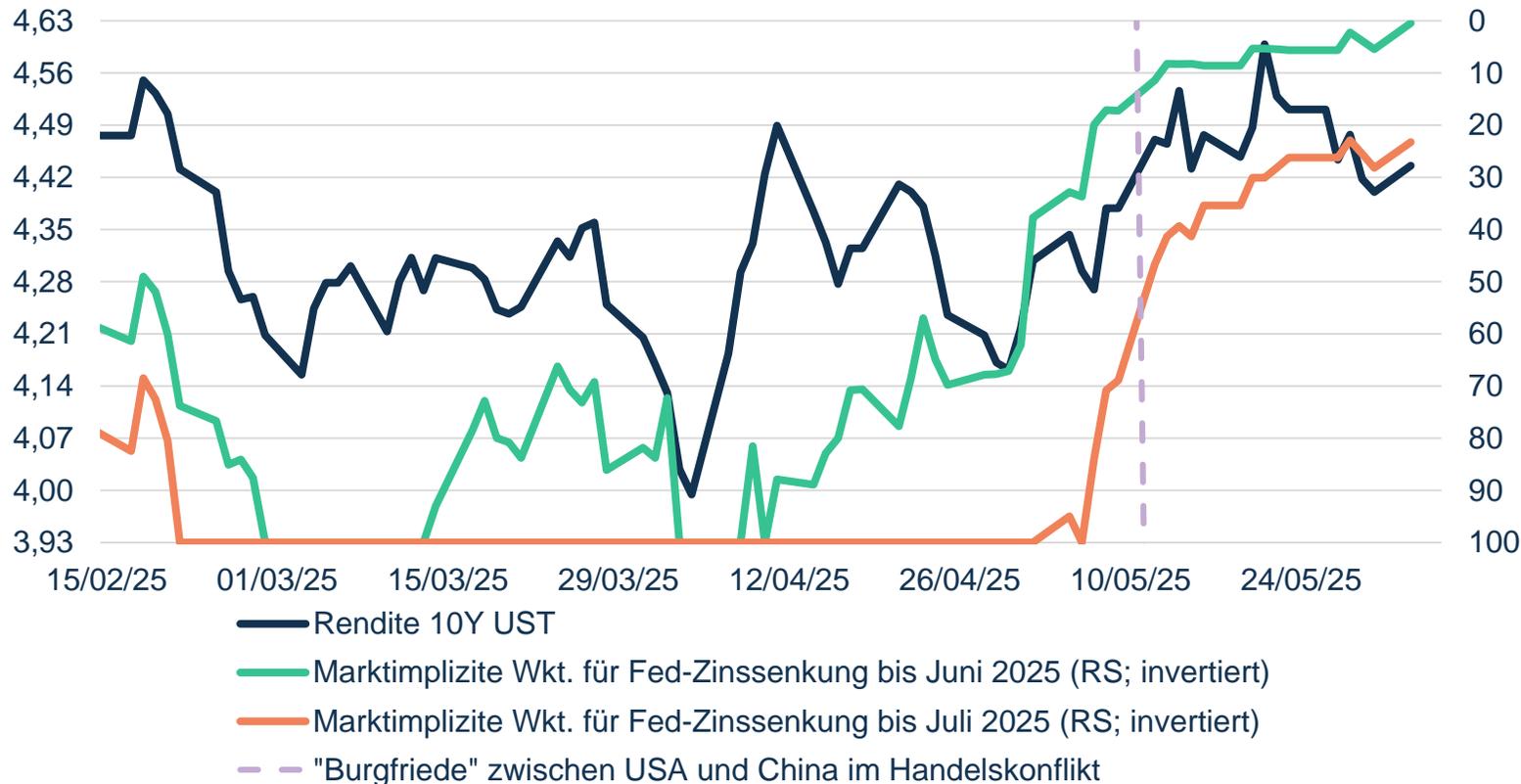
03

Zinsen: EZB sucht den Zinsboden

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

Fed: Markt rudert bei Zinssenkungen zurück – zwei Schritte bis Ende 2025 eingepreist

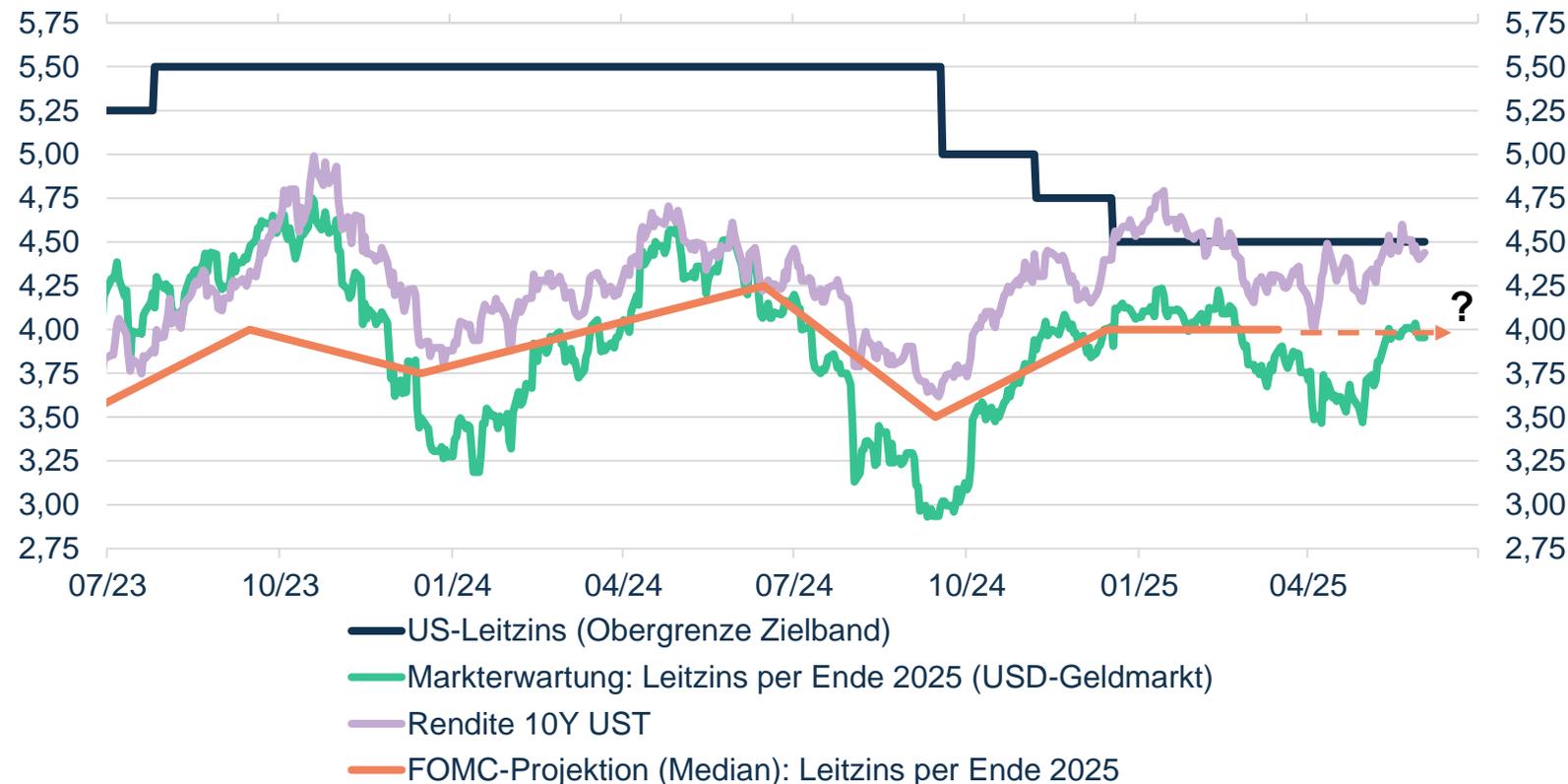
Marktimplizite Wahrscheinlichkeit für Fed-Zinssenkung im Juni bzw. Juli 2025 und 10Y US-Treasuryrendite



- Powell: Schwächere Konjunktur und Anstieg der Inflation sorgen für Zielkonflikt.
- Fed-Chef bekräftigt abwartende Haltung, bis mehr „Daten-Klarheit“ herrsche:
- => Keine Eile mit Blick auf eine Rückkehr auf den Zinssenkungspfad.
- Markt spekuliert zwar weiterhin darauf, dass Konjunktursorgen die Oberhand gewinnen, aber „China-Burgfriede“ dämpfte die Spekulation: Zwei Zinssenkungsschritte bis Ende 2025, beginnend im Sep., eingepreist.
- Wir halten an unserer Prognose fest, dass die aktuelle Zinspause mindestens bis Ende 2025 fortbesteht.
- Einfallstor für frühzeitige Lockerung der Geldpolitik: Abrupte Trendwende am Arbeitsmarkt. Bis dato gab es hierfür noch keine Anhaltspunkte!

Fed: „Dot Plot“ ist größtes „Ereignisrisiko“ für Juni-Sitzung

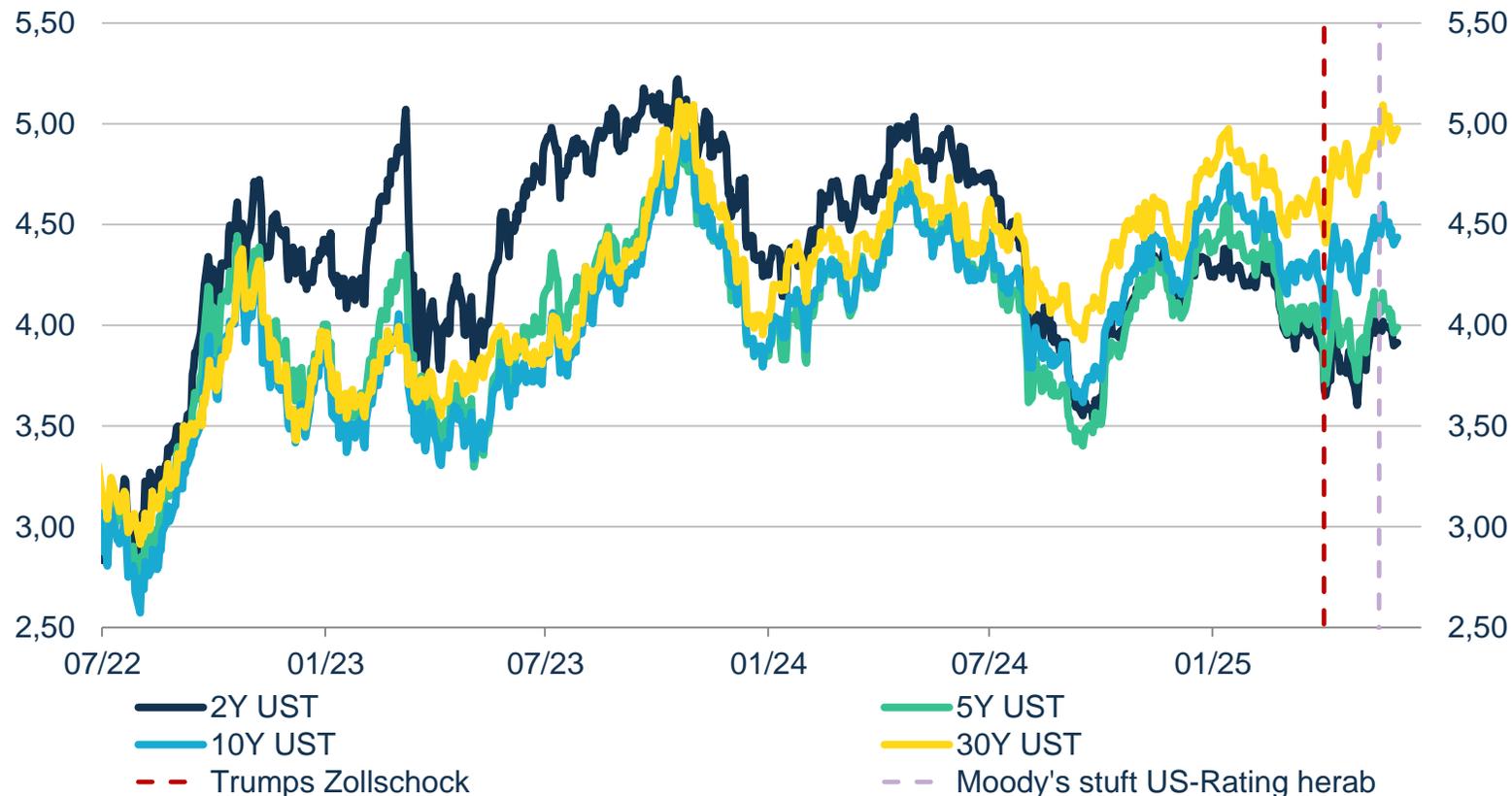
USD-Leitzins und Markterwartung per Ende 2025 sowie Leitzinsprojektion der Fed



- Marktkonsens stellt sich im Vorfeld der nächsten Fed-Sitzung am 18. Juni in etwa neutral zur aktuellen Leitzinsprojektion der Fed.
- => Adjustierung des „Dot Plots“ erscheint als größtes „Ereignisrisiko“ mit Blick auf den Juni-Entscheid.
- Wir erwarten angesichts hoher politischer Unsicherheitsmarge, dass die Notenbanker ihre bisherigen Projektionen weitgehend bestätigen.
- Anpassungen am „Dot Plot“ im Zweifel eher nach oben (d.h. weniger Senkungen) als nach unten. Hürde für Verschiebung der Median-Projektion per Ende 2025 relativ niedrig. D.h. tendenziell leichtes „bearishes“ Ereignisrisiko!

US-Rentenmarkt: Verschuldungssorgen und Versteilerungstrend

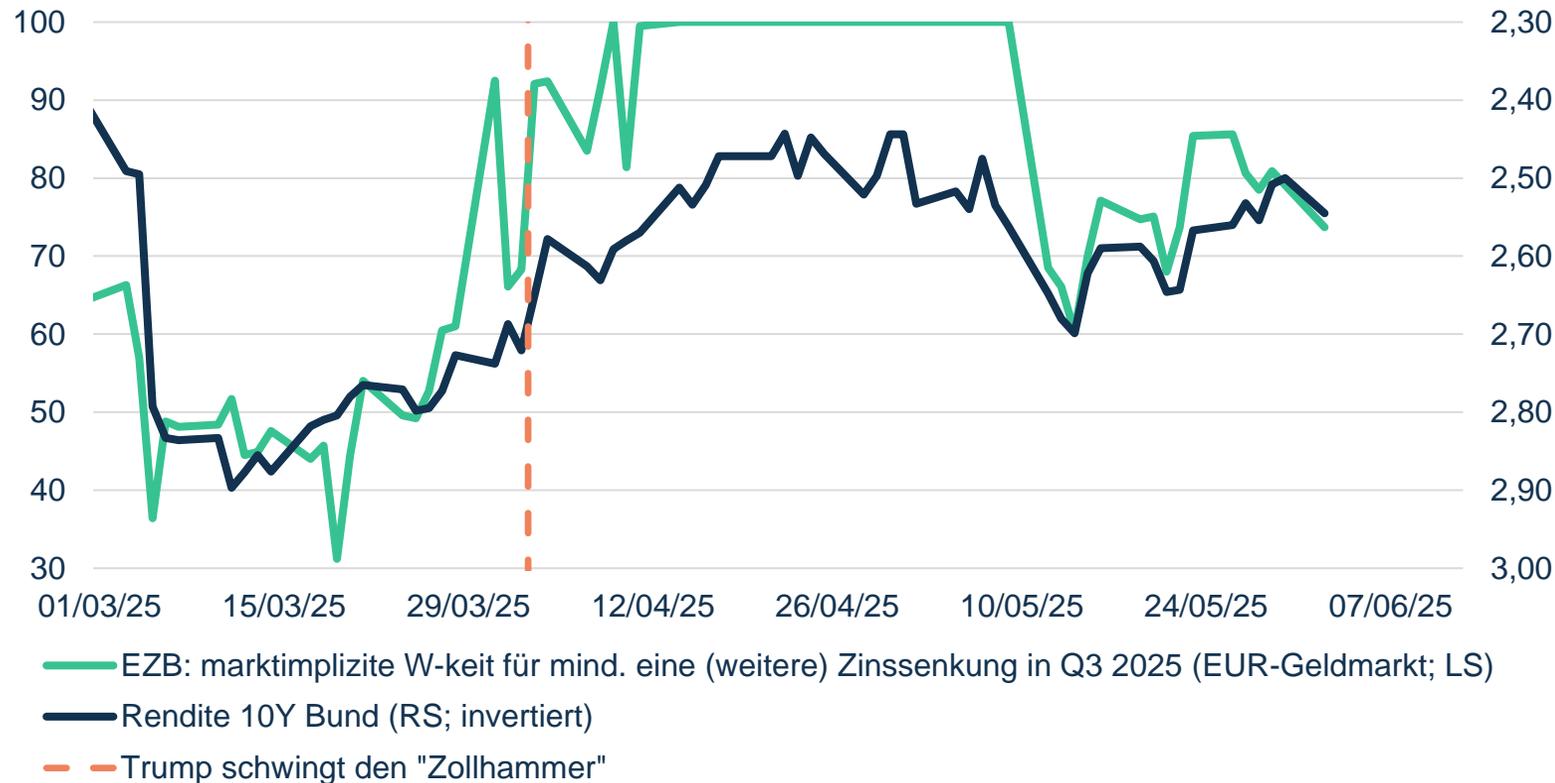
Rendite von US-Treasuries ausgewählter Laufzeiten



- Rating-Downgrade durch Moody's® aus Sorge vor fortgesetzter Verschuldung in den USA.
- Donald Trumps Steuersenkungspläne könnten Sorgen zusätzlich befeuern.
- (Ultra-) Langläufer besonders im Fokus: 30-jährige UST-Rendite zeitweise erstmals seit 2023 wieder über 5 %!
- Rating-Warnschuss addiert sich zu Diskussion um Safe-Haven-Status der US-Staatstitel bzw. des US-Dollars: „Gespenst von Mar-a-Lago“ und die Attacken Trumps auf Fed-Chef Powell rufen die „Bond Vigilantes“ auf den Plan.
- => Neuerliches Argument für fortgesetzten Anstieg der Laufzeitprämien am US-Treasurymarkt, d.h. Kurvenversteilerung.

EZB: Zinssenkung im Juni gesetzt – und dann Pause?

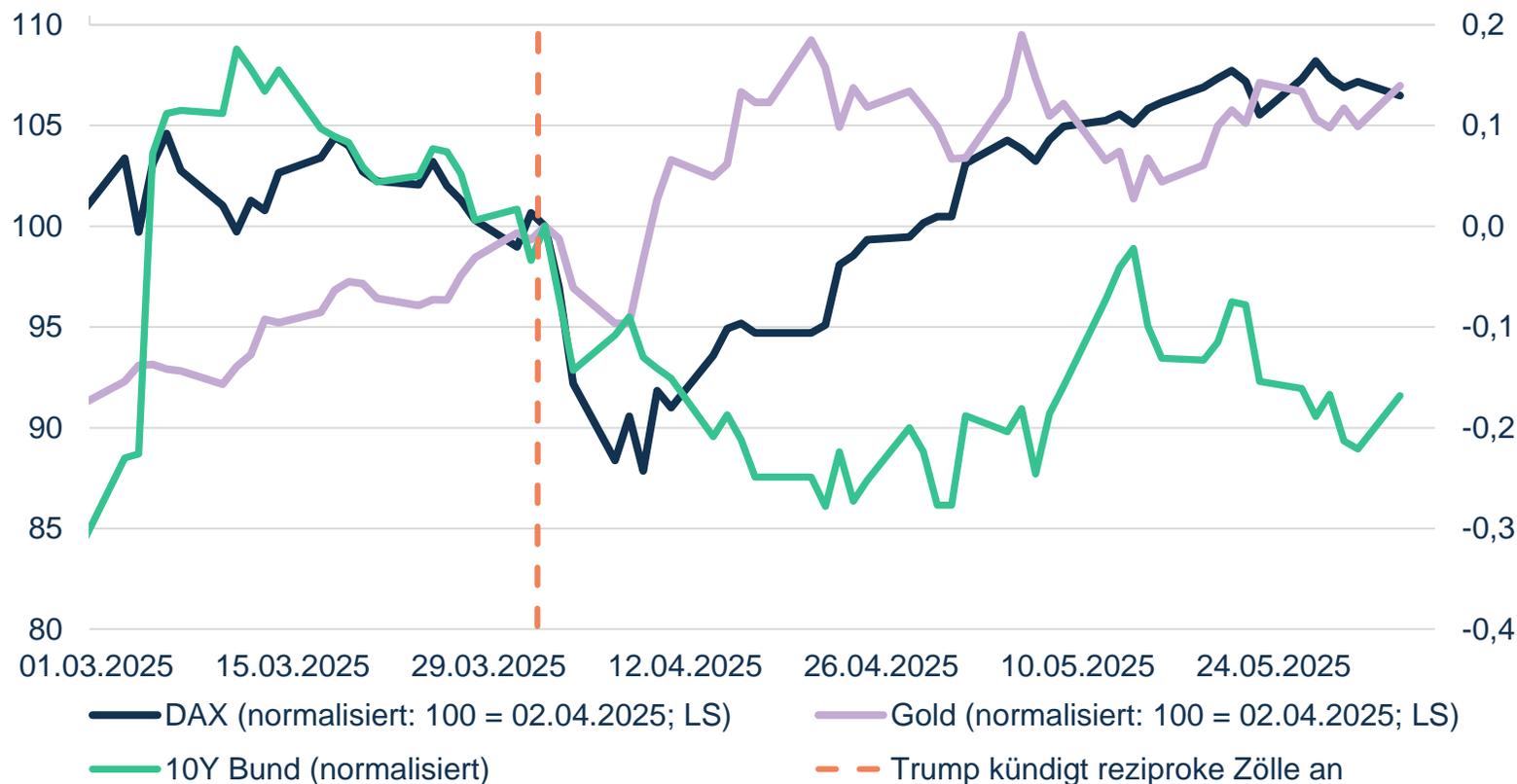
Marktimplizite Wahrscheinlichkeit für weitere EZB-Zinssenkung in Q3 2025 (in %) und 10Y Bundrendite



- Überwiegende Mehrheit der Äußerungen aus dem EZB-Rat lässt starke Neigung zu insgesamt achter Zinssenkung (d.h. auf 2 %) auf der Sitzung am 5. Juni erkennen.
- Signale für die Zeit danach relativ vage. Griechisches Ratsmitglied Stournaras spricht sich für Zinspause aus.
- Finanzmarktteilnehmer setzen einerseits auf Pause im Juli. Andererseits feste Überzeugung, dass im zweiten Halbjahr mindestens eine weitere Senkung folgt.
- Wir gehen davon aus, dass Christine Lagarde die Tür für einen Einlagesatz unter 2 % offenhält. Hinweise, dass Zinsboden bei 2 % bereits erreicht sein könnte, wären starke renten-bearische Überraschung!

EUR-Rentenmarkt: „Trump-Faktor“ wirkt noch immer als Kursstütze

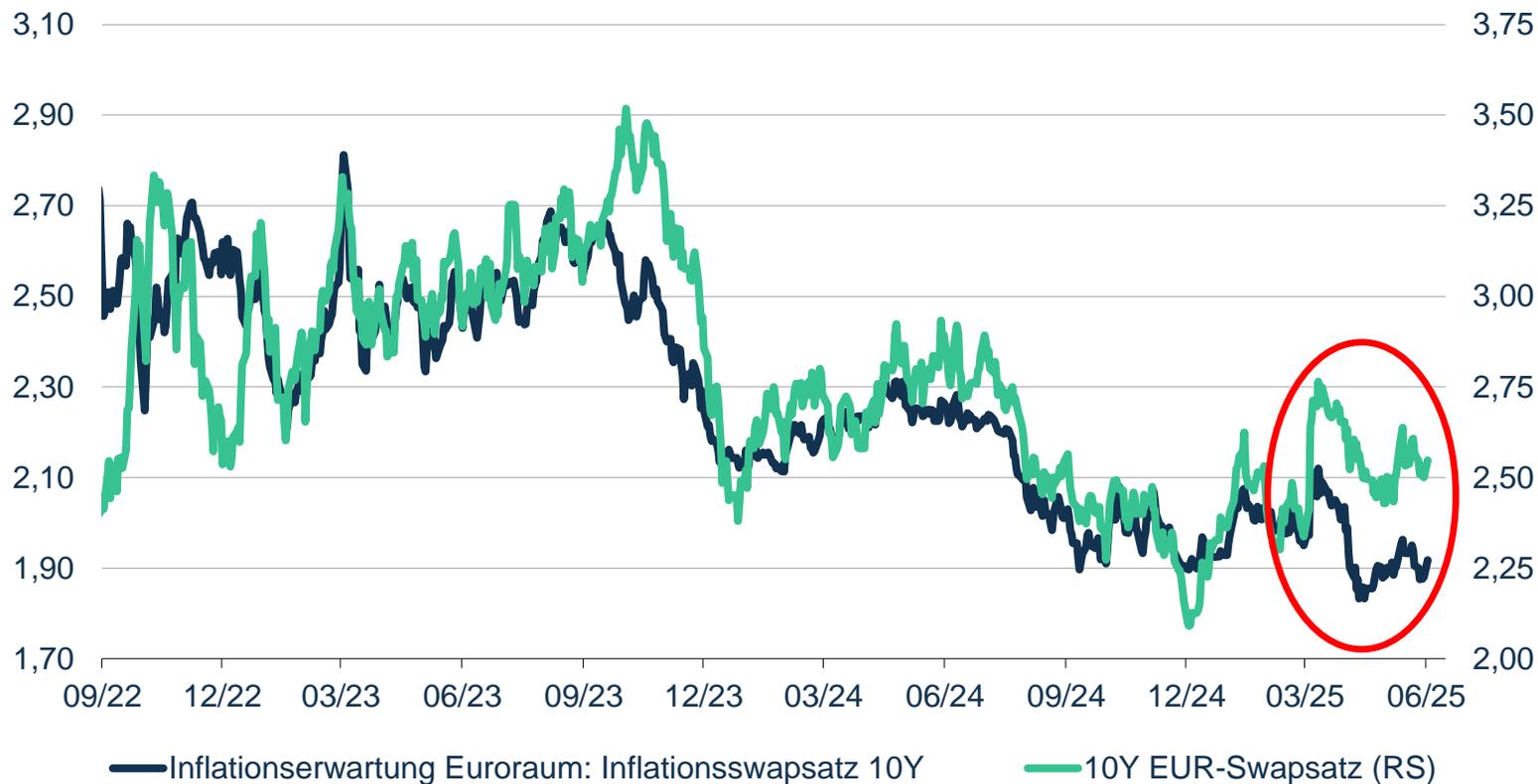
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen, DAX und Goldpreis
(jeweils indexiert auf 2. April 2025)



- Anhaltend hohe Unsicherheit über US-Zollpolitik und neuerliche Drohungen Trumps (50 % Zollsatz für die EU?) sprechen vorerst gegen Abkehr von eher „dovisher“ EZB-Rhetorik.
- Erhöhte Nachfrage nach Sicherheit in Folge des „Zollschocks“ ist bei Bunds weiterhin deutlich zu spüren.
- Erhöhter Goldpreis stützt die Wahrnehmung, dass Unsicherheit den Anlegern noch immer in den Knochen steckt.
- => Erneute Eskalationen Trumps könnten „Flight to Quality“ jederzeit wieder anheizen.
- Im Verlauf des zweiten Halbjahrs 2025 dürfte u.E. aber die Aussicht auf die konjunkturstützende Wirkung höherer Staatsausgaben wieder stärker in den Fokus des Rentenmarktes rücken.

EUR-Rentenmarkt: Niedrige Inflationserwartungen halten die Bären (vorerst) im Zaum

10Y EUR-Swapsatz und langfristige Inflationserwartungen am EUR-Zinsmarkt

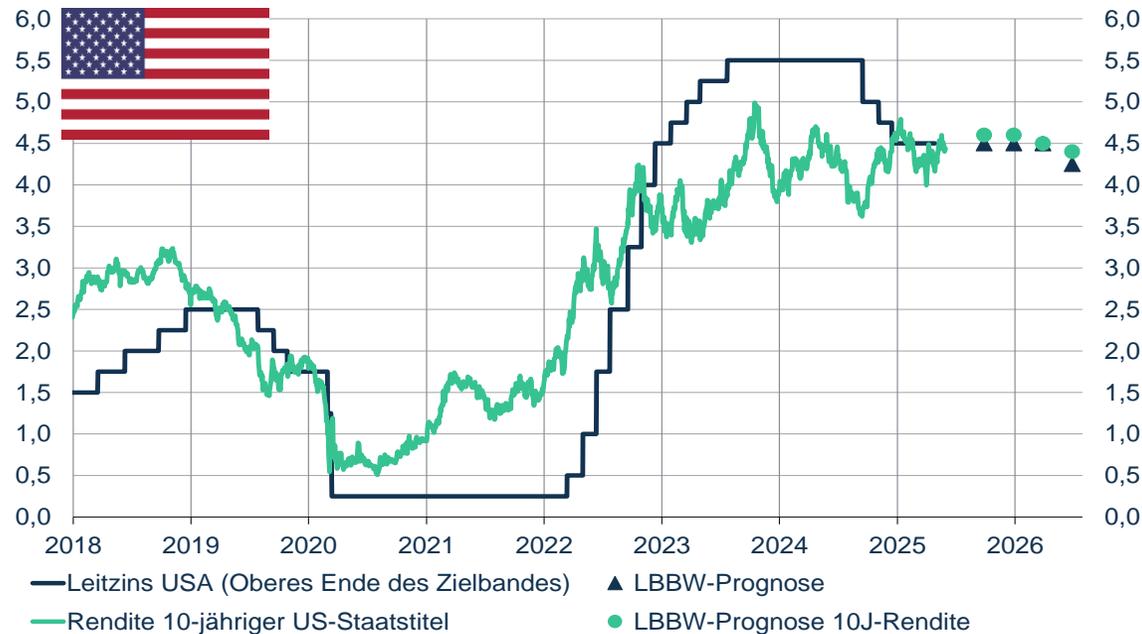


- Sorge der Marktteilnehmer wegen konjunktureller Abwärtsrisiken hält langfristige Inflationserwartungen unter 2 %.
- Softe Inflationserwartungen wiederum dämpfen die bearishen Kräfte am EUR-Rentenmarkt und begrenzen vorerst das Aufwärtspotenzial für die Langfristzinsen.
- EZB-Chefvolkswirt Lane: Inflationsrate dürfte für Rest des Jahres um 2 % pendeln.
- => Kursrisiko: Blendet der Markt langfristige Aufwärtsrisiken bei der Inflation aus?
- Aufwärtsüberraschungen bei der Teuerung im zweiten Halbjahr besitzen Potenzial, eine hohe Zuversicht in eine nachhaltige Desinflation zu erschüttern.

Fazit: Gefahr hoher Volatilität am US-Rentenmarkt; 10Y Bundrendite mittelfristig um 3 %

USD-Zinsen und Prognose

in %

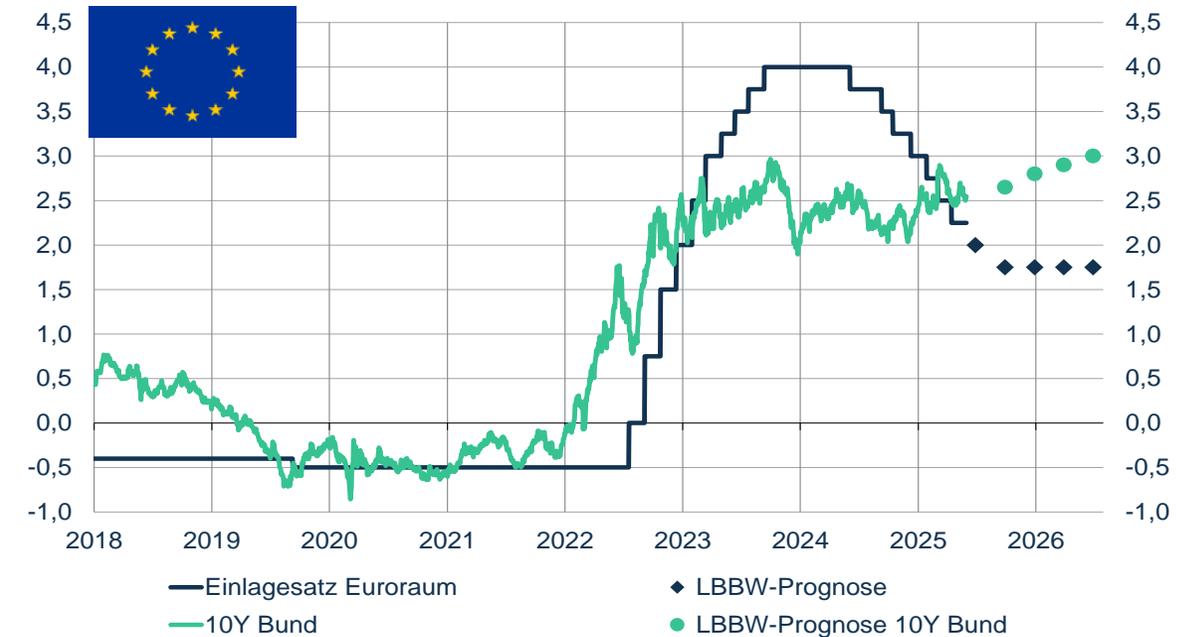


- **Zögerliche Fed: Keine Leitzinssenkung im Jahr 2025.** Lockerungskurs wird nicht vor Frühjahr 2026 fortgesetzt.
- Am US-Treasurymarkt wachsen die Sorgen um den Status als sicherer Anlagehafen.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

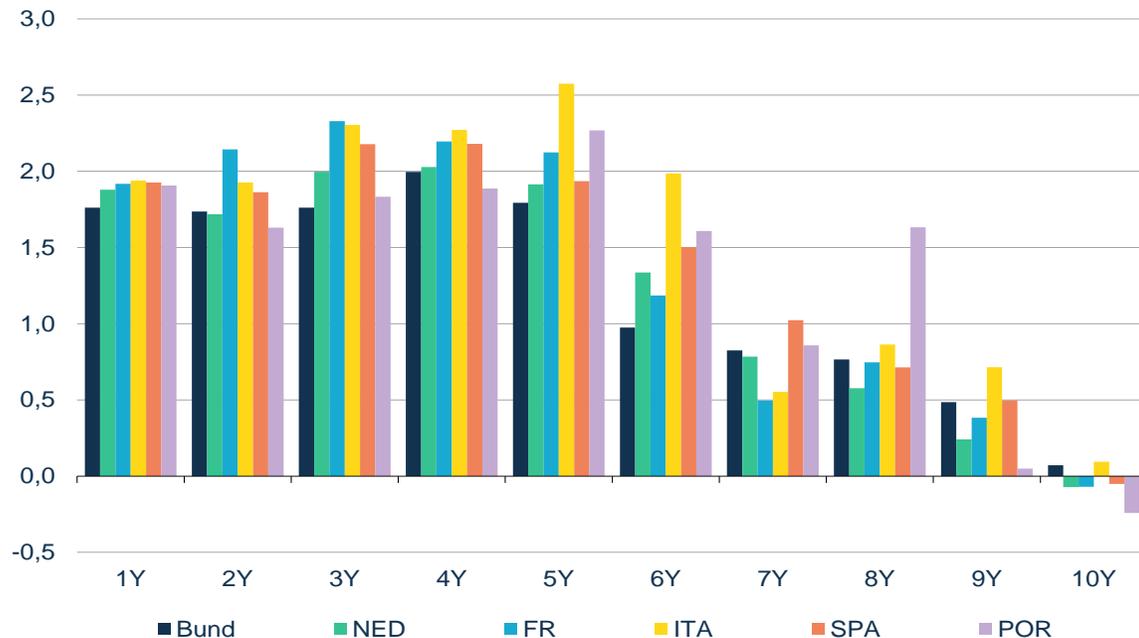


- **EZB setzt Lockerungskurs bis Sommer 2025 fort:** Zwei weitere Zinssenkungen, Einlagesatz erreicht Boden unter 2 %.
- Langfristzinsen: Spannungsfeld aus EZB-Zinssenkungen und steigenden Laufzeitprämien. Versteilerung setzt sich fort.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries: Langläufer bleiben riskant

EUR-Staatsanleihen auf 12M-Sicht

(in %; Annahme: Spreadausweitung um ein Viertel)

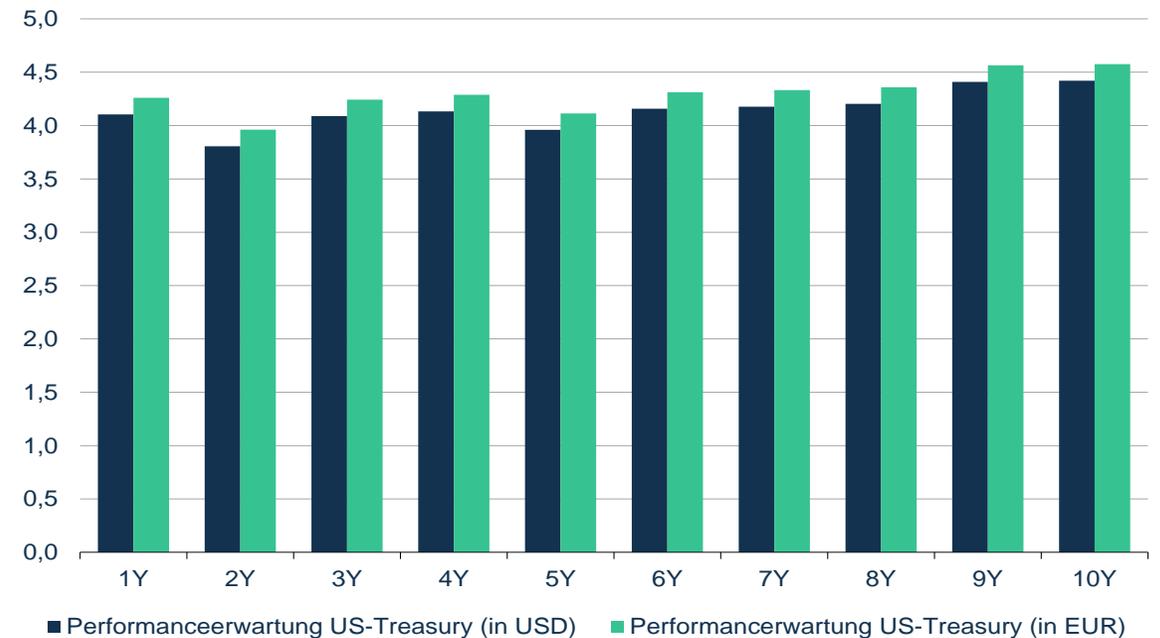


- Trump-Sorgen überdecken „Schulden-Schock“. Mittelfristig gemischte Aussichten, **Langläufer mit erhöhten Risiken behaftet.**
- Peripheriespreads gesunken dank „Risk on“-Stimmung, mittelfristig Gefahr einer erneuten verstärkten Renditedifferenzierung.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries auf 12M-Sicht

(in %; in USD und EUR)



- US-Dollar: Zweifel am Reserve-Staus wachsen. **Zinsdifferenz spricht zwar für Erholung, mittelfristige Perspektive aber eingetrübt.**
- Gefahr eines erneuten Kursverfalls bei langlaufenden US-Treasuries hoch.

Zinsprognosen im Detail

	Spot	30-Sep-25	Forecast 31-Dec-25	30-Jun-26	
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate	2.40	1.90	1.90	1.90	
ECB Deposit Rate	2.25	1.75	1.75	1.75	
Overnight Rate (€STR)	2.16	1.70	1.70	1.70	
3M Euribor	1.98	1.75	1.75	1.75	
Swap 2Y	1.94	1.95	1.90	2.05	
Swap 5Y	2.19	2.20	2.20	2.40	
Swap 10Y	2.52	2.55	2.60	2.80	
Bund 2Y	1.79	1.80	1.80	1.95	
Bund 5Y	2.04	2.15	2.25	2.45	
Bund 10Y	2.52	2.65	2.80	3.00	
USA					
Fed Funds Target Rate	4.50	4.50	4.50	4.25	
Overnight Rate (SOFR)	4.35	4.35	4.35	4.10	
3M Money Market	4.85	4.25	4.25	3.95	
Swap 2Y (SOFR-OIS)	3.71	3.70	3.60	3.30	
Swap 5Y (SOFR-OIS)	3.64	3.70	3.70	3.50	
Swap 10Y (SOFR-OIS)	3.89	3.95	3.95	3.75	
Treasury 2Y	3.97	4.00	3.90	3.60	
Treasury 5Y	4.01	4.20	4.20	4.00	
Treasury 10Y	4.44	4.60	4.60	4.40	
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.48	0.75	0.75	0.85
Japan	10Y Government Bond	1.50	1.55	1.55	1.60
UK	Overnight Rate (SONIA)	4.21	3.95	3.70	3.20
UK	10Y Government Bond	4.67	4.70	4.50	4.30
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	0.21	-0.05	-0.05	-0.05
Switzerland	10Y Government Bond	0.27	0.45	0.50	0.60

Quellen: LSEG, LBBW Research

04

Credits: Flut an neuen Corporate Bonds

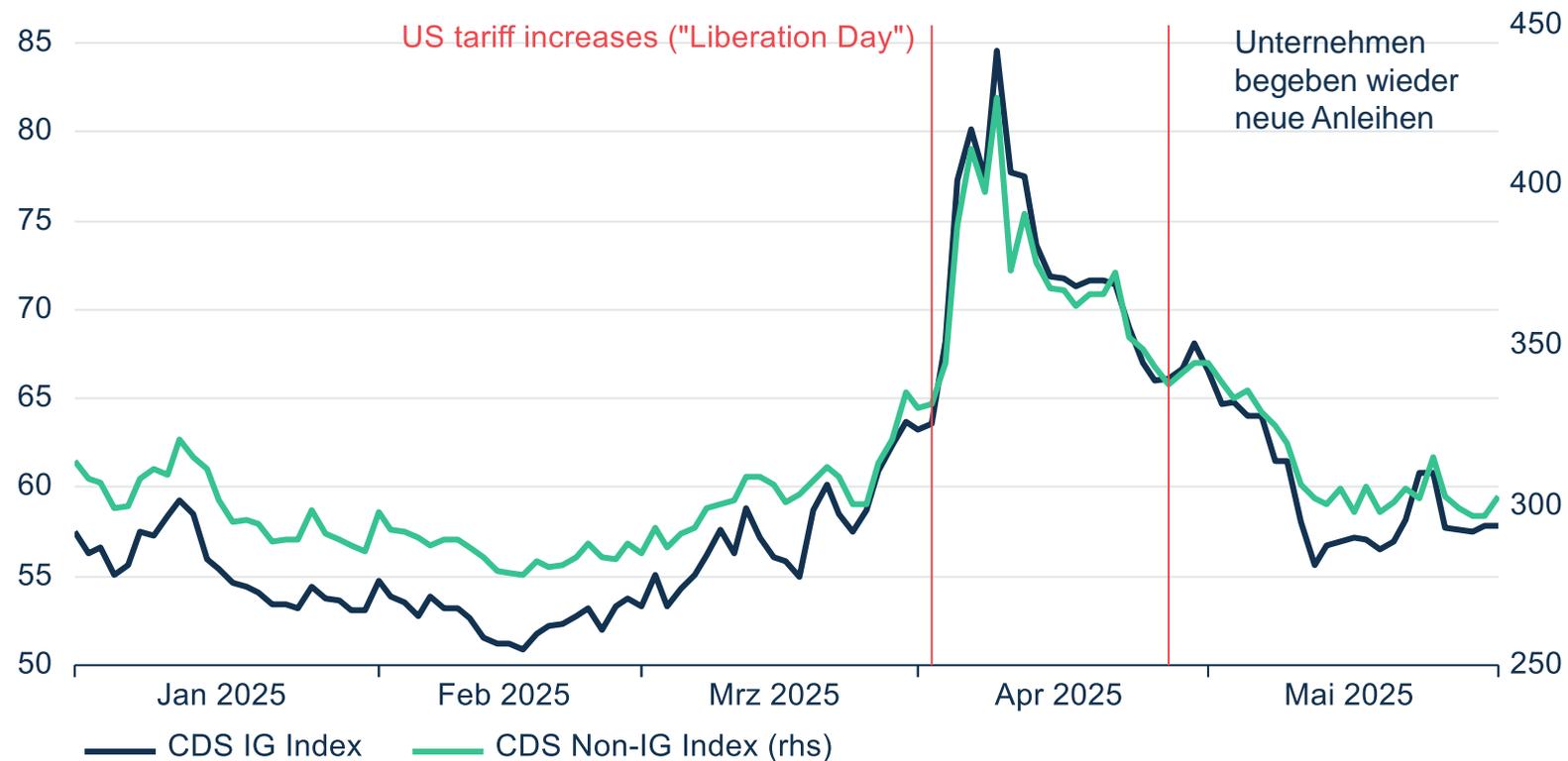


Matthias Schell, CFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-43666
matthias.schell@LBBW.de

Risiken der US-Zölle wieder ausgeblendet

Entwicklung der Risikoprämien seit Jahresanfang 2025

5Y CDS (Credit Default Swaps), Index-Prämie für Corporates in Bp.

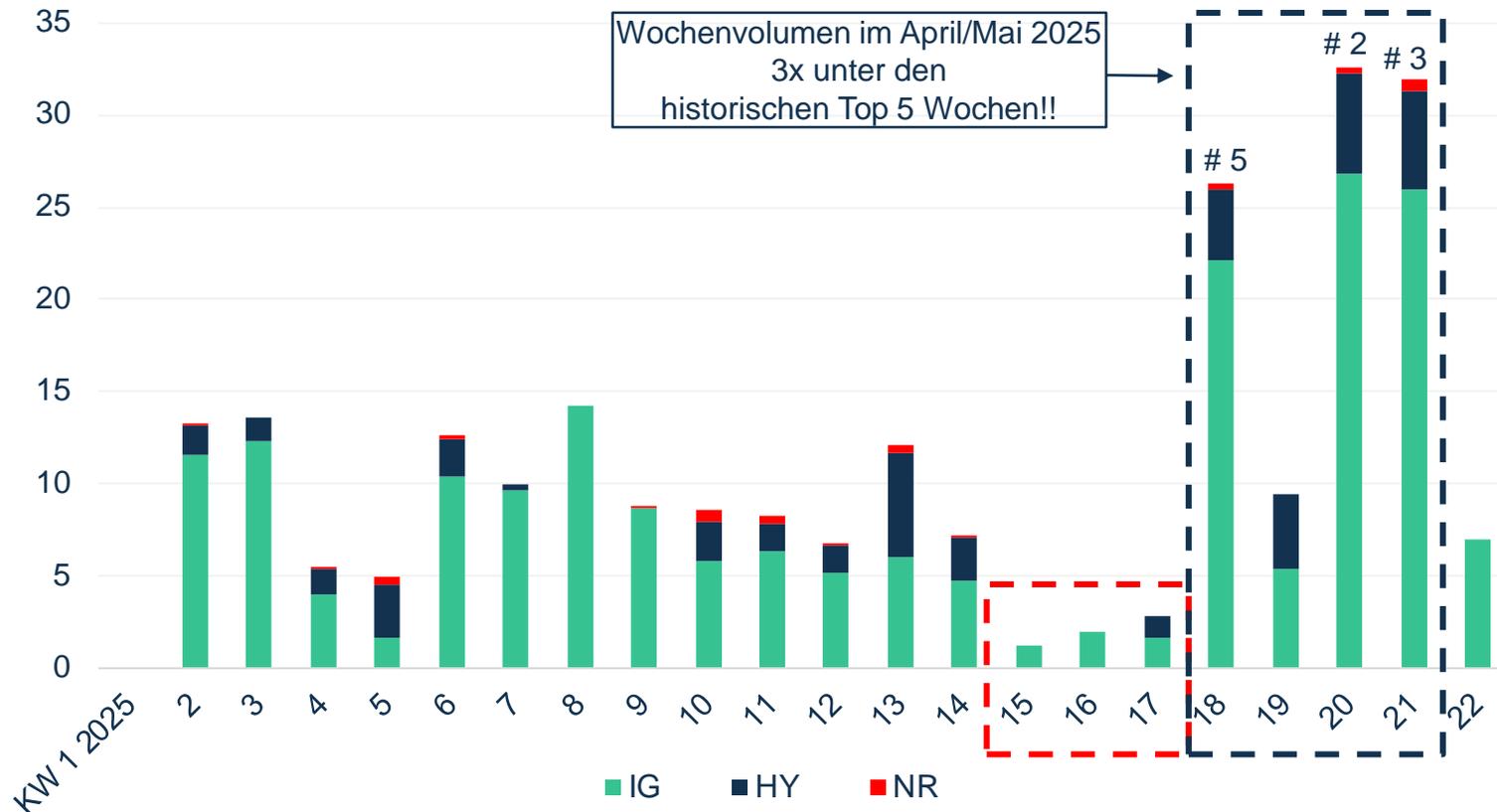


- Auf einen Zoll-Schock von Anfang April folgte eine erstaunlich schnelle Erholung: US-Präsident Trump ruderte zurück. Dies sorgte für Erleichterung. Die Risikoprämien für Unternehmen gingen nach einem sprunghaften Anstieg wieder zurück.
- Bei den aktuell relativ niedrigen Kosten für Kreditausfallversicherungen (CDS) erscheinen die noch immer vorhandenen Risiken der US-Zollpolitik weitgehend ausgeblendet.
- Die Unternehmen nutzten das positive Sentiment und beschafften sich ab Ende April viel Liquidität durch die Ausgabe neuer Anleihen (Neuemissionen).

Rekord-Nachholeffekt bei Neuemissionen

Emissionsvolumen je Kalenderwoche 2025 nach Rating-Typ

Neue EUR-Unternehmensanleihen in Mrd. Euro (Investmentgrade, High Yield, „Not Rated“)

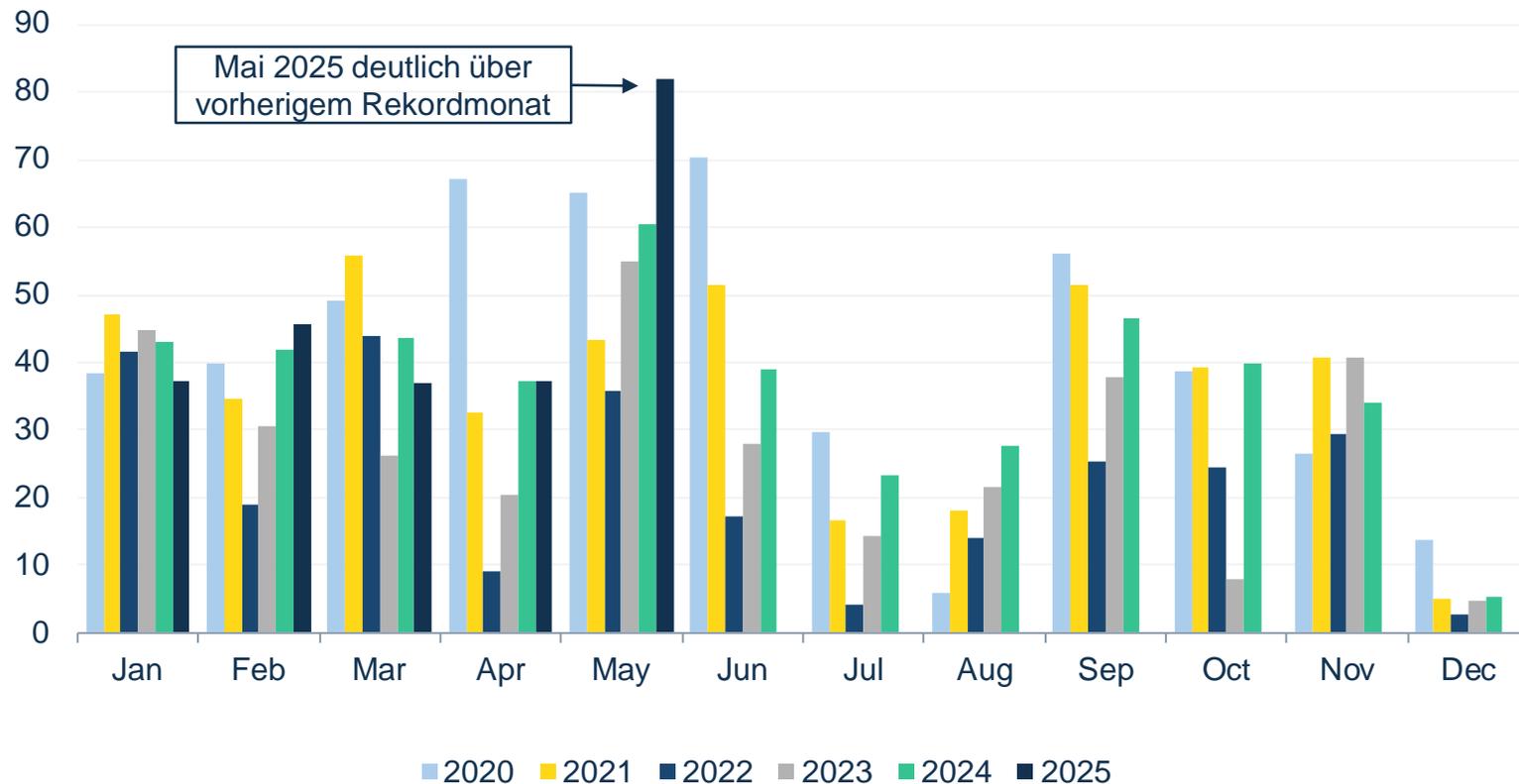


- Der Schock über die US-Zollpolitik bremste den Primärmarkt für Corporate Bonds vorübergehend aus: Vom 3. bis 27. April (in KW 15-17) gab es kaum Neuemissionen.
- Im Zuge der Markterholung setzten die Unternehmen Ende April (in KW 18) zum Monatsendspurt an und platzierten in nur drei Tagen rund 25 Mrd. Euro!
- In KW 20 sprang das Wochenvolumen sogar auf 32,6 Mrd. Euro! Nur im Jahr 2020 (KW 14) hatten die Unternehmen ein noch höheres Wochenvolumen begeben.
- In KW 21 setzte sich die Emissionsflut fort: Mit 32,0 Mrd. Euro war dies die historisch drittstärkste Woche!

Mai 2025 neuer Rekordmonat für Neuemissionen

Monatliche EUR-Neuemissionen Corporate Bonds seit 2020

Volumen in Mrd. Euro

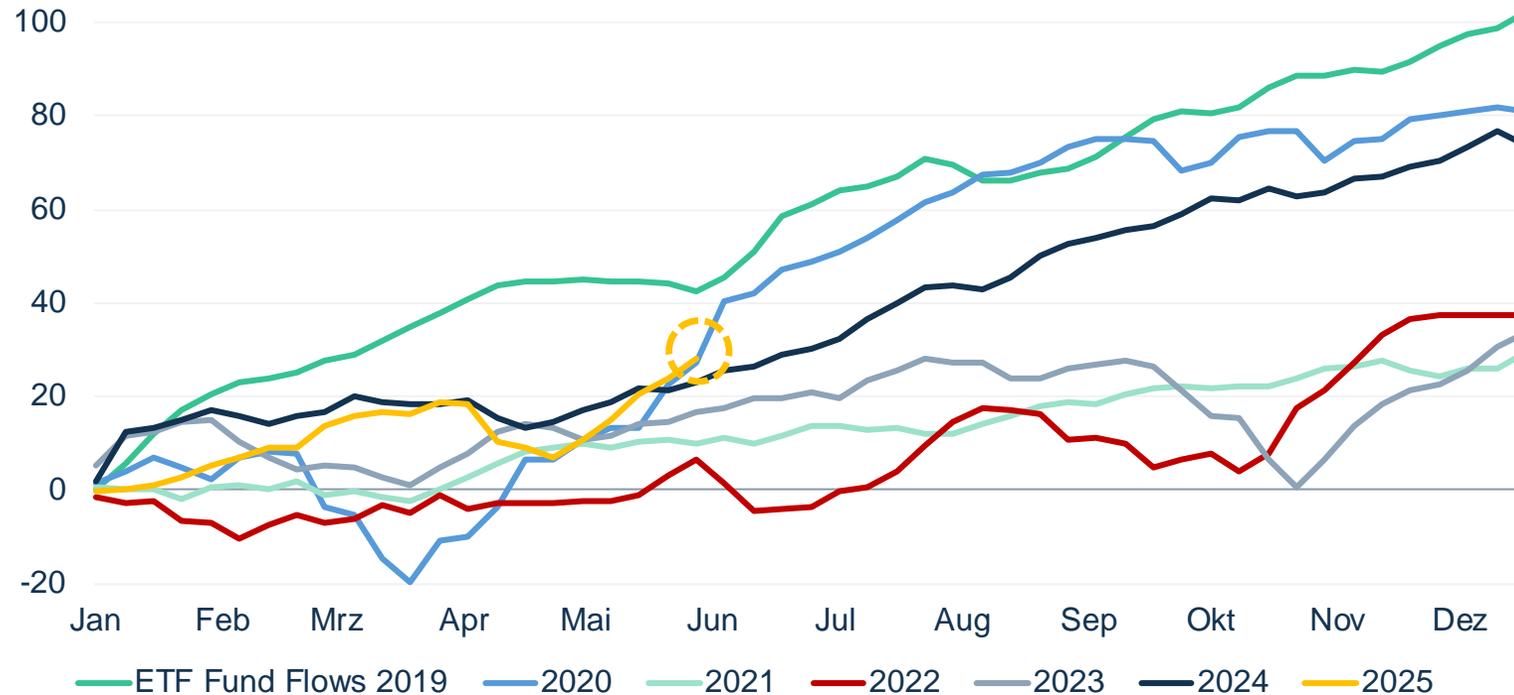


- Durch den starken Aufholeffekt ab dem 28.4. war die dreiwöchige Vollbremsung im April (nach dem Zoll-Schock) bei den Monatsdaten bereits nicht mehr zu erkennen.
- Im Mai setzte sich die Neuemissionsflut fort: Die Unternehmen platzierten neue EUR-Anleihen im Rekordvolumen von rund 82 Mrd. Euro!
- Der vorherige Bestwert vom Juni 2020 (70 Mrd. Euro) wurde deutlich übertroffen.
- Deutsche Unternehmen trugen wesentlich zu dem neuen Monatsrekord bei: Sie platzierten mit 20,4 Mrd. Euro so viel wie noch nie zuvor in einem Monat (darunter Bosch und Siemens mit Großtransaktion über je 4,0 Mrd. Euro).

Starke Nachfrage der Investoren

Kumulierte Fund Flows im Jahresvergleich

Corporate Bond ETFs, globale Netto-Zuflüsse in Mrd. USD



- Nach einem vorübergehenden Dämpfer, ausgelöst durch die US-Zollpolitik, erholte sich die Nachfrage nach Corporate Bonds.
- Wir erwarten weiterhin eine gute Nachfrage nach EUR-Unternehmensanleihen. Hierfür spricht ein unseres Erachtens aktuell vorteilhaftes Chance-Risiko-Profil im Vergleich zu anderen Assetklassen.

05

**Aktien:
Erleichterungs-
rally wohl des
Guten zu viel**

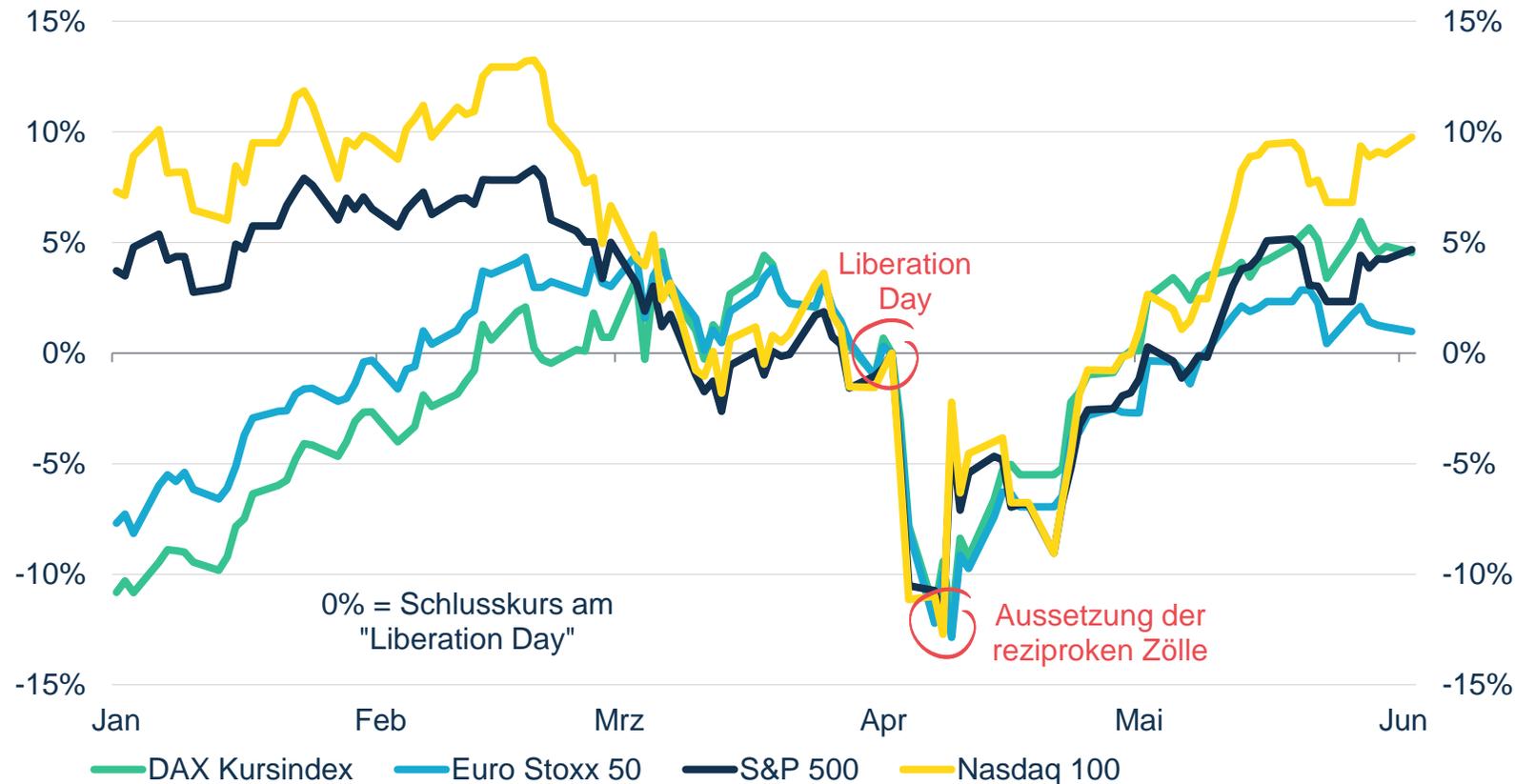


Uwe Streich
Senior Equity Strategist
Tel: +49(711)127-74062
uwe.streich@LBBW.de

Erleichterungsrally an den Aktienmärkten: Des Guten zu viel!

Kursentwicklung Aktienindizes

indexiert auf den jeweiligen Schlusskurs (= 0 %) am „Liberation Day“

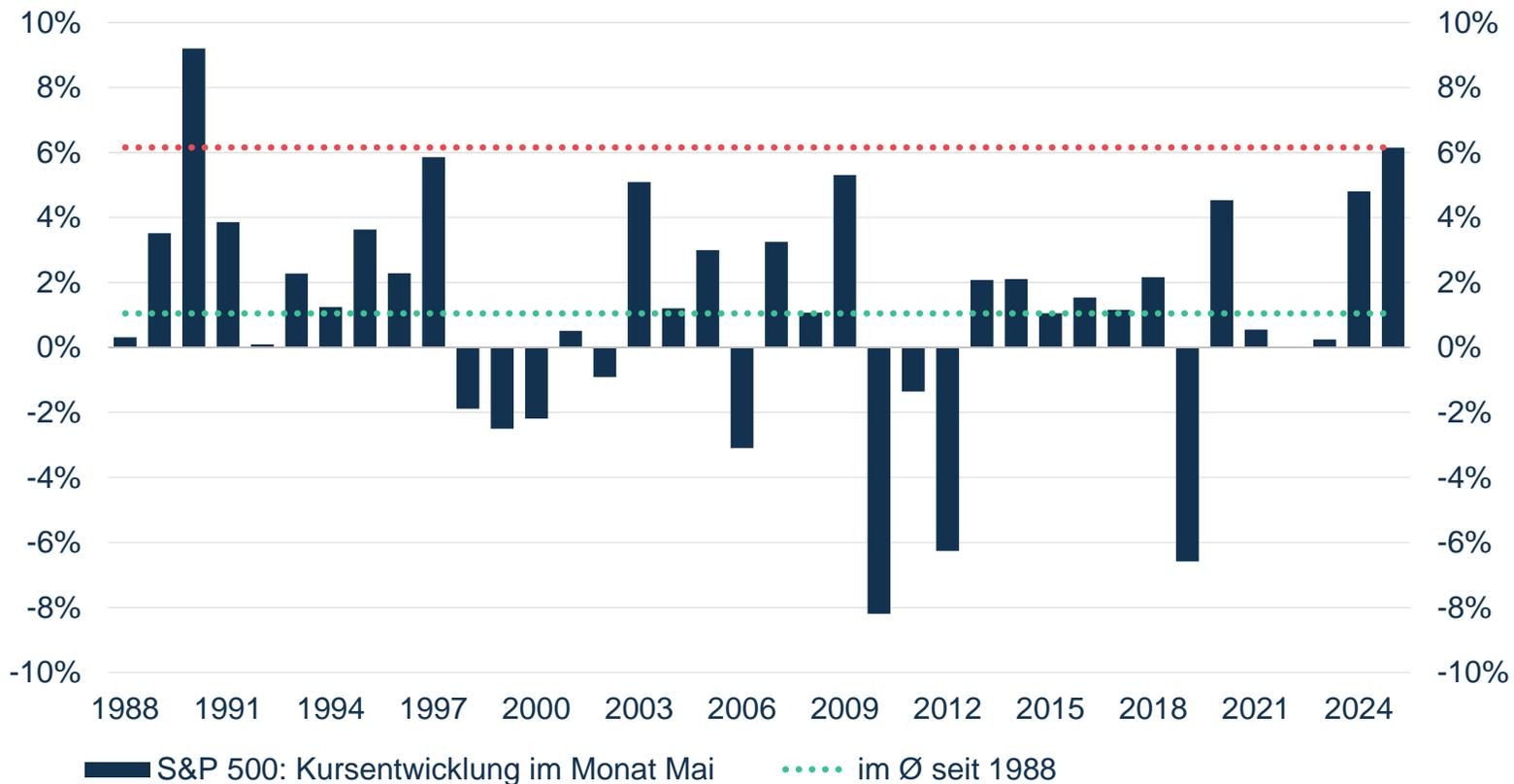


- Die mit der temporären Aussetzung der „Reziproken Zölle“ gestartete Erleichterungsrally an den Märkten suggeriert, dass Trumps Zollpolitik keinen bleibenden Schaden auslöst.
- Jedoch spricht vieles dafür, dass das gewichtete US-Zollniveau – wenngleich schlussendlich wohl deutlich niedriger als zunächst befürchtet – bei einem Vielfachen des angestammten Levels von knapp 2,5% liegen wird. Schlussendlich dürfte es wohl höher ausfallen als zu jedem Zeitpunkt seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs und weit darüber hinaus. Dies wird die Konjunktur weltweit bremsen und für eine höhere US-Inflation sorgen.
- Vor diesem Hintergrund spricht einiges dafür, dass die jüngste Aktienmarktrally des Guten zu viel ist

Trotz Trump: S&P 500 mit dem besten Mai seit 35 Jahren

S&P 500 – Kursentwicklung im Monat Mai

in Prozent



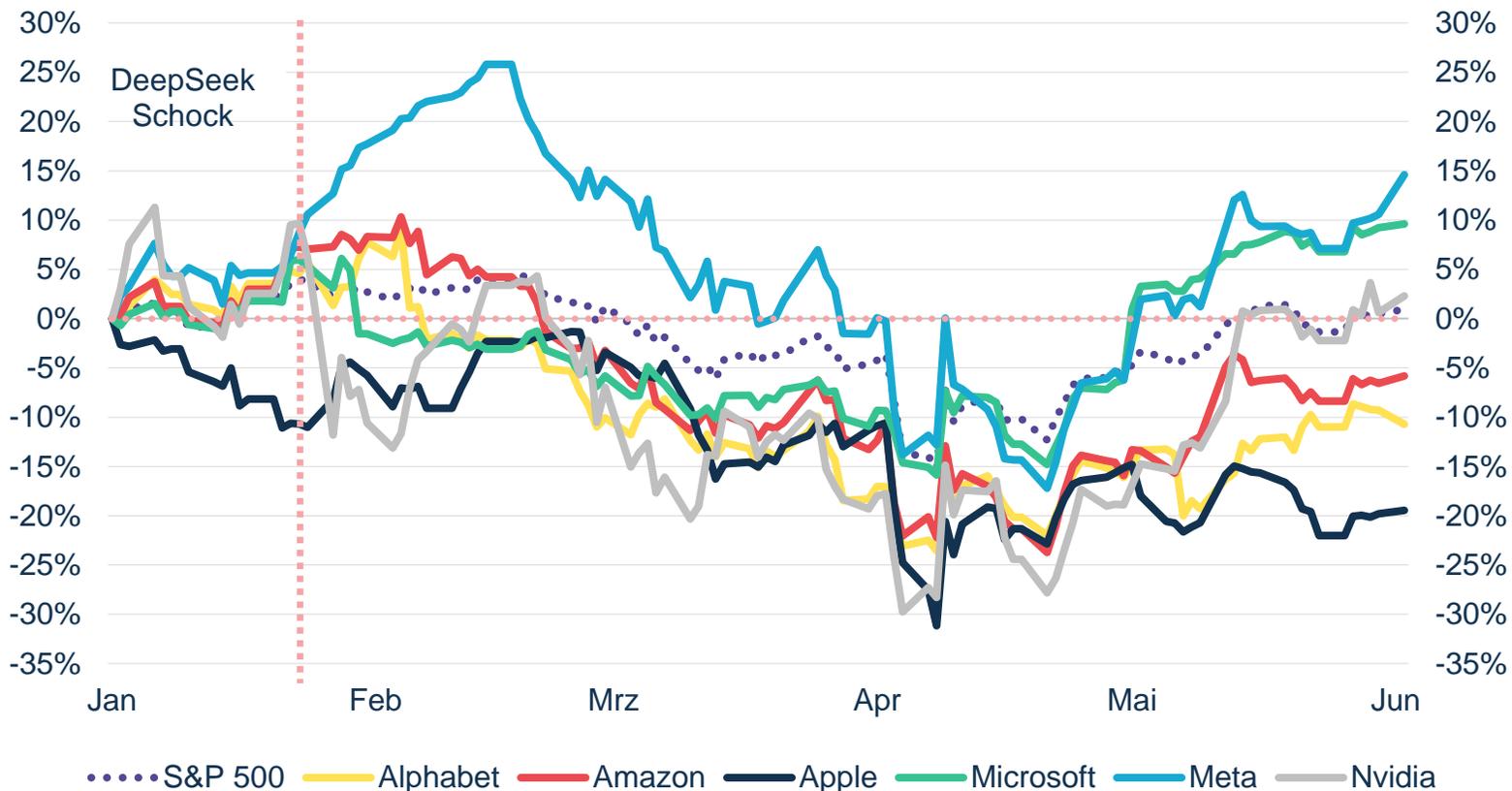
- Im zu Ende gegangenen Mai stieg der US-Index S&P 500 um satte 6,15 %. Er legte damit so stark zu wie in diesem Monat seit 35 (!) Jahren nicht mehr.
- Mit einem durchschnittlichen Kursanstieg seit 1988 von lediglich 1,05 % präsentierte sich der Mai in den USA ansonsten nicht wirklich als „Wonnemonat“, sondern liegt im Ranking aller zwölf Monate eines Jahres lediglich auf Position sieben.

Quelle: LSEG, LBBW Research

„Big Six“ berappelten sich zuletzt wieder und holten Rückstand zum breiten Markt teilweise auf

Kursentwicklung „Big Six“ versus „S&P 494“

in Prozent



- Dem US-Markt half, dass sich die „Big Six“ zuletzt wieder berappelten. Mit Meta und Microsoft entwickelten sich zwei Unternehmen aus dieser Gruppe YTD inzwischen wieder klar besser als der S&P 500. Nvidia liegt mit dem US-Blue-Chip-Index seither weitgehend gleichauf.
- Kapitalisierungsgewichtet hinken die „Big Six“ in ihrer Kursentwicklung dem fiktiven „S&P 494“, in welchem jene sechs Unternehmen außen vor sind, nach wie vor um 7,0 Prozentpunkte hinterher. Im Worst Case, nämlich am 22. April, betrug der Rückstand noch 14,4 Zähler.
- Ein Gutteil hiervon geht auf das Konto von Apple, nicht zuletzt auch weil US-Präsident Donald Trump mit dem Kultunternehmen im Clinch liegt.

Unter fundamentalen Gesichtspunkten hat sich Situation der „Big Six“ verschlechtert

Kapitalisierungsgewichtetes Gewinnwachstum der „Big Six“

auf Basis der Quartalsgewinne je Aktie QoQ bzw. YoY

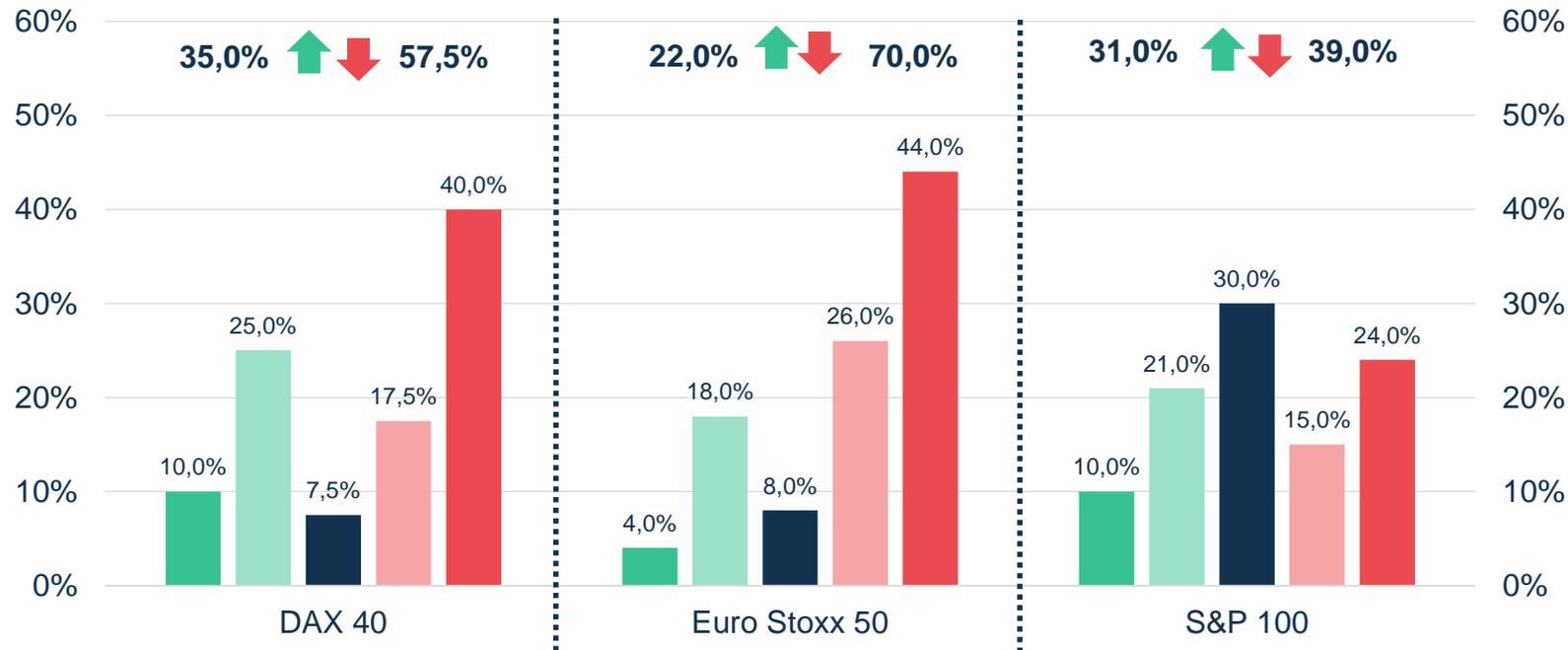


- Mit Nvidia präsentierte vergangene Woche nun auch das letzte der „Big Six“-Unternehmen seine Quartalszahlen.
- Zwar übertrafen alle sechs Gesellschaften die an sie gestellten Erwartungen für den Quartalsgewinn je Aktie. Kapitalisierungsgewichtet fiel dieser für die „Big Six“ in Summe jedoch etwas niedriger aus als im 4. Quartal 2024. YoY, also im Vergleich zum 1. Quartal 2024, gab die Gewinndynamik zudem weiter nach.
- Mit gewichtet knapp 31 % ist das Gewinnwachstum jener Unternehmen zwar noch rasant. In Q3/23 hatte das Wachstum jedoch noch bei 145 % gelegen.
- Mit der Erholung jüngst stieg das gewichtete 12M-Fwd.-KGV der „Big Six“ deutlich an, von 21,8 im April-Tief auf aktuell 26,3.

Den April und den Mai prägten auch in der Breite markante Prognosekappungen

Gewinnrevisionen im Detail

Anteile je Intervall in Prozent



Anteil an Unternehmen, deren **2025er Gewinnprognosen** seit dem 1.4. um x % revidiert wurden

- Anhebung um mehr als 2,5%
- Anhebung um mehr als 0,5% und bis zu 2,5%
- Gleich oder kaum verändert [-0,5%/+0,5%]
- Senkung um mehr als 0,5% und bis zu 2,5%
- Senkung um mehr als 2,5%

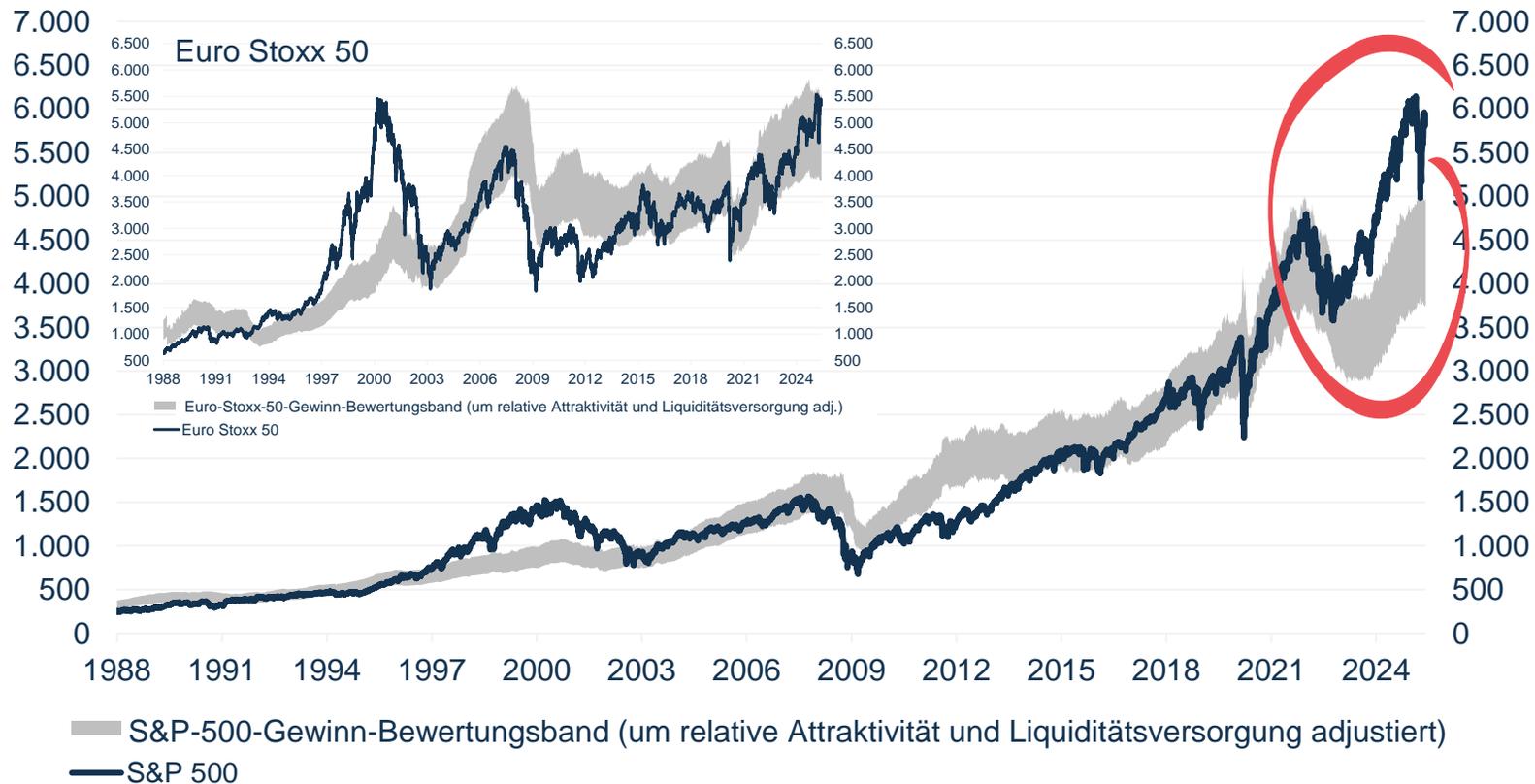
- Der Blick auf die Gewinnschätzungen spiegelt die jüngste Kurserholung in keiner Weise wider. Im Gegenteil: Vor dem Hintergrund einer durch Trumps Zollpolitik geschürten Unsicherheit waren die Monate April und Mai von deutlichen Abwärtsrevisionen geprägt. Auffällig ist nicht nur, dass die Kappungen die Zuschreibungen anteilmäßig deutlich überwogen, sondern auch, dass die Aufwärtsrevisionen zumeist lediglich kosmetischer Art ($\leq 2,5\%$) waren. Bei den Abwärtsrevisionen dominierten markante ($> 2,5\%$) Anpassungen.
- Für die beiden heimischen Indizes DAX und Euro Stoxx 50 galt dies in noch stärkerem Maße als für die US-Blue-Chips. Diesseits des Atlantiks kam es in den vergangenen zwei Wochen aber wieder zu ersten Aufwärtsrevisionen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

S&P 500 nach Erleichterungsrally über-, die beiden heimischen Indizes gerade noch fair bewertet

S&P 500 und Drei-Faktor-Bewertungsmodell

in Indexpunkten



- Mit dem Kurseinbruch im Zuge des „Liberation Day“ touchierte der S&P 500 kurzzeitig die obere Begrenzung des von unserem Drei-Faktor-Modell ermittelten „fairen“ Bewertungsbands. Mit der Erleichterungsrally stieg der Indexkurs jedoch wieder weit über diese Marke hinaus an.
- Hierbei unterscheidet sich das Bild im S&P 500 deutlich von demjenigen des Euro Stoxx 50, welcher im Zuge des Einbruchs nach dem „Liberation Day“ temporär unter sein „neutrales“ Niveau (=Mitte des „fairen“ Bewertungsbandes) abtauchte. Mit der Erleichterungsrally erreichten er nun jedoch fast das obere Ende des unter rein fundamentalen Gesichtspunkten aktuell vertretbaren Levels.
- Für den DAX gilt dies in ähnlicher Weise.

06

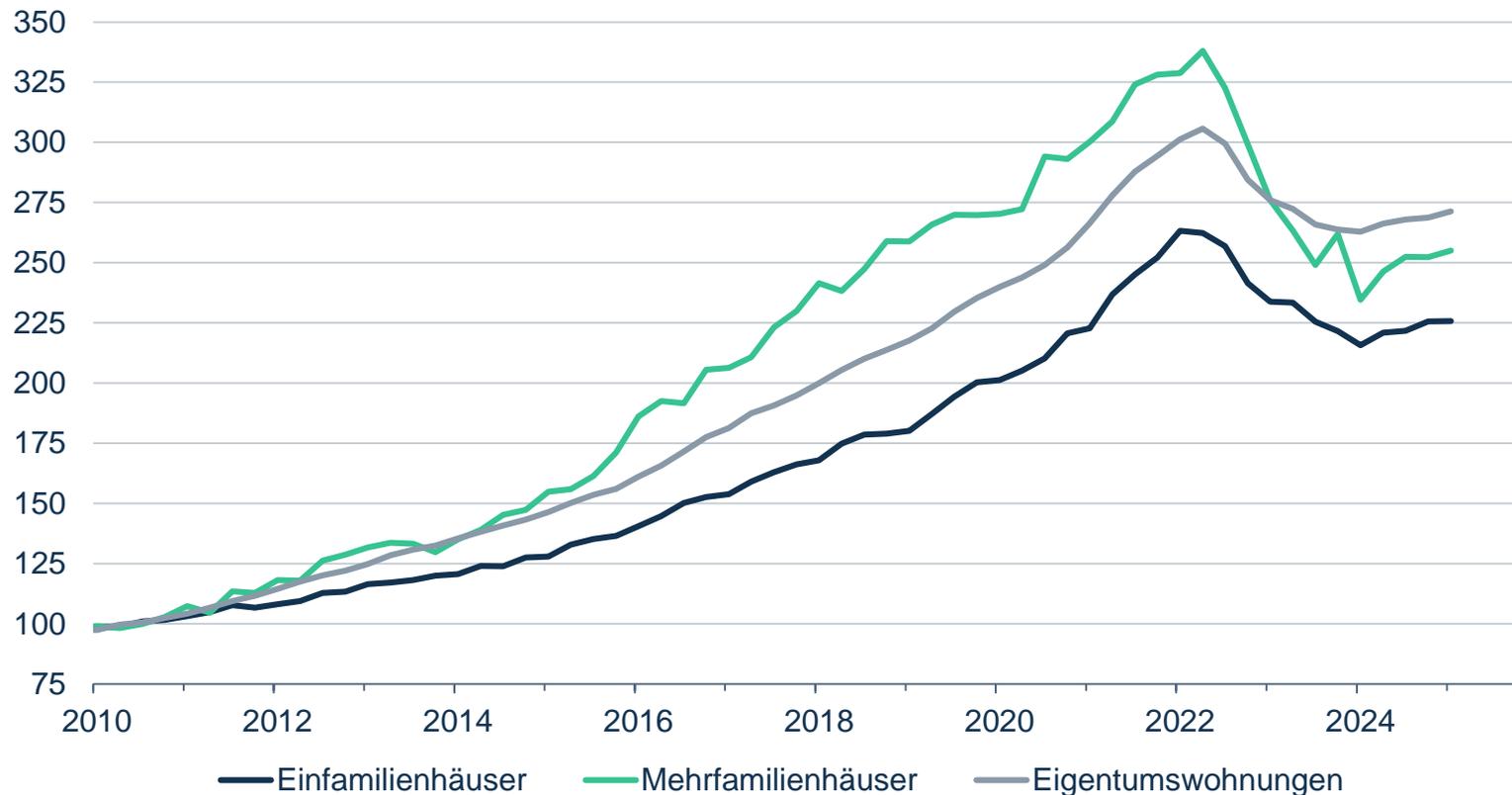
Immobilien- markt kommt nicht vom Fleck

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

Gewerblicher Wohnimmobilienmarkt: Talsohle durchschritten!

GREIX-Preisindizes von Wohnimmobilien

2010 = 100



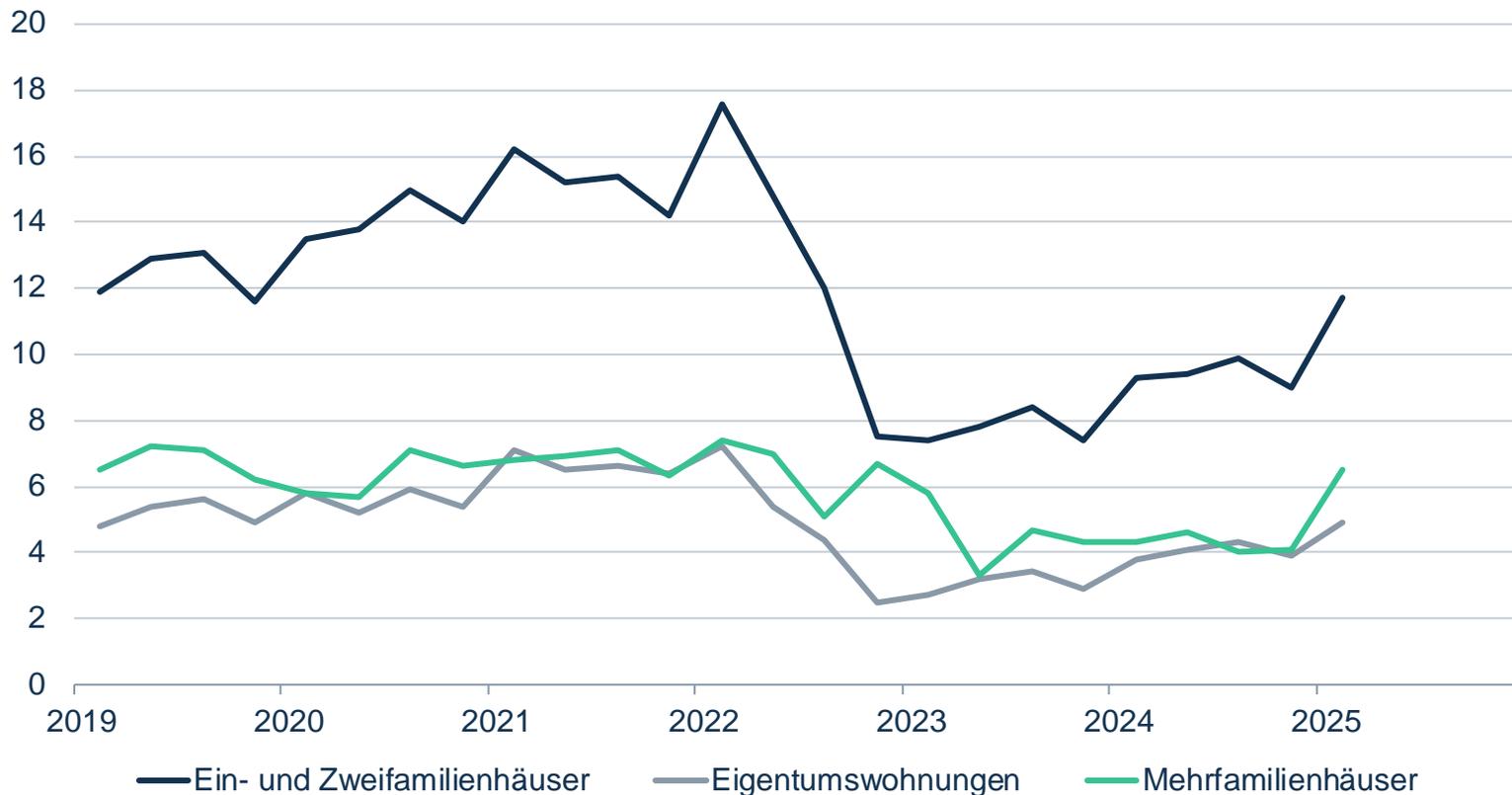
- Der German Real Estate Index (GREIX) wertet Daten der Gutachterausschüsse für 21 deutsche Städte bzw. Kreise aus. Für das erste Quartal 2025 deutet er auf eine Fortsetzung des Preisanstiegs hin.
- Insbesondere für Mehrfamilienhäuser verfestigt sich nach der erratischen Entwicklung 2023 und 2024 das Bild, dass die Preise die Talsohle durchschritten haben. Meldungen börsennotierter Wohnimmobilienunternehmen deuten ebenfalls in diese Richtung: Die Unternehmen haben im zweiten Halbjahr 2024 kosmetische Aufwertungen ihres Bestands vorgenommen. In ihren Berichten zum ersten Quartal 2025 schlagen sie weiterhin zuversichtliche Töne an.

Daten bis einschließlich erstem Quartal 2025
Quelle: ECONtribute, IfW, LBBW Research

Finanzierungsvolumen zu Jahresbeginn: Kräftig gestiegen

Darlehenszusagen für Wohnimmobilienfinanzierung der vdp-Mitgliedsinstitute

in Mrd. Euro je Quartal



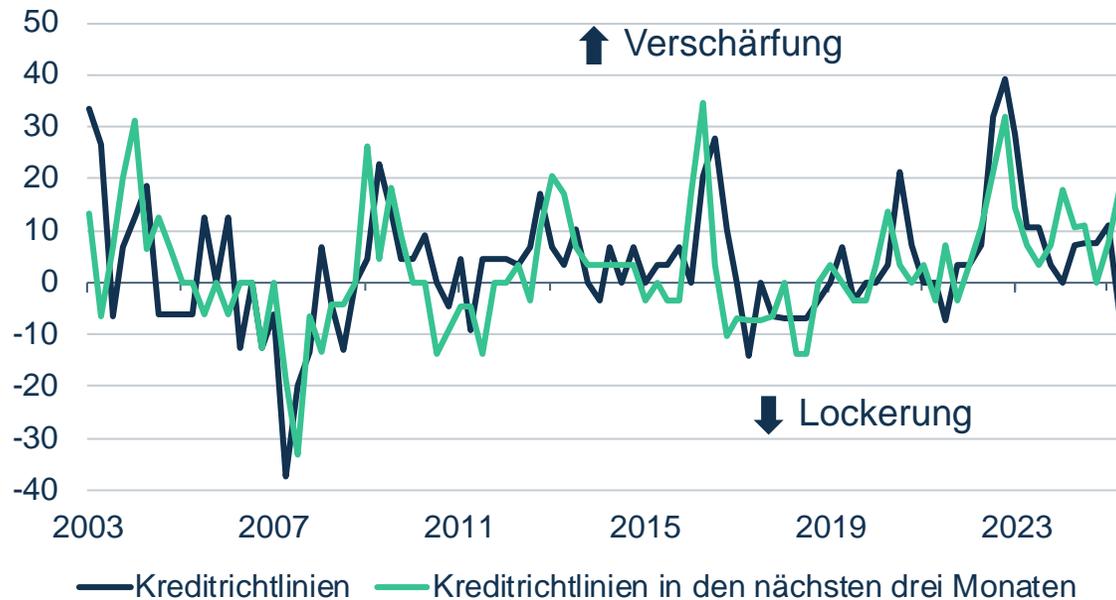
- Finanzierungsdaten der Institute des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) belegen eine spürbare Marktbelebung im ersten Quartal 2025, und zwar in allen Segmenten des Wohnungsmarktes.
- Den Gleichklang von steigenden Preisen und steigender Marktaktivität werten wir als Zeichen dafür, dass die Trendwende von Dauer sein dürfte. Dennoch sollte das gute erste Quartal nicht einfach in die Zukunft fortgeschrieben werden.
- Vor allem der März, als die Zinsen abrupt anstiegen, trug zu einem hohen Finanzierungsvolumen bei. Der Zinsanstieg hat hier in unsere Augen zu einer gewissen „Torschlusspanik“ geführt.

Quelle: vdpResearch, LBBW Research

Bank Lending Survey: Starkes erstes Quartal 2025, Abschwächung voraus?

BLS: Gewährung von Wohnungsbaukrediten

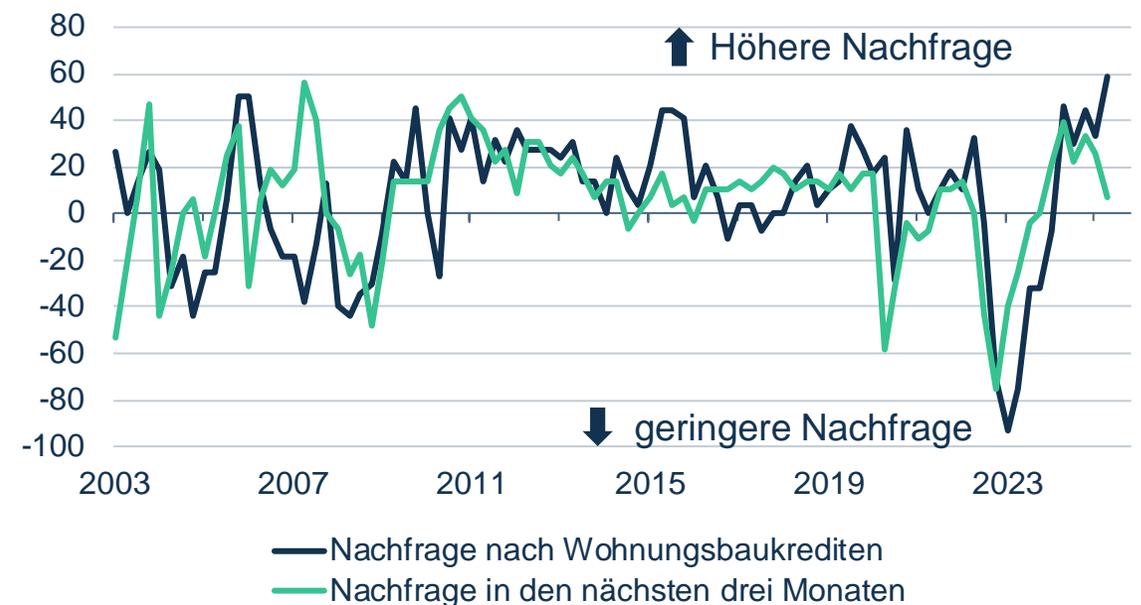
Nettoanteil



- Der Bank Lending Survey (BLS) der EZB legt nahe, dass sich die Markterholung im zweiten Quartal abschwächt. Die befragten Kreditinstitute wollen ihre Kreditvergabestandards verschärfen.

BLS: Kreditnachfrage der privaten Haushalte

Nettoanteil

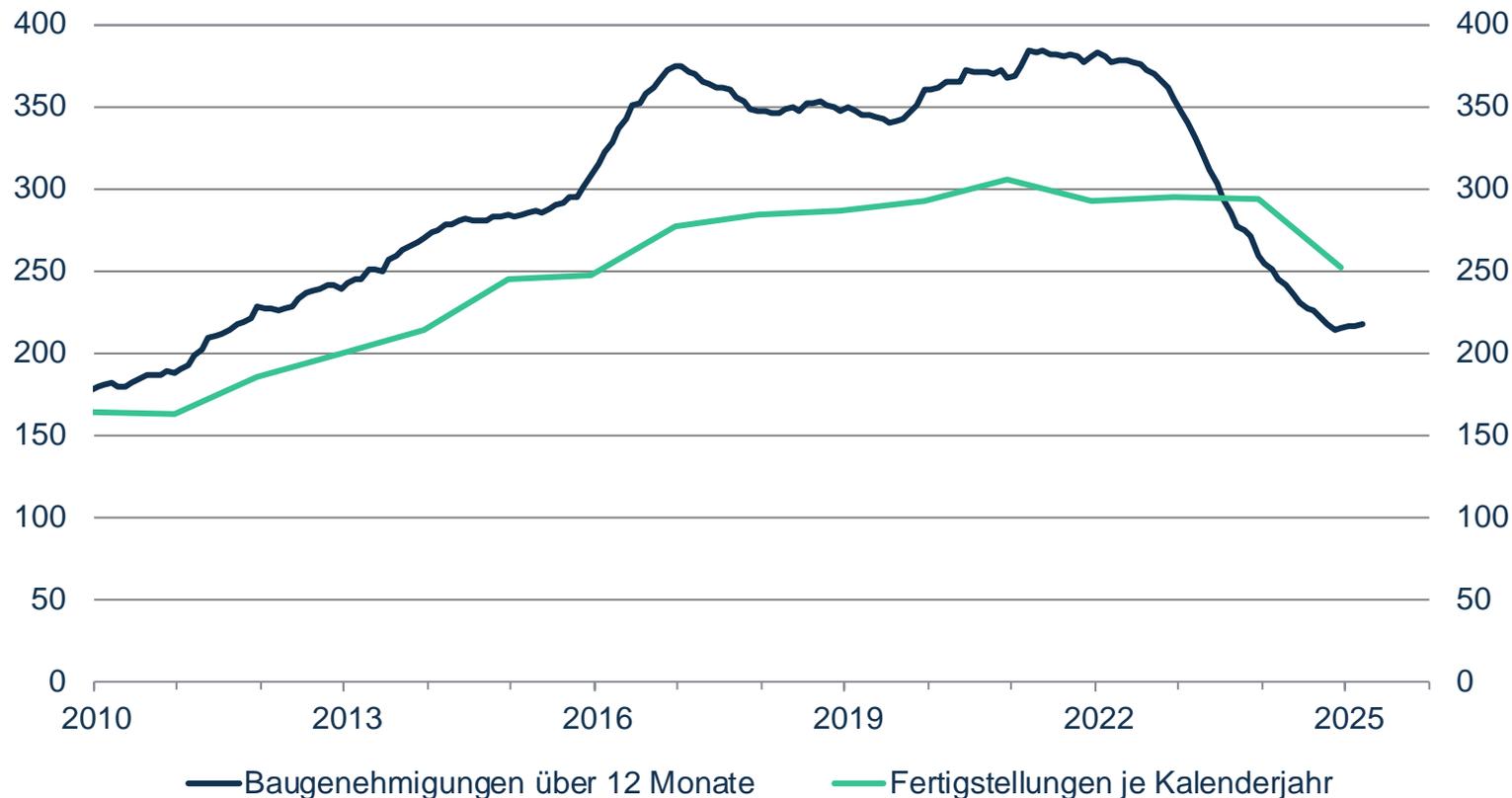


- Zudem gehen die Banken kaum noch von einem weiteren Zuwachs der Nachfrage der Haushalte nach Wohnungsbaukrediten aus.
- Immerhin: Die BaFin hat zum 1. Mai 2025 den Systemrisikopuffer für Wohnimmobilienkredite von 2 % auf 1 % gesenkt.

Fertigstellungen gehen zurück, werden aber wohl über der Marke von 200.000 Wohnungen bleiben

Genehmigungen und Fertigstellungen im Wohnungsbau

in Tausend Einheiten



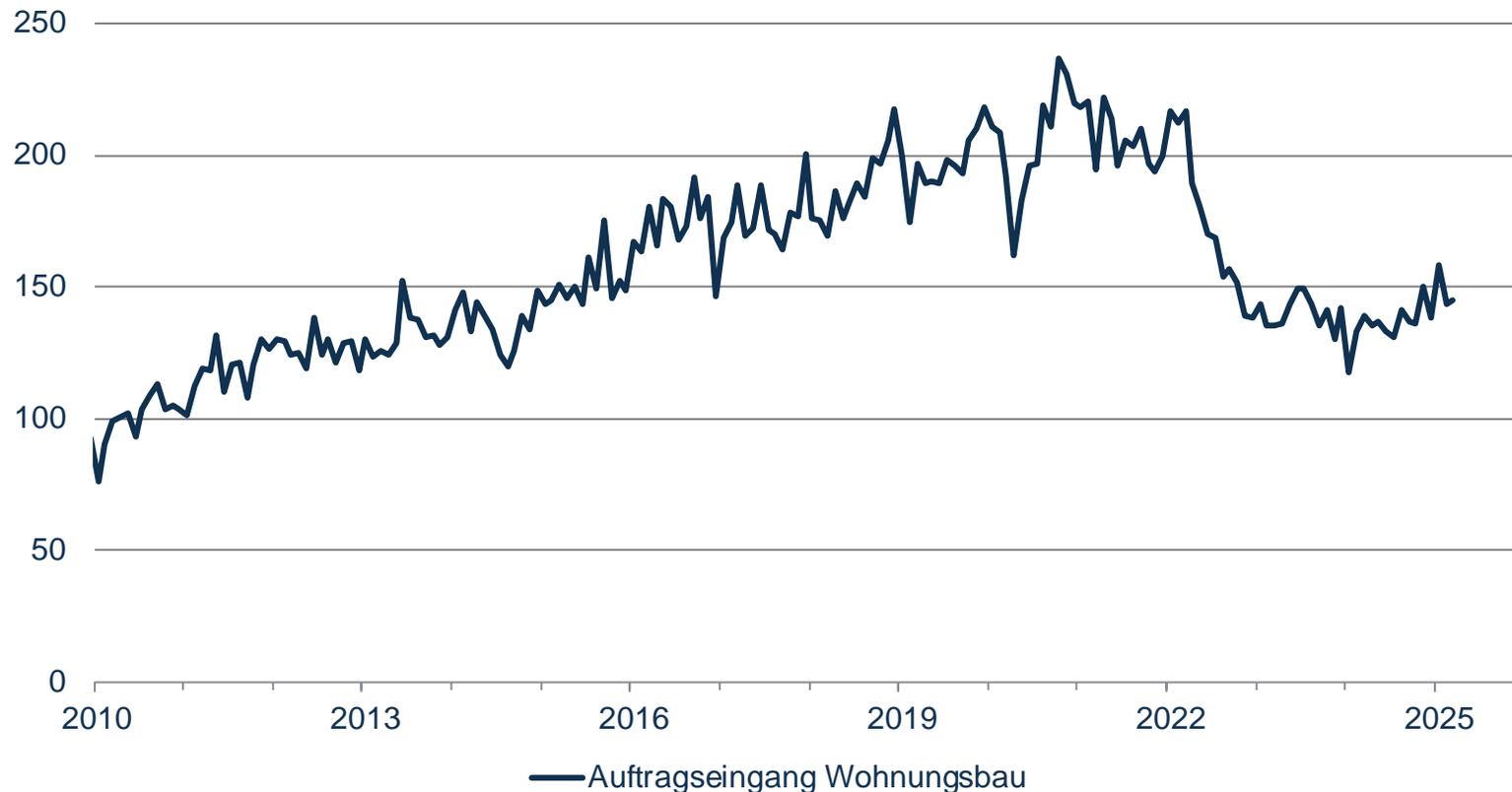
- Im vergangenen Jahr wurden 251.900 Wohnungen fertiggestellt: zwar ein deutlicher Rückgang gegenüber dem Vorjahr (294.400), aber vor einem Jahr erwarteten viele Prognostiker einen noch stärkeren Einbruch.
- Der Bauüberhang an genehmigten, noch nicht fertiggestellten Wohnungen, reduzierte sich auf 759.700 Wohnungen.
- Das Bauministerium von Verena Hubertz hat einen Gesetzentwurf für einen sogenannten „Bau-Turbo“ vorgelegt, der das Bauen beschleunigen und vereinfachen soll.
- Laut Koalitionsvertrag soll zudem die Förderung des Wohnungsbaus ausgeweitet werden. Der Energieeffizienzstandard EH55 soll beispielsweise vorübergehend wieder förderfähig werden, um den Bauüberhang zu aktivieren.

Baugenehmigungen bis einschließlich März 2025, Fertigstellungen bis 2024
Quelle: LSEG, LBBW Research

Wohnungsbau erhält wieder etwas mehr Aufträge, weiterer Rückenwind durch „Bau-Turbo“ erwartet

Auftragseingang im Wohnungsbau

Volumenindex, 2010 = 100



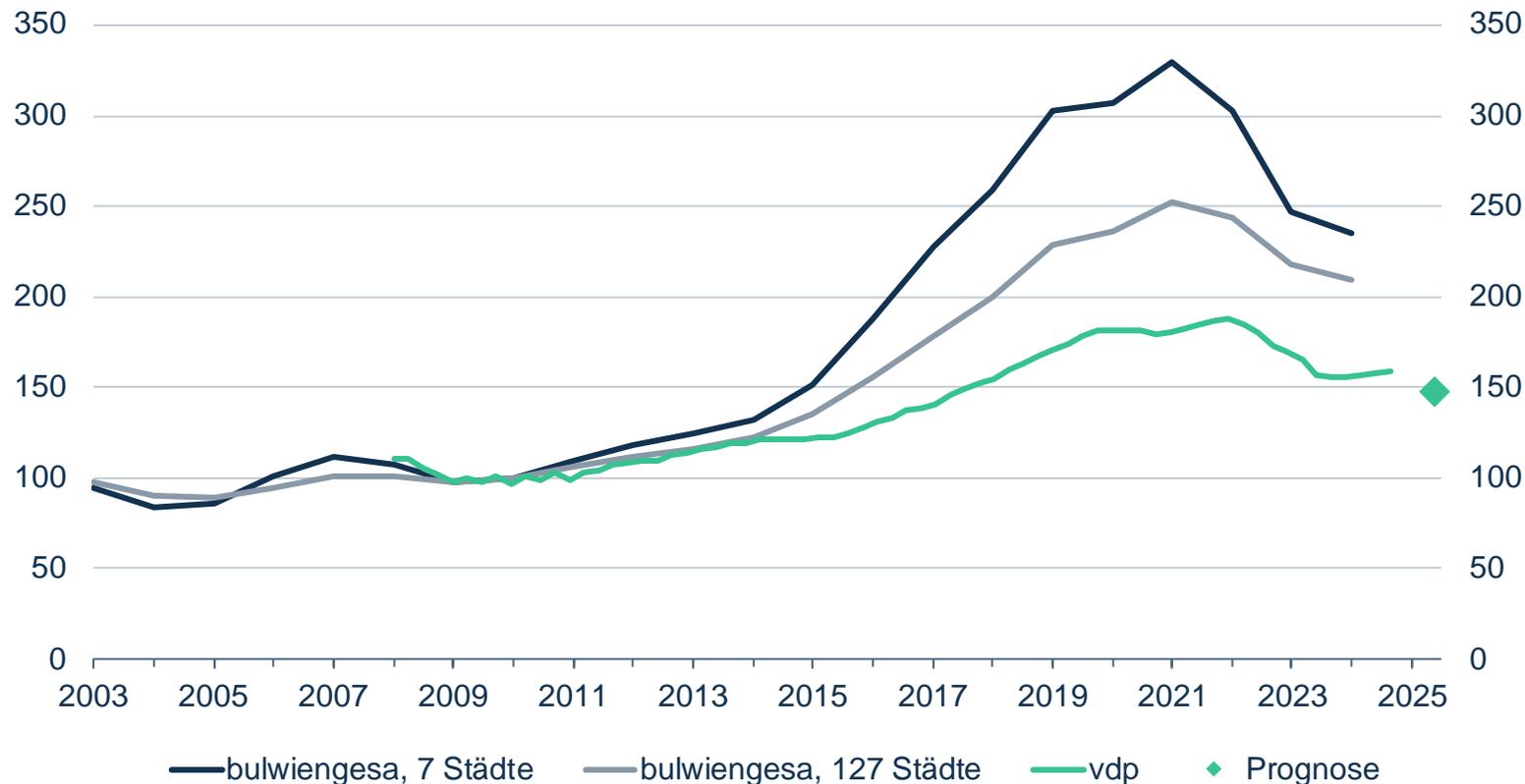
- Die Unternehmen im Wohnungsbau erhalten seit einigen Monaten wieder etwas mehr Aufträge. Das Auftragsvolumen lag in den ersten Monaten 2025 rund 10 % über dem durchschnittlichen Niveau im Vorjahr.
- Noch immer leiden viele Bauunternehmen unter Auftragsmangel. Die Anzahl der Insolvenzen steigt. Doch die Auftragsdaten und die geplanten Regierungsmaßnahmen sprechen für eine bevorstehende Belebung.
- Die Anzahl der jährlich fertiggestellten Wohnungen dürfte 2025 und 2026 oberhalb der Marke von 200.000 bleiben. Noch vor einem halben Jahr war hier durchaus Schlimmeres zu befürchten. 300.000 Fertigstellungen dürften in diesem Jahrzehnt aber in keinem der verbleibenden Jahre mehr erreicht werden.

Auftragseingänge bis einschließlich März 2025
Quelle: LSEG, LBBW Research

Büros: Preisindizes kaschieren die Probleme – Preisrückgang vermutlich noch nicht zu Ende

Preisindizes für Büroimmobilien

2010 = 100

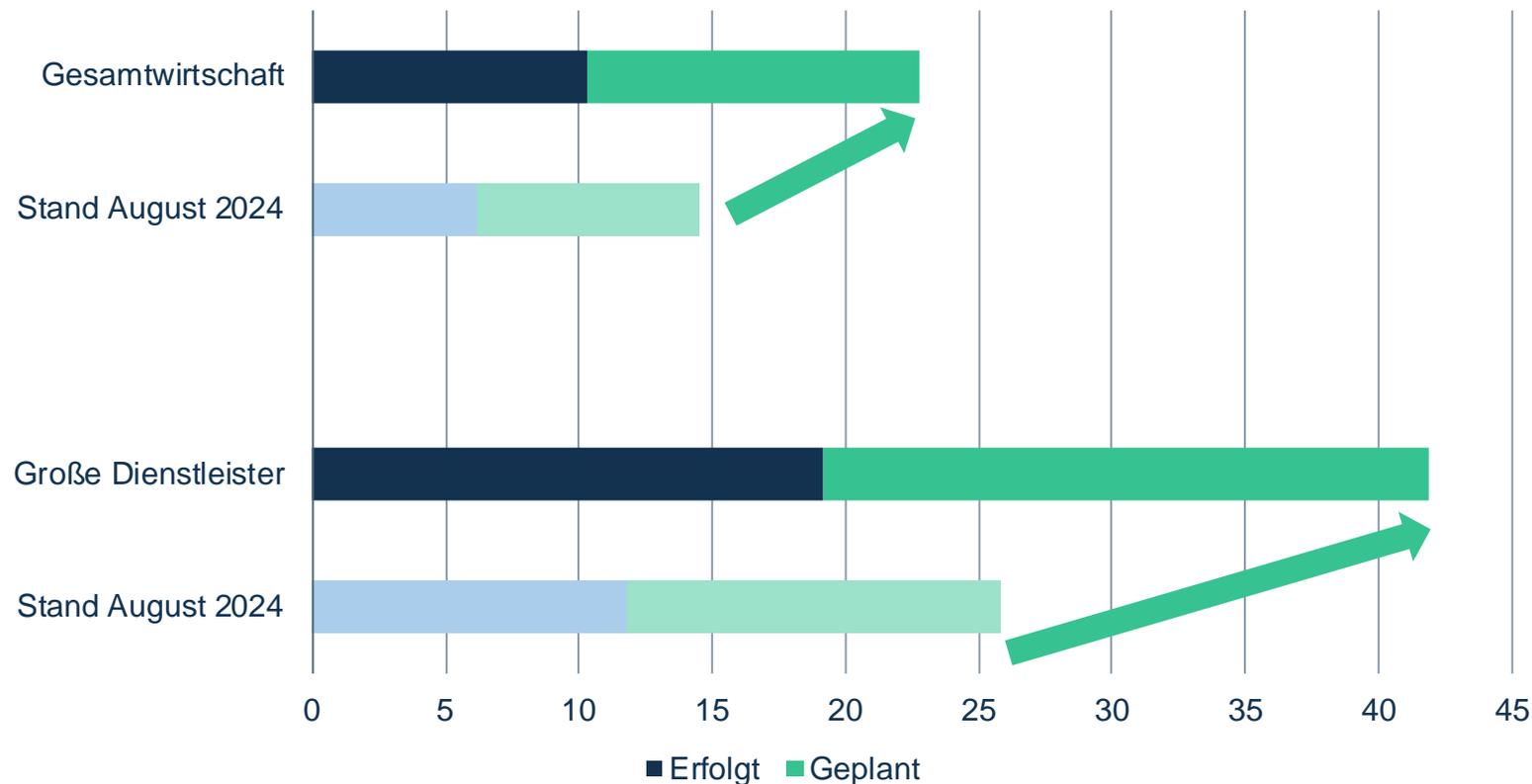


- Die verfügbaren Preisindizes zum Büroimmobilienmarkt signalisieren, dass der Abwärtstrend in den vergangenen Quartalen zum Stillstand gekommen ist und die Preise teilweise nun wieder steigen. Wir nehmen diese Daten nach wie vor nicht zum vollen Nennwert. Niedrige Transaktionsdaten deuten darauf hin, dass der Markt noch kein neues Gleichgewicht gefunden hat.
- Die stabilen Preisindizes dürften vielmehr darauf zurückgehen, dass sowohl Bestandhalter als auch Finanzierer weitere Abwertungen vermeiden wollen. Zudem beziehen sich Marktdaten häufig auf das Premiumsegment, das sich in unseren Augen besser entwickelt als der Markt insgesamt.

Unternehmen wollen Büroflächen weiter verkleinern

ifo Umfrage zu geplanten und erfolgten Flächenanpassungen

Anteil an allen befragten Unternehmen in %



- Laut einer Umfrage des ifo Instituts schätzt gut ein Viertel aller Unternehmen die eigenen Büroflächen als nicht ausgelastet ein. Unter großen Dienstleistern sind es sogar 36,5 % der Unternehmen.
- Dabei hat in der Vergangenheit bereits eine Verkleinerung der Flächen stattgefunden: 10,3 % der Unternehmen geben an, dass sie ihre Büroflächen aufgrund von Homeoffice bereits verkleinert haben. Im August 2024 waren es nur 6,2 %.
- In den kommenden fünf Jahren wollen 12,5 % aller Unternehmen aufgrund von Homeoffice ihre Flächen verkleinern. Bei großen Dienstleistern sind es gar 22,7 %.
- Wenngleich auch 3,4 % der Unternehmen ihre Fläche vergrößern wollen – Homeoffice belastet nach wie vor den Büromarkt.

07

Prognosen und Asset Allokation: Märkte preisen Positiv-Szenario ein

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

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur



- Deutsches BIP: Auftaktquartal mit +0,4% Q/Q besser als erwartet. Euroraum weiterhin stärker als Deutschland.
- Handelskonflikt mit USA impliziert Abwärtsrisiken. Staatsausgaben könnten ab 2026 für Wachstumsschub sorgen.
- Inflation bei 2 %. Globale Verlangsamung vermindert Rohstoffpreise und Lohndruck.



Aktienmärkte



- KI-Hausse erscheint beendet, von den USA ausgehender Handelsstreit belastet die Weltwirtschaft.
- Zinssenkungen und Investitionspakete stützen Europas Börsen.
- Nach starker Kurserholung an den Aktienmärkten hohe Rückschlagsgefahr.



Zinsumfeld

Geldmarkt / Notenbanken

- Fed: Unveränderte Leitzinsen im Jahr 2025; Fed Funds per Ende 2025 bei 4,50 % erwartet.
- EZB: Zwei weitere Zinssenkungen um je 25 Bp bis Jahresende 2025 erwartet; Einlagesatz dann bei 1,75 %.

Renditen

- EUR-Langfristzinsen: Auf- und Abwärtsrisiken kurzfristig ausgewogen; auf mittlere Frist Rückkehr in den ansteigenden Trend erwartet



Devisen



- US-Renditevorteil sollte sich ausweiten.
- Erratisches Agieren des US-Präsidenten untergräbt Vertrauen in den US-Dollar.



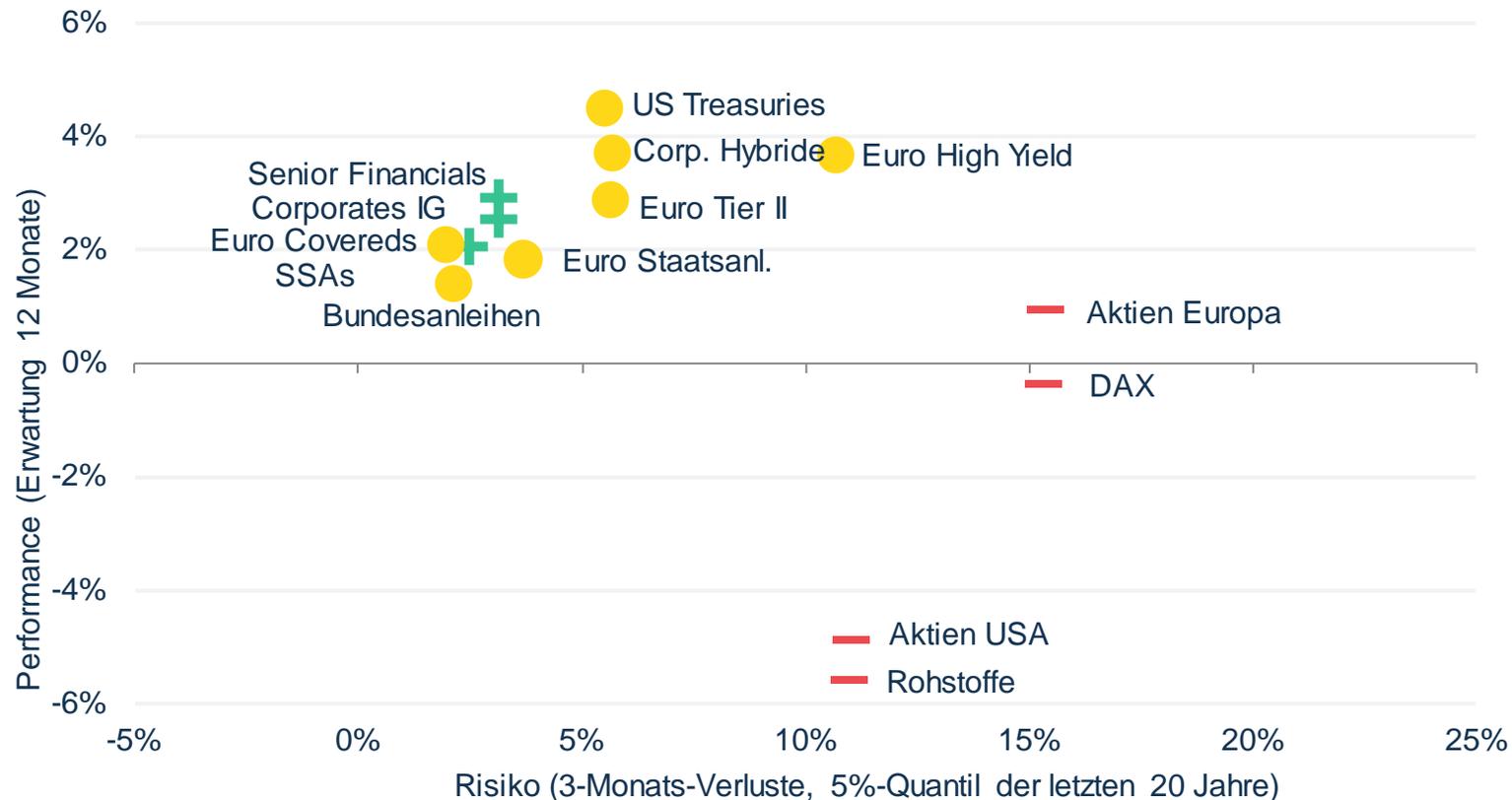
Rohstoffe

- Bloomberg Commodity Index erreicht im Februar Zweijahreshoch. US-Zollpolitik sorgt im April für deutliche Korrektur.
- Gold erreicht Allzeithoch im April. Annäherung im Zollstreit USA/China führt zuletzt aber zu niedrigeren Notierungen.
- OPEC+ kündigt für April-Juni höheren Output an. Ölpreise fallen zurück.

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

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Das Chance-Risiko-Verhältnis erscheint für Aktien auf dem aktuell hohen Niveau ungünstig. Mit Anleihen könnte auch bei einem leichten Anstieg der längerfristigen Renditen noch eine positive Performance erzielt werden.

Quelle: LSEG, LBBW Research

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 0 USD-Bonds	Multi Callables Inflations-Linker
Credit	0/+	0/+ 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/-	+ Bau Gesundheit Industrie Telekom Versicherer Versorger	0/- USA 0 Japan 0/+ Europa ex D 0/+ Deutschland 0/- China 0/+ EMMA ex China	Value Dividendenstrategien Mid-Caps
Währungen	0/+	gegenüber Euro	+ GBP 0 USD, CNY - CHF, JPY	Selektiv
Rohstoffe	0/-	0/- Edelmetalle 0/+ Industriemetalle 0/- Energie	- Gold 0 Silber 0/- Brent	Selektiv
Immobilien	0/-	0/+ Wohnen, Nahversorger, Logistik 0 High Street Einzelhandel 0/- Büro	0 Deutschland	

Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass-Update vom 20.05.2025)

Konjunktur					
in %		2023	2024e	2025e	2026e
Deutschland	BIP	-0,1	-0,2	0,0 +	1,0
	Inflation	5,9	2,2	1,9	2,0
Euroraum	BIP	0,5	0,7	0,8 +	1,0
	Inflation	5,4	2,4	1,9	2,0
USA	BIP	2,9	2,8	1,0	1,0
	Inflation	4,1	3,0	3,2 -	3,5 +
China	BIP	5,2	5,0	3,7 +	3,2 +
	Inflation	0,2	0,2	0,4	1,0
Welt	BIP	2,9	3,2	2,6 +	2,6 +
	Inflation	5,3	3,5	3,4 -	3,4

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	30.09.25	31.12.25	30.06.26
EZB Einlagesatz	2,25	1,75	1,75	1,75
Bund 10 Jahre	2,52	2,65	2,80	3,00
Fed Funds	4,50	4,50	4,50	4,25
Treasury 10 Jahre	4,44	4,60	4,60	4,40
BBB Bundspread (in Bp.)	113	135	135	130

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.09.25	31.12.25	30.06.26
DAX	23 931	22 000	23 000 +	24 000 +
Euro Stoxx 50	5 356	4 900	5 100 +	5 300 +
S&P 500	5 936	5 200	5 400 +	5 600 +
Nikkei 225	37 471	34 000	35 000 +	37 000 +

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.09.25	31.12.25	30.06.26
US-Dollar je Euro	1,14	1,12	1,10	1,15
Franken je Euro	0,93	0,96	0,98	0,98
Pfund je Euro	0,84	0,82	0,81	0,80
Gold (USD/Feinunze)	3 375	3 200	3 000	3 000
Öl (Brent - USD/Barrel)	65	65	60	60

+ Angehoben
- Gesenkt

LBBW Szenarien

60 % Hauptszenario

- 1) Weltkonjunktur wird durch massive Zollerhebungen der USA stark belastet; Rezessionsgefahr für die USA; Stagnation in DE 2025; Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben lassen BIP in DE ab 2026 wieder steigen; allgemeiner Anstieg der Staatsverschuldung; Trumps Politikmix wirkt für die USA inflationär, für Europa eher deflationär.
- 2) Fed setzt Zinssenkungen deshalb weiter aus; Sorge vor Verlust der Unabhängigkeit der Fed führt zu steigenden Treasury-Renditen. EZB senkt Leitzinsen unter den neutralen Bereich; Bundrenditen im Spannungsfeld zwischen EZB-Zinssenkungen und Verschuldungsorgen.
- 3) Volatilität am Aktienmarkt hält an, deutliches Rückschlagpotenzial; Credit Spreads steigen mit schwachen Aktienmärkten an.
- 4) Geopolitik: Anhaltende Spannungen zwischen den USA und China. Schnelles Ende des Krieges in der Ukraine nicht in Sicht.

10 % Positivszenario

- 1) USA schwenken auf moderatere handelspolitische Linie um („Dealmaking“).
- 2) Die Inflationsraten in den Industrieländern fallen zügig, Zentralbanken senken Leitzinsen, Konjunktur nimmt Fahrt auf.
- 3) Ukraine-Krieg endet; Entspannung im Nahostkonflikt.
- 4) „Risk-on“ an den Kapitalmärkten (Credit Spreads fallen, Aktienkurse steigen wieder, Immobilienpreise erholen sich).

20 % Negativszenario I *„Handelskrieg/ Geopolitik“*

- 1) Globale Rezession durch weltweiten Handelskrieg (massive Lieferkettenstörung): Fed/EZB senken Leitzinsen stark, zusätzlich Liquiditätsspritzen. Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und umfassender geldpolitischer Lockerung der Notenbanken.
- 2) Geopolitik: Hybride Angriffe auf westliche Einrichtungen, China-Taiwan-Spannungen nehmen zu; Iran-Israel-Konflikt eskaliert; Ukraine zunehmend existenzgefährdet. Abrücken Trumps von NATO-Beistandspflicht der USA.
- 3) „Risk-off“: Aktienmärkte könnten ihre Tiefs erneut testen. Credit Spreads steigen deutlich.

10 % Negativszenario II *„Inflation / Staatsschuldenkrise 2.0“*

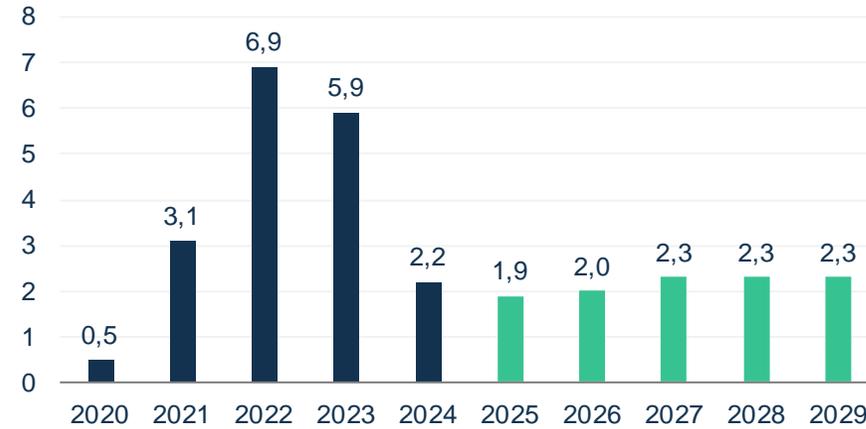
- 1) Massive Ausgabensteigerungen für Verteidigung und Infrastruktur führen zu deutlichem Inflationsdruck.
- 2) Fed und EZB reagieren auf Inflationsanstieg jeweils mit Leitzinserhöhungen, Renditen ziehen kräftig an.
- 3) Sorge vor staatlicher Überschuldung eskaliert. EZB setzt Anleihekäufe (TPI) ein, um Renditeanstieg zu begrenzen.
- 4) „Risk-off“: Erneute Korrektur an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen deutlich. Erneuter Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

Hauptszenario (60 %)

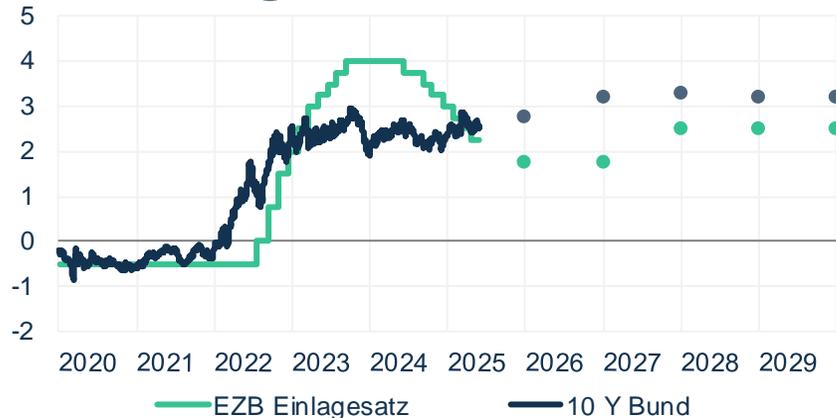
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



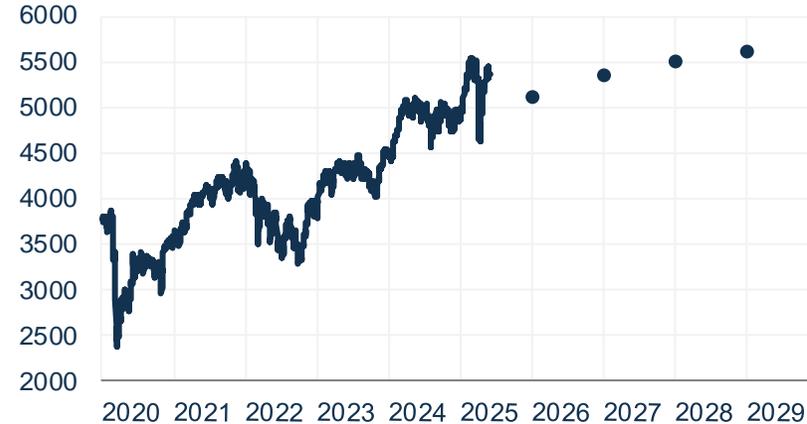
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

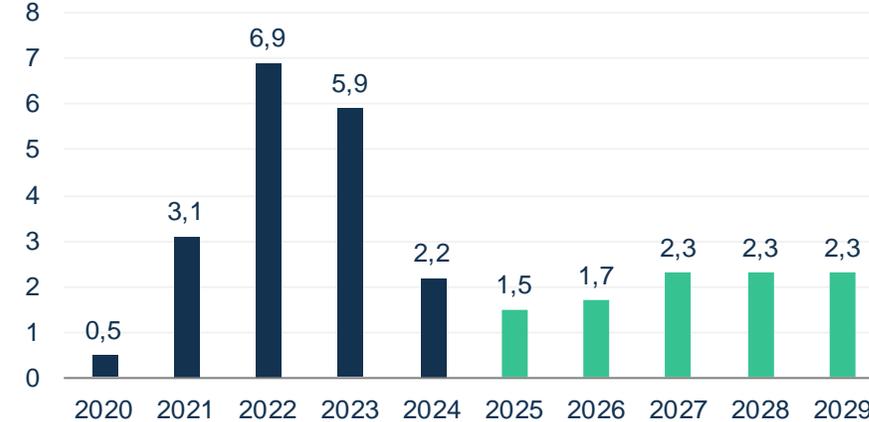
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Geopolitik/Handelskrieg“ (20 %)

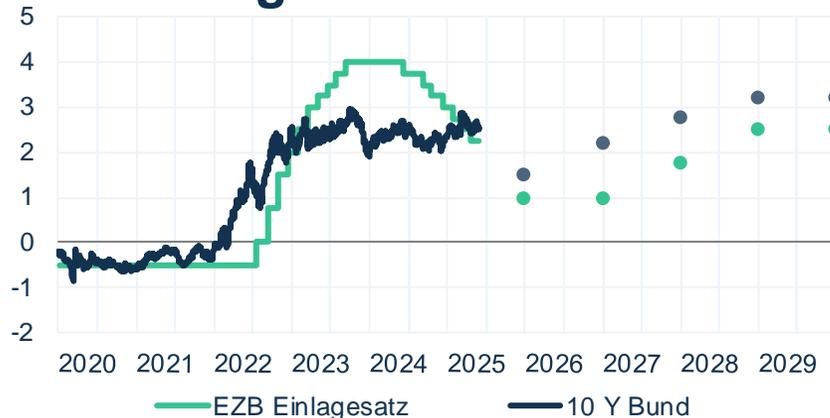
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



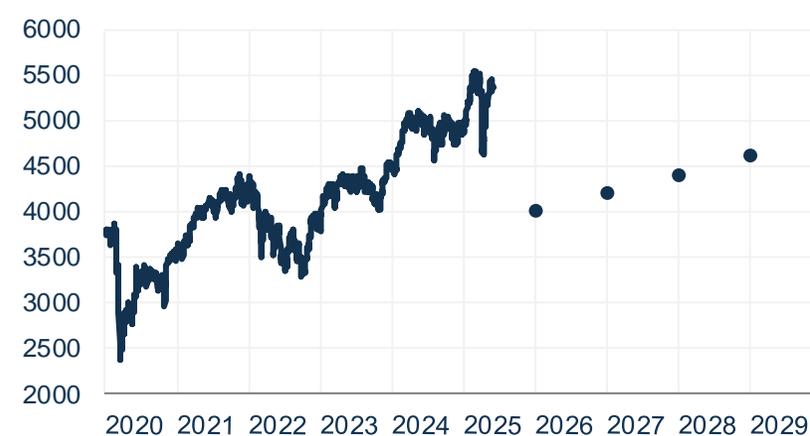
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*



Quellen: Bloomberg, LBBW Research

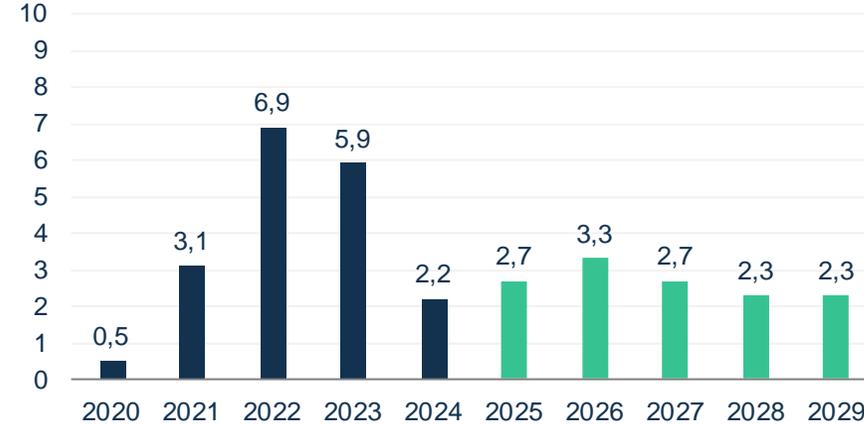
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 2) „Inflation/Schuldenkrise“ (10 %)

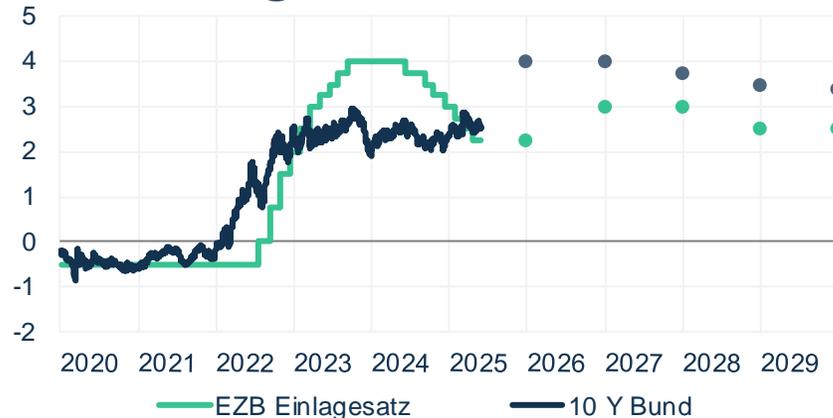
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



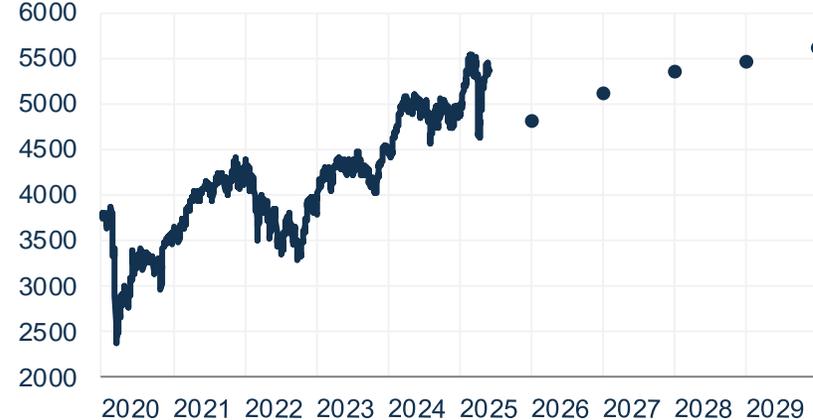
Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

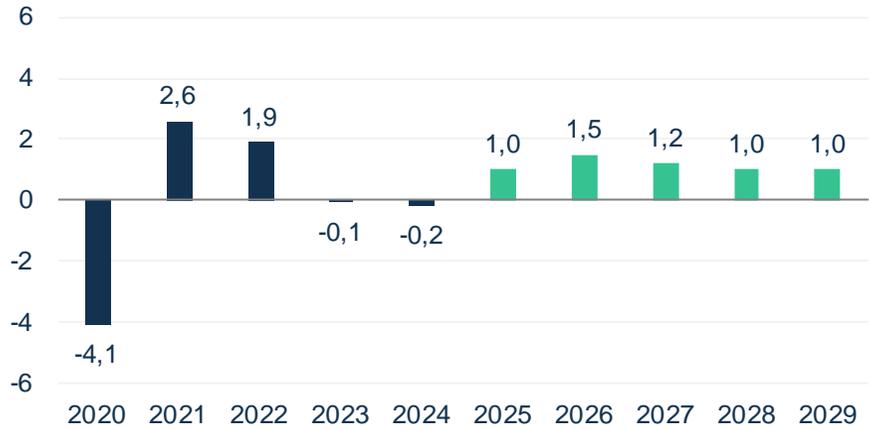


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

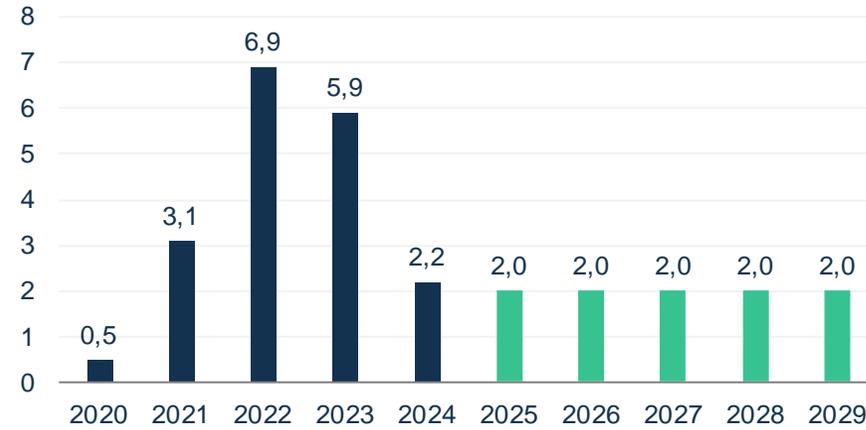
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Positivszenario (10 %)

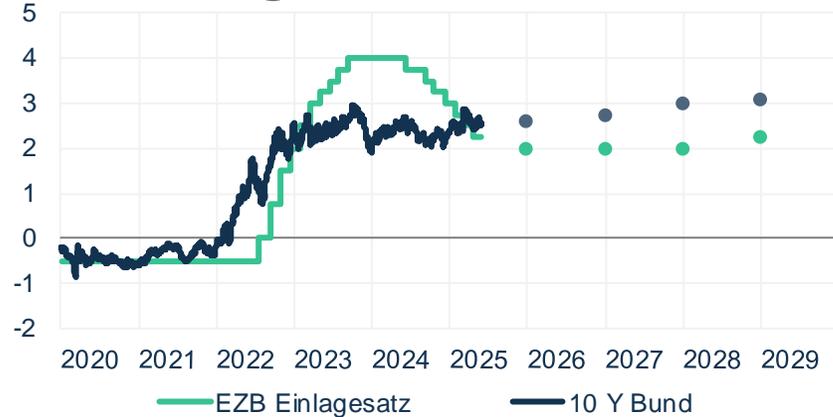
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



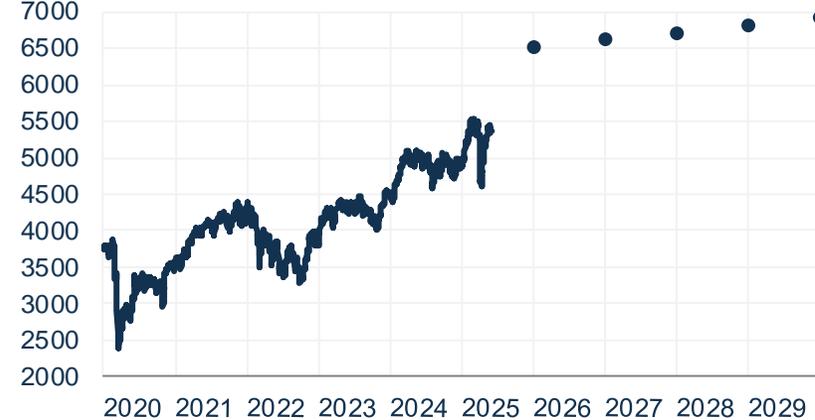
Deutschland Inflation (J/J)*



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

08

Anhang



EURUSD: Vertrauen in den US-Dollar schwindet

FX EUR/USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2024	Dec-24	Ø H2 24	Sep-25	Dec-25	Jun-26
EURUSD	1.14	1.08	1.04	1.08	1.12	1.10	1.15

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die hohe US-Staatsverschuldung stellt aufgrund der Rolle des US-Dollar als Weltreservewährung bislang keinen Nachteil für den Kurs des Greenback dar. Aber eine zügellose Verschuldung droht irgendwann den Bogen zu überspannen.
- US-Regierung strebt schwachen US-Dollar an und erachtet die Stellung des US-Dollar als Weltreservewährung als Nachteil.
- Erratisches Agieren des US-Präsidenten in Zollangelegenheiten sowie das Untergraben der Unabhängigkeit der Fed sorgt für Unsicherheit und verschreckt Devisenmärkte.

Contra EUR

- Trump-Politik dürfte Inflation befeuern und somit Fed zur Zurückhaltung bei Zinssenkungen bewegen.
- EZB dürfte indes aufgrund schwacher Konjunktur im Euroraum ihre Zügel weiter lockern.

EURGBP: Einladung von König Charles III. stimmt Trump beim Zollstreit milde

FX EUR/GBP



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2024	Dec-24	Ø H2 24	Sep-25	Dec-25	Jun-26
EURGBP	0.84	0.85	0.83	0.84	0.82	0.81	0.80

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die Netto-Staatsverschuldung (ohne öffentliche Banken) des Vereinigten Königreichs ist zuletzt auf knapp 100 % des BIP angestiegen.
- Der Renditevorteil von britischen Staatsanleihen gegenüber ihren Counterparts aus Deutschland sollte abnehmen.

Contra EUR

- Gemäß Kaufkraftparität ist das Pfund Sterling ggü. dem Euro deutlich unterbewertet.
- Die von Donald Trump angekündigten und später verschobenen „Strafzölle“ liegen für Großbritannien niedriger als für die EU.
- Der hohe Anteil der Dienstleistungen an der britischen Wertschöpfung dürfte sich zudem beim Zollstreit als Vorteil erweisen.

EURCHF: Weitere Zinssenkung der SNB erwartet

FX EUR/CHF



EURCHF	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2024	Dec-24	Ø H2 24	Sep-25	Dec-25	Jun-26
	0.93	0.95	0.94	0.94	0.96	0.98	0.98

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro CHF

- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Geopolitische Konflikte und politische Risiken könnten eine Flucht in den „sicheren Hafen“ des Franken weiter befeuern.

Contra CHF

- Der Zinsnachteil gegenüber dem Euro spricht gegen den Franken. Im März 2025 senkte die SNB den Leitzins auf 0,25 %. Zudem sind Devisenmarktinterventionen zur Schwächung des Franken möglich.
- Wir rechnen im Juni mit einer weiteren Zinssenkung. Die EZB dürfte ihre Leitzinsen ebenfalls noch weiter reduzieren. Der Zinsnachteil des Franken gegenüber dem Euro wird nach wie vor bestehen bleiben.

EURJPY: Zinsvorteil des Euro verringert sich

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2024	Dec-24	Ø H2 24	Sep-25	Dec-25	Jun-26
EURJPY	162.96	163.86	163.06	163.26	162.00	163.00	165.00

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die Zinsen der EZB liegen deutlich über denen der BoJ. Auch eine in Japan noch zu erwartende weitere Zinserhöhung dürfte den Zinsnachteil von Yen-Anlagen nur minimal reduzieren.
- Japans Wirtschaft bleibt schwach. Globale US-Zölle dürften 2025 auch die japanische Wirtschaft signifikant belasten.
- Die LDP regiert in einer Minderheit-Regierung. Deren Handlungsfähigkeit in schwierigen Zeiten ist eingengt.

Contra EUR

- Die EZB wird ihre Leitzinsen bei anhaltend schwacher Konjunktur 2025 weiter absenken.
- Die BoJ dürfte dagegen noch einen weiteren Zinsschritt nach oben wagen.
- Trump zielt mit seinen Zöllen derzeit offenbar stärker auf Deutschland und die EU als auf Japan.

USDCNY: Keine Abwertung des Yuan zu erwarten

FX USD/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2024	Dec-24	Ø H2 24	Sep-25	Dec-25	Jun-26
USDCNY	7.20	7.20	7.31	7.18	7.25	7.25	7.10
EURCNY	8.18	7.79	7.57	7.77	8.05	7.98	8.17

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro USD

- US-Rezessionsängste und Sorgen um Fed-Unabhängigkeit lassen nach.
- Mitglieder der Fed betonen weiterhin mögliche Inflationsrisiken. Märkte preisen Zinssenkungen frühestens für Herbst ein.
- Eine Ausweitung des geopolitischen Konflikts zw. den USA und China würde den Yuan unter Druck bringen.

Contra USD

- Chinas Exportindustrie und Industrieproduktion zeigen sich robuster als erwartet. Zollpause im Handelsstreit dürfte Exporte in den kommenden Monaten weiter stützen.
- Die chinesische Zentralbank (PBoC) betont Notwendigkeit der Wechselkursstabilität.
- Angesichts der veränderten Ausgangslage im Vergleich zu 2018 würde eine Währungsabwertung nur geringe Effekte auf das Wachstum haben.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 25	Progn. Q2 26	Einschätzung
EURBRL	6,54	6,40	6,10	<ul style="list-style-type: none"> Brasiliens Wirtschaft wuchs im ersten Quartal um 1,4 % und lag damit knapp unter den Markterwartungen. Sinkende Staatsausgaben bremsten dabei das Wachstum. Die Notenbank hob den Leitzins Anfang Mai auf 14,75 % an. Sie plant, dieses Niveau angesichts anhaltend hoher Inflationserwartungen vorerst beizubehalten.
EURHUF	403	420	421	<ul style="list-style-type: none"> Trotz des enttäuschenden Wachstums im ersten Quartal behielt die ungarische Notenbank den Leitzinssatz im Mai unverändert bei 6,5 %. Wir erwarten zunächst keine Zinssenkungen. Das Haushaltsdefizit Ungarns dürfte 2025 über dem revidierten Ziel von 4 % liegen. Auch 2026 bleibt die Vorgabe schwer erreichbar. Es droht daher weiterhin ein Bonitätsabstufung.
EURMXN	22,09	22,00	20,80	<ul style="list-style-type: none"> Mexikos Zentralbank senkte den Leitzins im Mai erneut um 50 Basispunkte auf 8,5 %. Wir erwarten weitere Senkungen in Richtung 7,5 %. Dies schmälert den Renditevorteil des Peso. Die US-Zollpause nahm zunächst den Abwertungsdruck vom Peso. Die jüngste Ankündigung der USA, Zölle auf Stahlimporte zu verdoppeln, könnte erneut Druck ausüben.
EURPLN	4,26	4,40	4,42	<ul style="list-style-type: none"> Polens Wirtschaft wuchs im ersten Quartal nur um 0,7 %. Für das Gesamtjahr erwarten wir dennoch ein Plus von über 3 %. Polens Notenbank senkte im Mai den Leitzinssatz um 50 Basispunkte auf 5,75 %. Der Rückgang der Inflationsrate auf 4,10 % spricht für weitere Zinsschritte.
EURRON	5,06	5,10	5,12	<ul style="list-style-type: none"> Die Sorge vor einer Abkehr vom EU-freundlichen Kurs bei der Präsidentschaftswahl und möglichem russischen Einfluss auf die Wahl setzt den Leu unter Druck. Mit der Abwertung des Leu steigt erneut das Risiko eines Inflationsanstiegs. Dies begrenzt den Spielraum der Notenbank für weitere Zinssenkungen.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 25	Progn. Q2 26	Einschätzung
EURSEK	10,86	11,40	11,20	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Schweden Wirtschaft schrumpfte im ersten Quartal um 0,2 %. Wir erwarten daher, dass die Notenbank den Leitzinssatz nochmals um 25 Basispunkte auf 2,0 % senken wird. ▪ Die Krone profitiert derzeit von umfangreichen Portfolioumschichtungen inländischer Pensionskassen – weg von Auslandsanlagen hin zu Investitionen in Schweden.
EURTRY	44,83	45,40	46,00	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die türkische Wirtschaft wuchs im ersten Quartal um 2 % – schwächer als erwartet. Der erneute Zinsanstieg dürfte das Wachstum im weiteren Jahresverlauf weiter bremsen. ▪ Die Rückkehr der Notenbank zum Zinssenkungskurs könnte später erfolgen als erwartet. Denn der Rückgang der Inflationsrate hat sich im April gegenüber dem Vormonat abgeschwächt.
EURZAR	20,43	19,50	18,90	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Entscheidung der Regierung, auf eine Mehrwertsteuererhöhung zur Konsolidierung der Staatsfinanzen zu verzichten, hat den Bruch der Koalition verhindert. ▪ Südafrikas Notenbank senkte den Leitzinssatz im Mai auf 7,25 %. Die Stärke des Rand in den vergangenen Wochen senkt das Inflationsrisiko und ermöglicht somit weitere Zinssenkungen.

Quelle: LSEG, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 02.06.2025, 10:21 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 3/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 25	Progn. Q2 26	Einschätzung
EURAUD	1,76	1,70	1,66	<ul style="list-style-type: none"> Die Notenbank senkte den Leitzins im Mai erneut um 25 Basispunkte auf 3,80 %. Zudem kündigte sie eine weniger restriktive Geldpolitik an, welche weitere Senkungen erwarten lässt. Der australische Dollar profitierte von der Zollpause. Dies macht deutlich, dass die US-Zollpolitik derzeit der wichtigste Einflussfaktor auf die Währung ist.
EURCAD	1,56	1,53	1,48	<ul style="list-style-type: none"> Die Inflationsrate sank im Mai auf 1,7 %. Das verschafft der Notenbank Kanadas den notwendigen Spielraum für weitere Zinssenkungen. Aktuell liegt der Leitzinssatz bei 2,75 %. Die Verhandlung zum Freihandelsabkommen mit den USA dürften länger dauern als die bilateralen Verhandlungen mit anderen Staaten. Dies könnte die Währung erneut belasten.
EURCZK	24,92	24,40	24,20	<ul style="list-style-type: none"> Im ersten Quartal legte die tschechische Wirtschaft um 2,2 % zu. Im weiteren Jahresverlauf könnte sich das Wachstum durch eine Abschwächung des privaten Konsums verlangsamen. Tschechiens Notenbank senkte im Mai den Leitzinssatz um 25 Basispunkte auf 3,50 %. Da die Inflation mit 1,8 % im Zielbereich liegt, erwarten wir mindestens eine weitere Zinssenkung.
EURNOK	11,53	11,20	10,90	<ul style="list-style-type: none"> Norwegens Notenbank ließ den Leitzinssatz bislang unverändert bei 4,50 %. Wir erwarten im dritten Quartal eine Zinswende der Währungshüter, da die Inflationsrate weiter sinkt. Die Krone profitierte von der verbesserten Anlegerstimmung infolge der von den USA verhängten 90-tägigen Zollpause. Mit deren Ende könnten erneute Rückschläge drohen.

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	2-Jun-2025	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.76	-0.11	-4.96	-7.24	-4.96	1.84	1.60
BRL	6.50	-1.53	-6.17	-12.28	-1.65	6.70	5.69
GBP	0.84	1.14	-2.11	1.05	-2.01	0.87	0.82
CNY	8.23	0.35	-7.95	-4.43	-8.15	8.40	7.48
JPY	163.12	0.36	-3.92	4.58	-0.23	174.98	155.71
CAD	1.57	-0.09	-4.37	-5.54	-4.94	1.59	1.46
NZD	1.89	0.48	-2.03	-6.74	-2.44	1.99	1.74
NOK	11.53	2.11	1.44	-1.10	2.03	12.20	11.28
PLN	4.25	0.75	-2.25	0.56	0.64	4.37	4.14
RUB	90.63	3.81	2.71	8.26	25.40	119.62	89.26
SEK	10.90	0.07	2.39	4.71	4.93	11.73	10.75
CHF	0.93	0.23	0.48	4.87	0.49	0.98	0.92
ZAR	20.41	2.36	-5.38	0.12	-4.28	21.97	18.57
CZK	24.89	0.12	0.76	-0.73	1.15	25.47	24.61
TRY	44.80	-2.12	-15.21	-21.94	-18.26	44.80	34.70
HUF	403.05	0.33	-0.75	-3.23	2.06	415.85	389.38
USD	1.14	-0.58	-9.06	-5.07	-9.45	1.15	1.02
Exchange rates to USD							
JPY	142.65	0.95	5.64	10.17	10.18	161.67	140.44
CNY	7.20	0.99	1.17	0.58	1.38	7.35	7.01

FX: at-the-money volatility

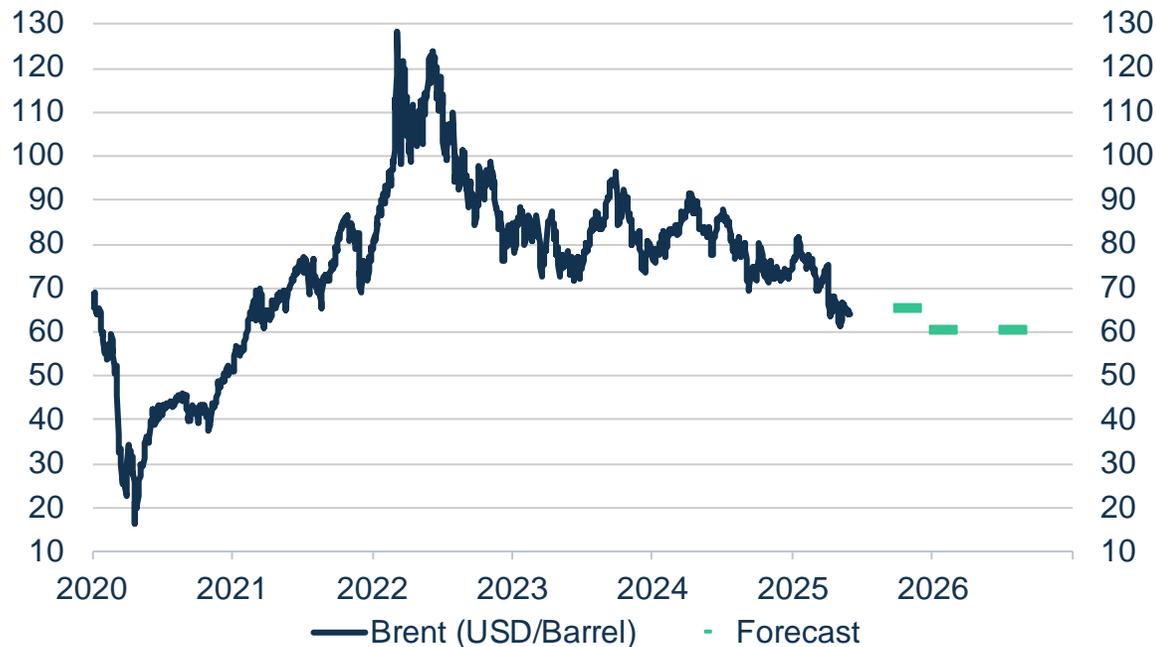
Period	EUR/USD		EUR/CHF		EUR/JPY		EUR/GBP		EUR/HUF		EUR/PLN		EUR/CZK		EUR/CNY		USD/CNH	
	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask
1 month	8.59	8.79	5.95	6.25	8.38	8.93	4.75	5.20	5.02	6.02	5.48	6.28	2.64	3.44	7.05	8.40	4.00	4.40
2 months	8.47	8.67	5.77	6.32	8.87	9.32	4.91	5.36	5.44	6.29	5.43	6.18	2.70	3.50	7.03	8.23	4.38	4.68
3 months	8.12	8.32	5.71	6.21	8.86	9.31	4.97	5.37	5.64	6.64	5.44	6.14	2.79	3.54	6.99	8.14	4.51	4.91
6 months	7.94	8.09	5.77	6.27	9.25	9.65	5.19	5.54	6.21	7.16	5.66	6.26	3.03	3.83	7.11	7.96	5.00	5.30
9 months	7.78	7.93	5.82	6.22	9.40	9.75	5.26	5.61	6.57	7.42	5.79	6.29	3.23	3.93	6.91	8.06	5.30	5.55
1 year	7.71	7.91	5.82	6.32	9.56	9.96	5.37	5.72	6.79	7.69	5.82	6.32	3.36	4.11	7.03	7.93	5.51	5.81
2 years	7.84	8.04	5.96	6.66	9.56	9.96	5.66	6.06	6.79	7.89	5.51	6.56	3.19	4.34	7.49	8.09	5.83	6.23
3 years	8.00	8.40	5.88	7.28	9.41	10.16	5.83	6.53							7.77	8.47	5.90	6.50
5 years	8.34	8.74	6.45	7.80	9.61	10.46	6.46	7.26									6.42	7.07

Data as of: 06/03/2025 7:13 AM

Brent: OPEC+ lockert Förderbremsen

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



Brent (USD/Barrel)	Spot	Historical Data			Forecast		
	64.19	Ø 2024	Dec-24	Ø H2 24	Sep-25	Dec-25	Jun-26
		79.93	74.74	76.45	65.00	60.00	60.00

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro

- Mögliche US-Sanktionen könnten Angebot verknappen.
- Anhaltende Spannungen im Nahen Osten.
- Niedriges Ölpreisniveau macht Förderung für US-Fracker weniger profitabel. US-Output stagniert.

Contra

- Angebotsüberschuss am Ölmarkt 2025 bei rund 1 mbpd.
- Trübe Konjunkturperspektiven dämpfen Ölnachfrage.
- Nicht-OPEC-Staaten dürften Förderung 2025 um 1,3 mbpd steigern.
- OPEC+ plant von April-Juli Outputerhöhung um fast 1,4 mbpd.
- Mögliche Beendigung des Ukraine-Kriegs könnte zu Comeback von russischem Öl führen.

Gold: Konsolidierung nach Allzeithoch

Goldpreis & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2024	Dec-24	Ø H2 24	Sep-25	Dec-25	Jun-26
Gold (USD/Ounce)	3 285	2 389	2 625	2 568	3 200	3 000	3 000

Quellen: LSEG, LBBW Research

Pro

- ETCs seit Jahresbeginn auf der Käuferseite.
- Nachfrage nach Münzen und Barren legt in Q1/25 um 3 % zu.
- Sicherer Hafen bleibt wegen US-Handelspolitik weiter gefragt.

Contra

- Gold-Angebot aus Minen und Recycling dürfte auch 2025 weiter steigen.
- Schmucknachfrage fällt in Q1/25 um mehr als 20 %.
- Käufe der Notenbanken bleiben in Q1/25 um gut 65 t oder 21 % hinter Q1/24 zurück.
- Hohe Netto-Longposition der Spekulanten mit Volumen von rund 35 Mrd. USD.
- US-Inflation dürfte (u.a. wegen Zollpolitik) auf hohem Niveau bleiben – Zinssenkungsspielraum der Fed damit sehr begrenzt.

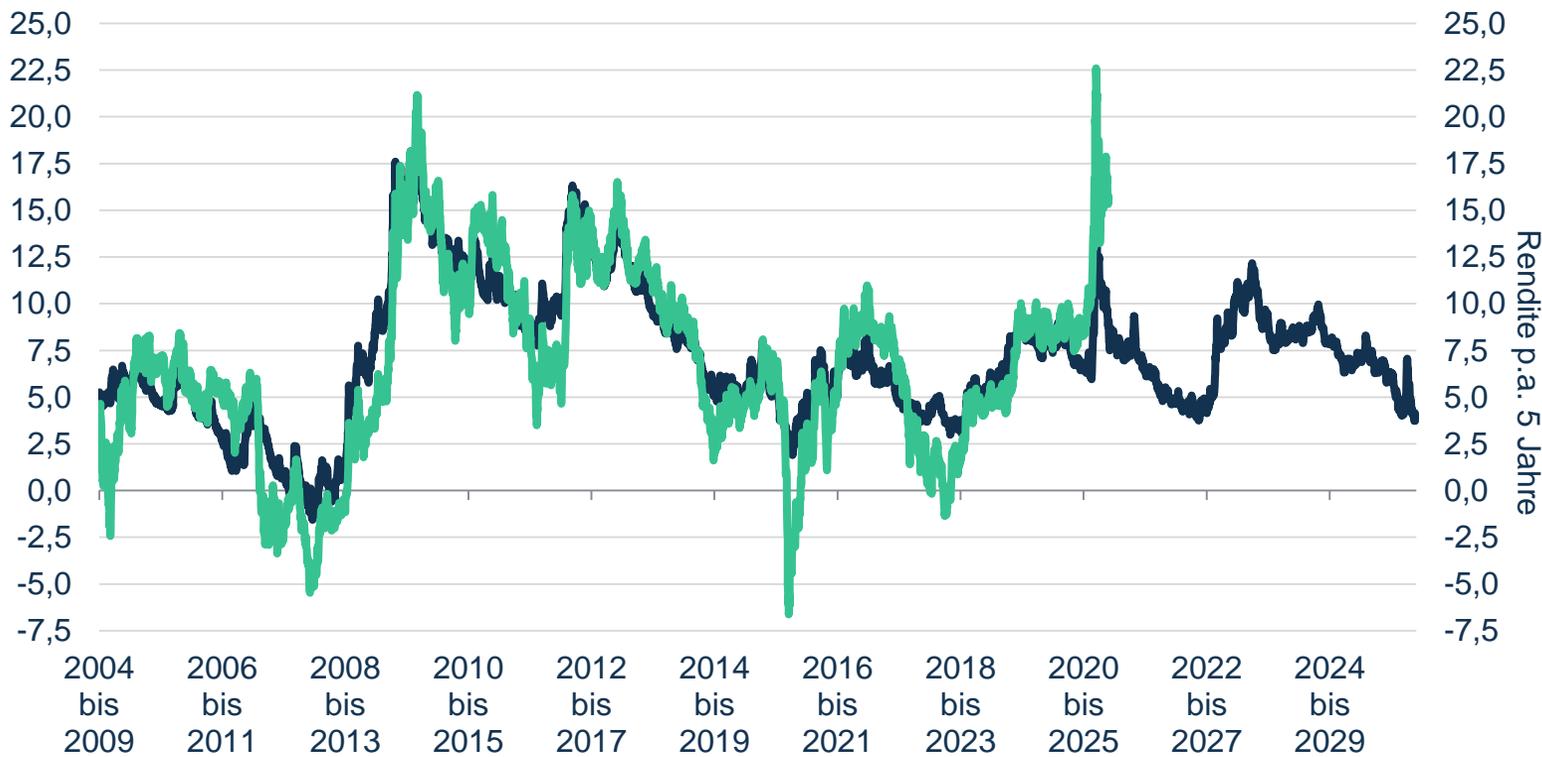
Marktdatenübersicht Rohstoffe

Energy (Spot)	Unit	2-Jun-2025	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	64.70	5.44	-10.30	-17.59	-13.43	87.90	61.18
Crude Oil WTI	USD/bbl	63.27	6.03	-7.81	-15.93	-12.66	85.19	58.50
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	3 375	3.41	16.88	44.28	28.54	3 426	2 302
Silver	USD/oz	33.25	2.72	5.46	9.47	15.02	34.51	26.93
Platinum	USD/oz	1 048	7.93	9.05	1.85	14.66	1 088	910
Palladium	USD/oz	988	3.56	5.11	7.63	8.69	1 222	852
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	2 466	1.42	-5.55	-7.35	-3.35	2 728	2 225
LME Copper	USD/MT	9 617	2.68	2.10	-5.19	9.68	10 149	8 613
LME Lead	USD/MT	1 981	2.40	-0.58	-13.42	1.49	2 288	1 842
LME Zinc	USD/MT	2 698	3.47	-5.10	-8.32	-9.42	3 175	2 558
LME Tin	USD/MT	30 709	0.04	-2.74	-5.07	5.59	37 921	27 950
LME Nickel	USD/MT	15 537	0.37	-2.24	-20.00	1.36	19 422	14 084

Die vom Fünf-Jahres-Modell avisierte Performance für den DAX fällt weit unterdurchschnittlich aus

LBBW-DAX-Fünf-Jahres-Modell

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



— vom Modell ex-ante avisierte DAX-Performance p.a.

— tatsächliche DAX-Performance p.a.

Zwei Einflussfaktoren

1. Dividendenrendite (Ertragskomponente)
2. Marktkapitalisierung in Relation zur Geldmenge M3 (Bewertungskomponente)

Modellavis

Seit mehr als 20 Jahren sehr zuverlässige Prognose der geometrischen DAX-Durchschnitts-Performance

4,0 % p.a. (inkl. Dividenden)

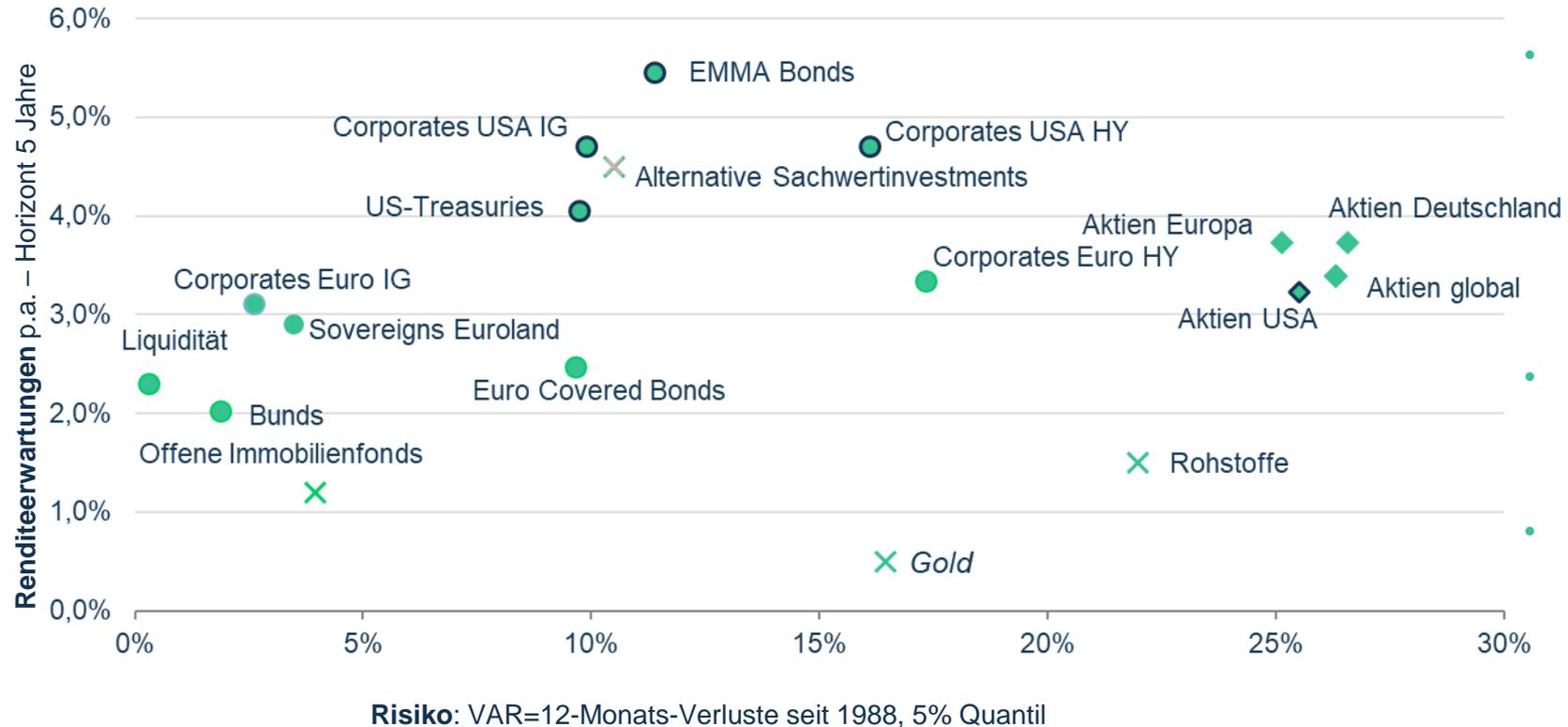
Renditeerwartung

5 Jahre

Rendite-Risiko der Assetklassen auf 5-Jahressicht

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen

in Prozent



- 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 Portfolien aus Sicht des Euro-Investors gemessen. Gleiches gilt für die Renditeannahmen, die unter der Annahme konstanter Wechselkursrelationen erfolgen.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research – Stand: 30.05.2025. 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.

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns														
30.05.2025	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	1,74	1,74	1,84	1,95	2,07	2,17	2,28	2,38	2,48	2,57	2,90	2,98	2,99	3,06
France	1,84	1,95	2,13	2,32	2,49	2,66	2,82	2,97	3,11	3,24	3,65	3,83	3,98	4,15
Italy	1,90	1,95	2,15	2,39	2,63	2,85	3,05	3,23	3,39	3,54	4,06	4,29	4,42	4,58
Spain	1,87	1,91	2,08	2,26	2,43	2,60	2,76	2,91	3,06	3,20	3,71	3,92	4,03	4,10
Netherlands	1,89	1,88	1,94	2,06	2,20	2,33	2,46	2,57	2,66	2,75	3,03	3,14	3,16	3,12
Austria	1,81	1,88	2,03	2,19	2,34	2,49	2,64	2,77	2,89	3,00	3,34	3,45	3,50	3,57
Belgium	1,91	1,92	2,03	2,19	2,36	2,52	2,67	2,81	2,94	3,06	3,52	3,83	4,00	4,08
Ireland	1,83	1,83	1,94	2,09	2,24	2,39	2,53	2,65	2,76	2,86	3,19	3,37	-	-
Portugal	1,90	1,86	1,93	2,07	2,23	2,41	2,58	2,75	2,91	3,06	3,59	3,85	3,97	4,02
Finland	1,84	1,90	2,05	2,21	2,38	2,53	2,67	2,80	2,92	3,03	3,38	3,51	3,55	3,61
EUR Swap in %	1,96	1,93	2,01	2,10	2,18	2,26	2,33	2,40	2,45	2,50	2,66	2,68	2,64	2,60

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												
30.05.2025	Maturity in Years (Call-Date)											
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
AA	2,58	2,62	2,64	2,65	2,66	2,67	2,68	2,69	2,69	2,70		
AA-	2,64	2,65	2,66	2,67	2,68	2,68	2,68	2,69	2,69	2,69		
A+	2,53	2,65	2,73	2,78	2,82	2,85	2,88	2,90	2,92	2,94		
A	2,81	2,84	2,86	2,87	2,88	2,89	2,90	2,90	2,91	2,91		
A-	2,87	2,89	2,91	2,92	2,93	2,93	2,94	2,94	2,95	2,95		
BBB+	2,86	2,92	2,95	2,97	2,99	3,00	3,02	3,03	3,04	3,04		
BBB	2,90	2,98	3,03	3,07	3,09	3,11	3,13	3,15	3,16	3,18		
BBB-	2,98	3,06	3,11	3,14	3,16	3,18	3,20	3,22	3,23	3,24		
BB+	3,73	3,76	3,77	3,78	3,79	3,80	3,81	3,81	3,82	3,82		
BB	4,11	4,12	4,12	4,13	4,13	4,13	4,14	4,14	4,14	4,14		
BB-	4,04	4,12	4,17	4,21	4,24	4,26	4,28	4,29	4,31	4,32		
B+	4,14	4,35	4,47	4,55	4,62	4,68	4,72	4,76	4,80	4,83		
B	4,28	4,38	4,44	4,48	4,51	4,54	4,56	4,58	4,59	4,61		
B-	4,59	4,80	4,92	5,01	5,07	5,13	5,17	5,21	5,25	5,28		
EUR Swap in %	1,96	1,93	2,01	2,10	2,18	2,26	2,33	2,40	2,45	2,50		

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

30.05.2025	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,04	2,35	2,53	2,66	2,76	2,84	2,91	2,97	3,02	3,07
AA-	2,11	2,41	2,59	2,72	2,82	2,90	2,96	3,02	3,07	3,12
A+	2,02	2,43	2,67	2,84	2,97	3,08	3,17	3,25	3,32	3,38
A	2,11	2,46	2,67	2,81	2,93	3,02	3,10	3,16	3,22	3,28
A-	2,20	2,57	2,79	2,94	3,06	3,15	3,24	3,31	3,37	3,43
BBB+	2,25	2,64	2,86	3,03	3,15	3,25	3,34	3,42	3,48	3,54
BBB	2,43	2,83	3,06	3,23	3,36	3,46	3,55	3,63	3,70	3,76
BBB-	2,77	3,03	3,18	3,29	3,37	3,44	3,50	3,55	3,59	3,63
EUR Swap in %	1,96	1,93	2,01	2,10	2,18	2,26	2,33	2,40	2,45	2,50

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds

30.05.2025	Maturity (Call-Date)										
Country	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
AU	2,46	2,35	2,54	2,55	2,15	-	2,36	-	-	-	-
AT	2,61	2,36	2,43	2,48	2,58	2,56	2,76	2,83	3,05	2,86	2,42
BE	2,11	1,96	2,39	2,54	2,59	2,73	2,84	-	3,04	-	-
CA	2,38	2,71	2,45	2,26	2,62	2,53	2,44	2,21	-	2,35	-
DK	2,49	2,52	2,77	2,52	2,54	2,22	2,48	-	-	-	-
FI	2,67	2,49	2,55	2,64	-	2,58	2,49	2,60	2,53	-	-
FR	2,79	2,49	2,59	2,64	2,58	2,66	2,67	2,66	2,59	2,56	2,61
DE	2,17	2,20	2,32	2,45	2,56	2,61	2,71	2,83	2,84	2,88	2,92
GR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IT	2,39	2,42	2,73	2,43	2,21	2,48	2,28	2,51	3,38	2,05	2,42
LU	-	-	-	-	2,20	-	-	-	-	-	-
NL	2,40	2,54	2,31	2,35	2,66	2,59	2,40	2,72	3,09	-	-
NZ	2,65	2,46	2,47	-	2,76	-	-	2,49	-	-	-
NO	2,97	2,54	2,21	2,29	2,45	2,54	2,23	-	2,46	-	-
PL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PT	2,37	-	2,34	-	2,35	2,32	-	-	-	2,08	-
SG	2,23	-	-	-	-	2,27	-	-	-	2,61	-
ES	2,43	2,72	2,77	2,55	2,62	2,62	2,73	3,26	3,31	-	2,70
SE	2,67	2,72	2,53	2,14	2,75	2,14	-	-	-	-	-
CH	-	2,28	-	2,51	-	2,77	-	-	-	-	-
UK	2,51	2,36	2,49	2,68	2,50	2,12	3,39	-	-	-	-
JP	2,20	2,30	-	2,80	2,59	-	-	-	-	-	-
KR	2,50	2,70	2,59	2,18	-	-	-	-	-	-	-
SK	2,53	2,50	2,13	2,58	2,35	-	-	-	-	-	-
EUR Sw ap in %	1,96	1,93	2,01	2,10	2,18	2,26	2,33	2,40	2,45	2,50	2,55

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.

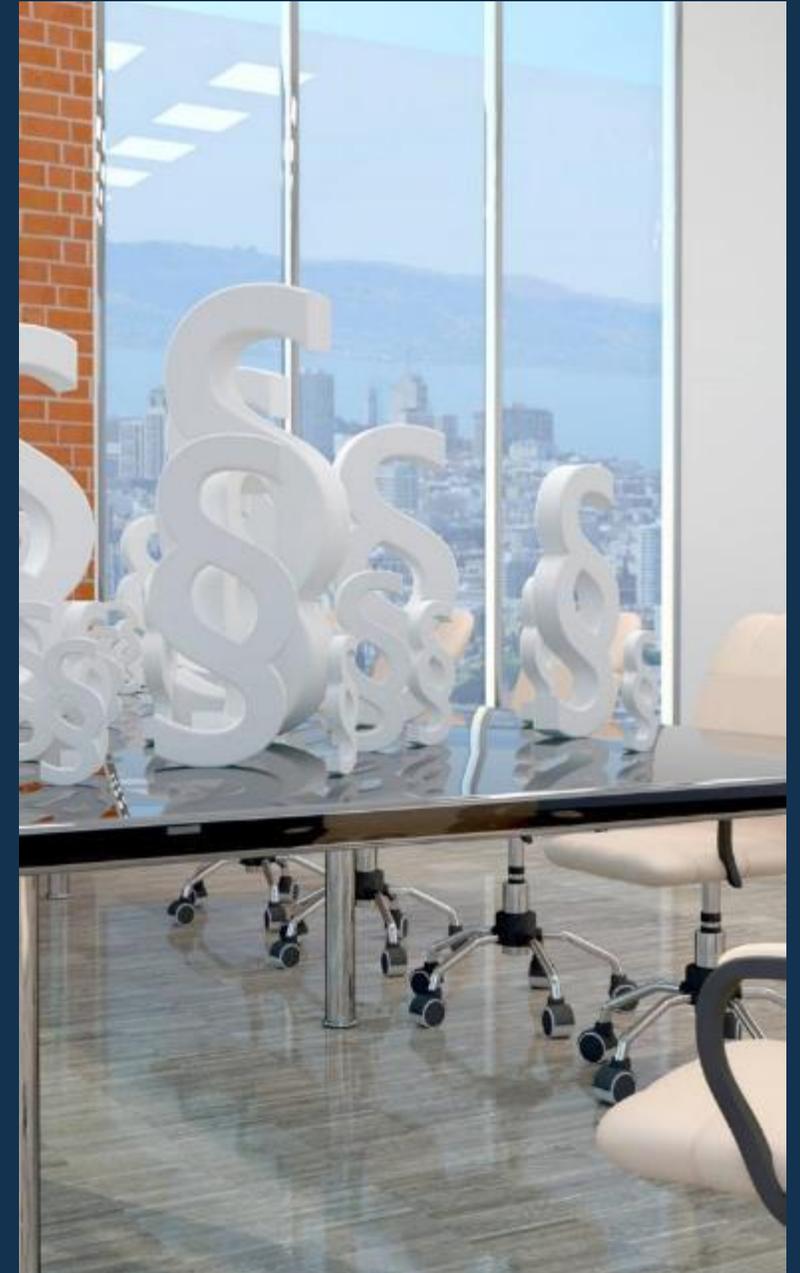
Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

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).

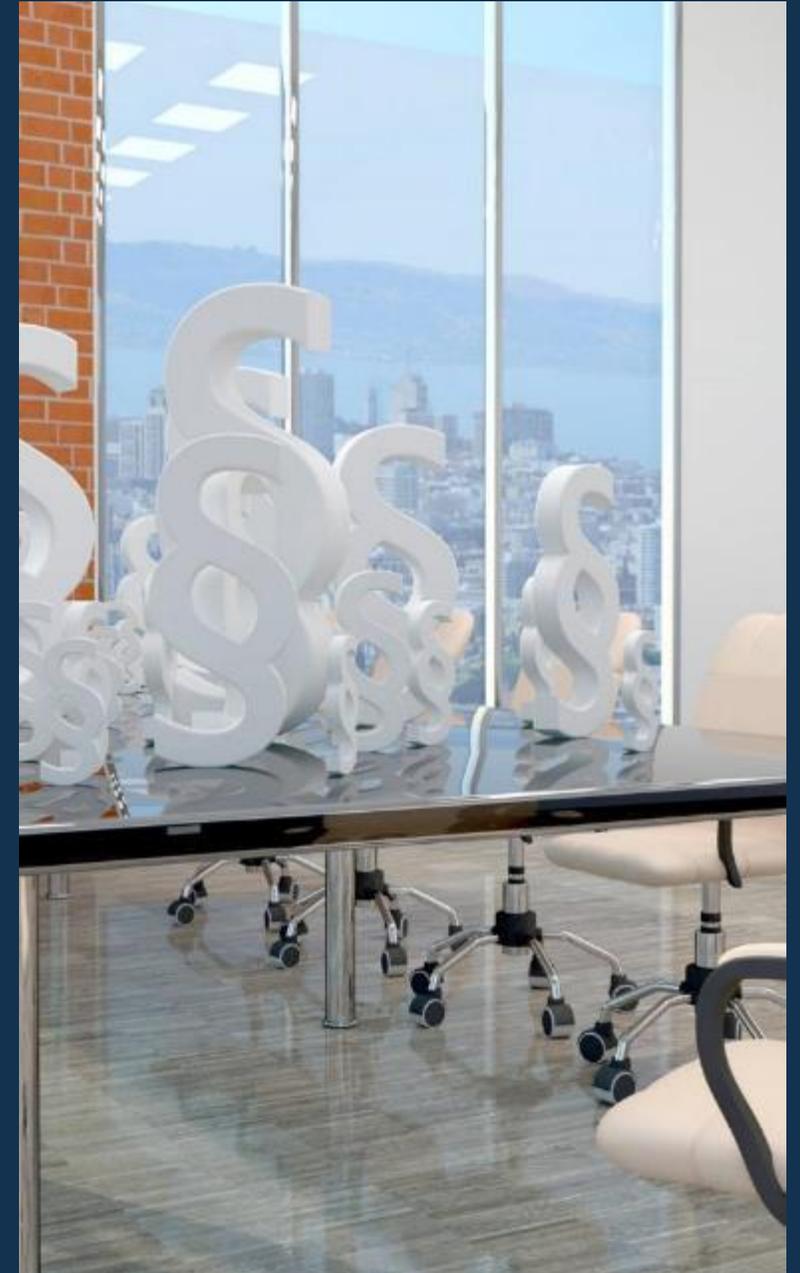
Die Landesbank Baden-Württemberg besitzt keine Zulassung für die Ausübung regulierter Tätigkeiten in Hongkong.

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:

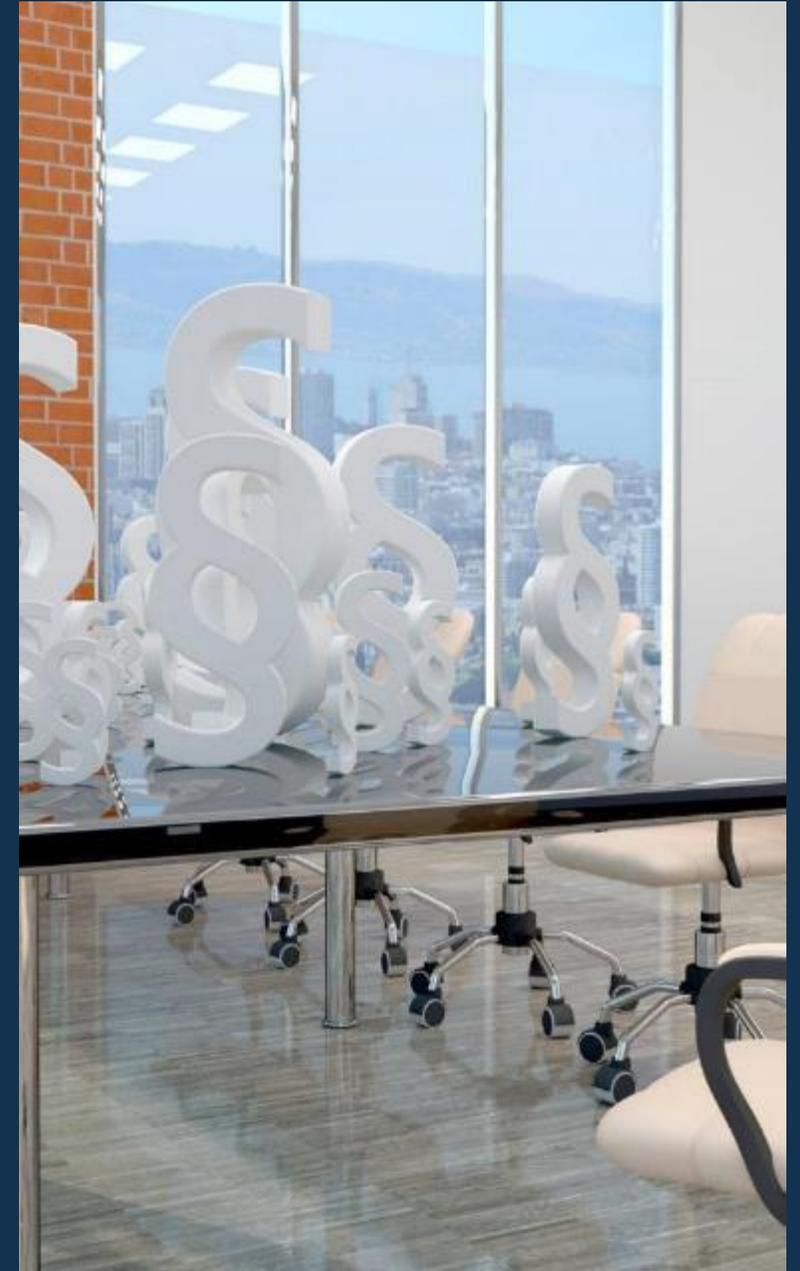
Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen 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: #RELEASE_DATE#

