

Neues Schaffen

LB  BW

Kapitalmarktkompass April

Die Rückkehr der Inflation

31.03.2026

Makro | Zinsen | Credits | Aktien



Webkonferenz

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Anschluss an die Veröffentlichung des Kapitalmarktkompass‘ präsentieren wir Ihnen, jeweils taggleich um 14:00 Uhr, die wesentlichen Inhalte in Form einer Webkonferenz.

Bitte nutzen Sie für die Einwahl am 31.03.2026 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: **2733 018 9103#**
4. Geben Sie das numerische Meeting-Kennwort ein: **73732724#**

Link zur Webkonferenz:

<https://lbbw-recording.webex.com/lbbw-recording/j.php?MTID=m3586ebe95f33ce839247dcb88ffb9619>

Event-Kennnummer: **2733 018 9103**

Event-Passwort: **ResearchKMK-2026** (73732724 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“.

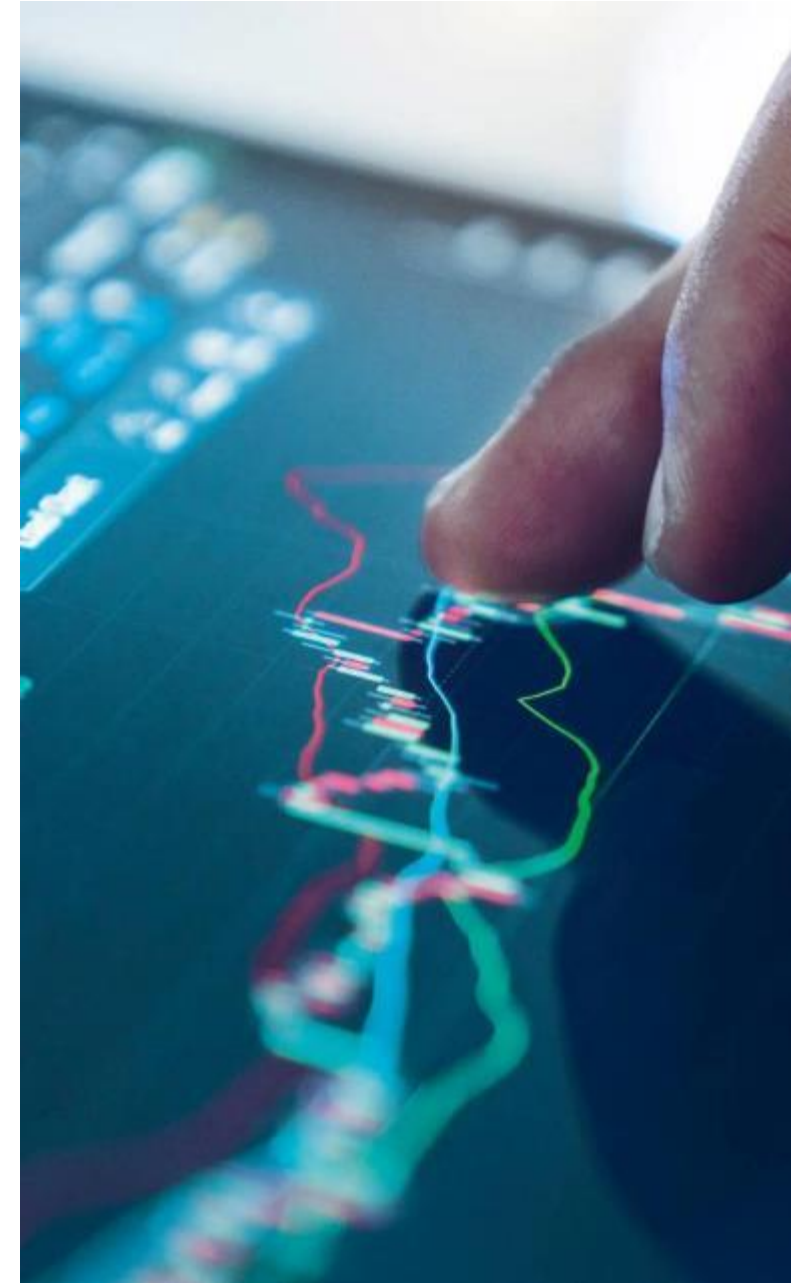
Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 14.04.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 05.05.2026 14h
- Dienstag, 19.05.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 02.06.2026 14h
- Dienstag, 16.06.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 07.07.2026 14h
- Dienstag, 21.07.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 04.08.2026 14h
- Dienstag, 01.09.2026 14h
- Dienstag, 15.09.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 06.10.2026 14h
- Dienstag, 20.10.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 03.11.2026 14h
- Dienstag, 17.11.2026 14h – KMK-Update
- Dienstag, 01.12.2026 14h

Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Sonderthema: Nahostkrieg – Rückkehr der Inflation	09
03	Makro: Angst vor der Stagflation	20
04	Zinsen: Die Bären haben das Momentum	41
05	Credits: Iran-Krieg belastet	57
06	Aktien: Ölpreisschock lastet auf den Aktienmärkten	63
07	Prognosen und Asset Allokation: Wir haben Sie lange gewarnt!	69
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	79



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

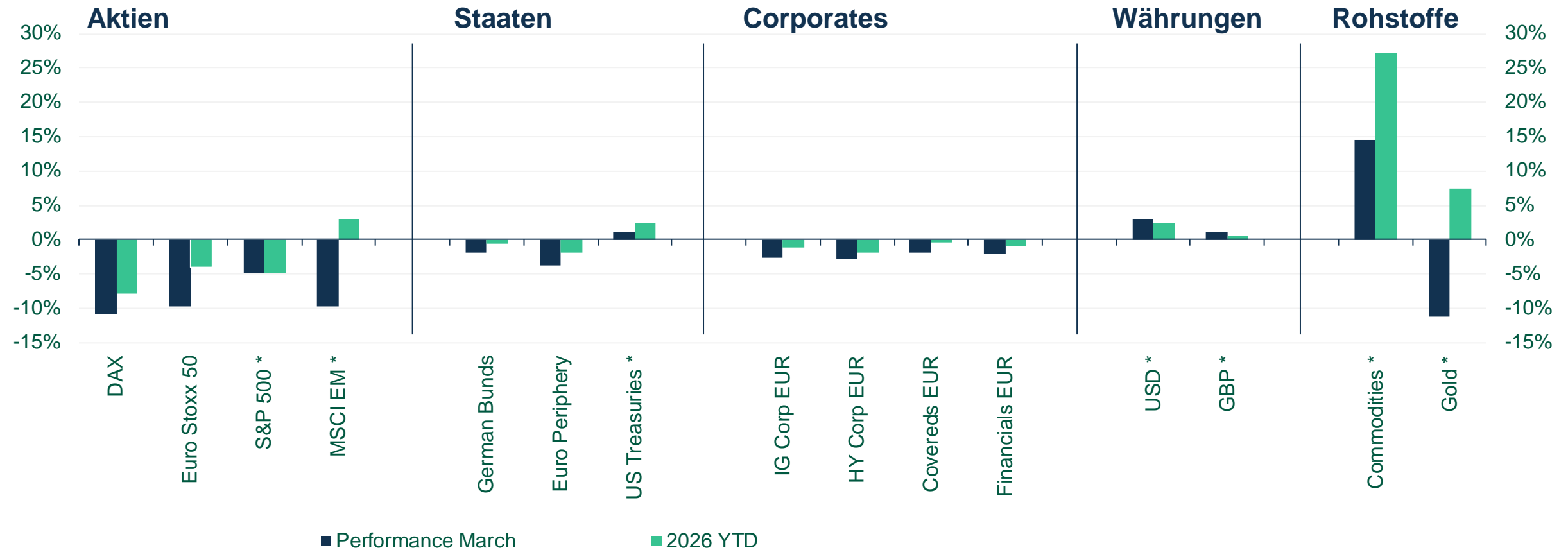
»Die Sorge wächst: Es droht eine Stagflation wie 1973.«

Im „Nebel des Krieges“ (Clausewitz) geht die Orientierung schnell verloren. Da geht es Ökonomen kaum anders als Generälen. Einen kleinen Vorteil buchen die Ökonomen für sich: Sie können sich an Marktpreisen orientieren. Der Angriff Israels und der USA auf Iran sowie dessen Reaktion, die Straße von Hormus zu schließen, heizen die globale Inflation an, dämpfen die Konjunktur und erhöhen die allgemeine Unsicherheit. Wir sind jenseits der Phase, innerhalb derer ein schnelles Ende der Kampfhandlungen „Zurück auf Los!“ bedeutet hätte. Angesichts der Dauer des Krieges ist sicher, dass er nachhaltige Spuren zeitigen wird. Für Deutschland droht das vierte Stagnationsjahr in Folge. Und: Die EZB hat ihren Finger am Abzug; setzt die Inflation zu einem Höhenflug an, wird sie die Zinsen deutlich straffen. Unsere jüngsten Prognoseänderungen finden Sie in dieser Ausgabe unseres Kapitalmarktkompass‘.

Verluste bei fast allen Assetklassen

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research

LBBW Szenarien

60 % Hauptszenario

- 1) Iran-Krieg: Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus „normalisiert“ sich bis Anfang Mai; Störungen der Energieversorgung wirken nach und führen zu Preisdruck über verschiedene Kanäle (Energie, Dünger, Nahrungsmittel).
- 2) US-Konjunktur schwächt sich ab. Wachstum in China verlangsamt sich weiter. EU/DE: Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben mit leicht positiver BIP-Wirkung, Iran-Krieg belastet Konjunktur; weiterer Anstieg der Staatsverschuldung in den Industriestaaten.
- 3) Fed verlängert Zinspause bis Ende 2026; EZB hebt Leitzins in den leicht restriktiven Bereich an. Zudem lässt hohe Neuverschuldung der Staaten Renditen am langen Ende weiter steigen.
- 4) Volatilität am Aktienmarkt bleibt hoch, Anleger zwischen KI-Hoffnungen, Zinsängsten und Angst vor Platzen der KI-Blase hin- und hergerissen; Credit Spreads steigen bei temporären Rückschlägen am Aktienmarkt.

20 % Negativszenario I „Energiepreisschock“

- 1) Iran-Krieg: Straße von Hormus bleibt bis Sommer geschlossen, Energieversorgung und Lieferketten erheblich gestört; Inflation steigt wegen Zweitrundeneffekten aus Energiepreisschub sowie hohen Staatsausgaben bzw. zunehmendem Protektionismus stark an. Einige Staaten melden überraschend hohe Defizite.
- 2) Inflationsbekämpfung zwingt EZB zu deutlichen Leitzinsanhebungen, Wachstumsrisiken werden in Kauf genommen. Fed schwenkt zu moderater Straffung der Geldpolitik. Renditen steigen auf breiter Front.
- 3) „Risk-off“: Baisse an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen deutlich. Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

10 % Negativszenario II „KI-Bubble“ / „China-Taiwan“

- 1) China-Taiwan-Spannungen nehmen zu; hybride Angriffe auf westliche Einrichtungen; Ukraine bleibt unter Druck.
- 2) Platzen der KI-Blase: Massive Abschreibungen auf KI-Investitionen, Krise im Private-Debt-Markt
- 3) Fed und EZB senken Leitzinsen. Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und geldpolitischer Lockerung der Notenbanken.
- 4) „Risk-off“: Aktienmärkte korrigieren stark, Credit Spreads steigen deutlich.

10 % Positivszenario „Entspannung“

- 1) Stabilisierung in der Golfregion. Waffenstillstand im Ukraine-Krieg; geopolitischer Konflikt USA-China entspannt sich.
- 2) USA schwenken auf moderatere handelspolitische Linie um. US-Wirtschaft wächst wieder stärker, KI-Boom geht weiter.
- 3) Produktivitätsfortschritte durch KI. Inflationsraten stabil, da Energiepreise schnell zurückfallen. Konjunktur beschleunigt sich.
- 4) „Risk-on“: Aktienmärkte steigen durch fortgesetzte KI-Rally weiter. Credit Spreads fallen, Immobilienpreise erholen sich.

02

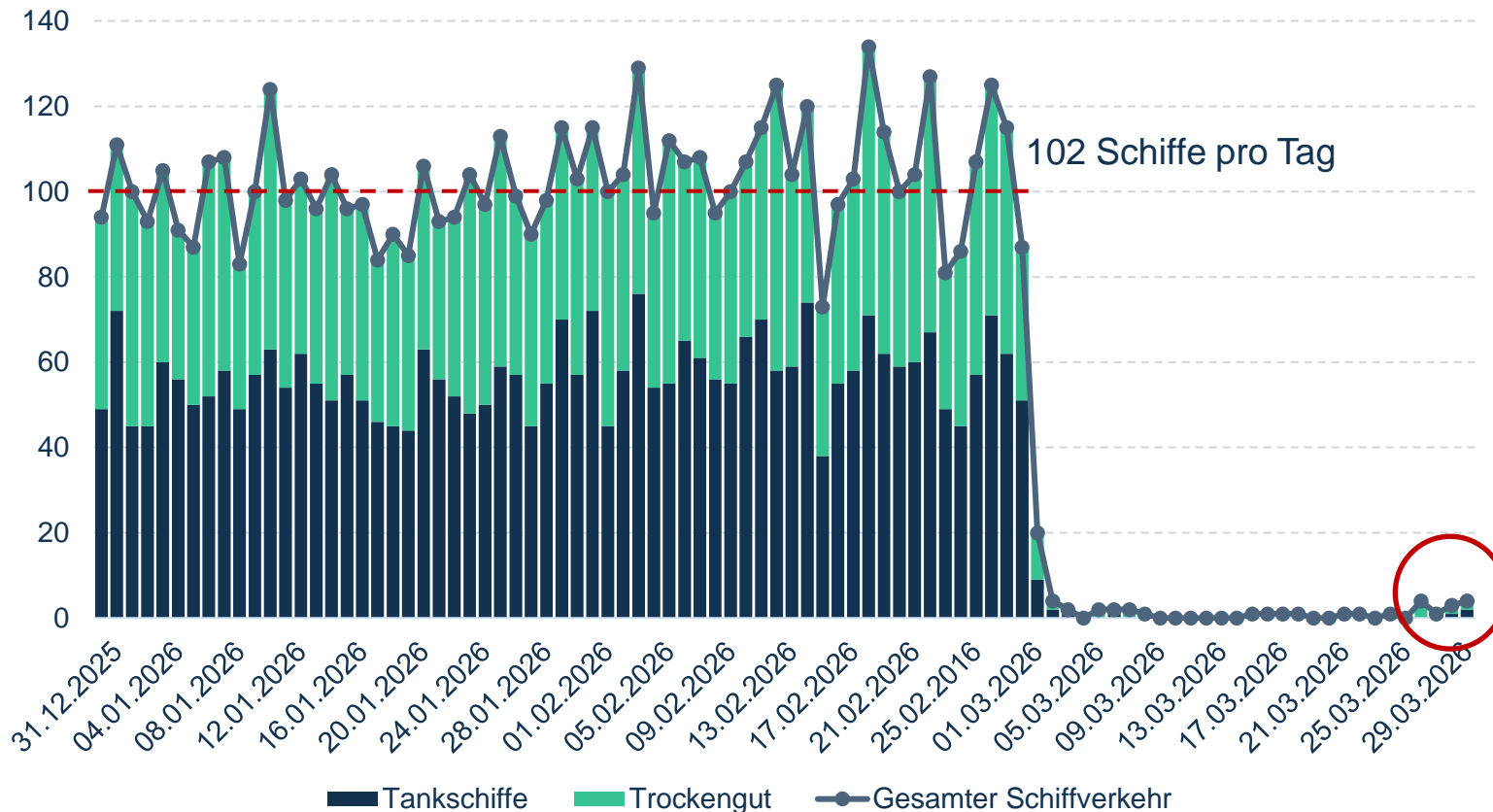
Sonderthema: Nahostkrieg – Rückkehr der Inflation

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

Keine Normalisierung des Schiffverkehrs, Schäden an arabischen Öl- & Gasanlagen

Schiffverkehr durch d. Straße von Hormus

Anzahl der Durchfahrten (gesamt & nach Schiffstyp)



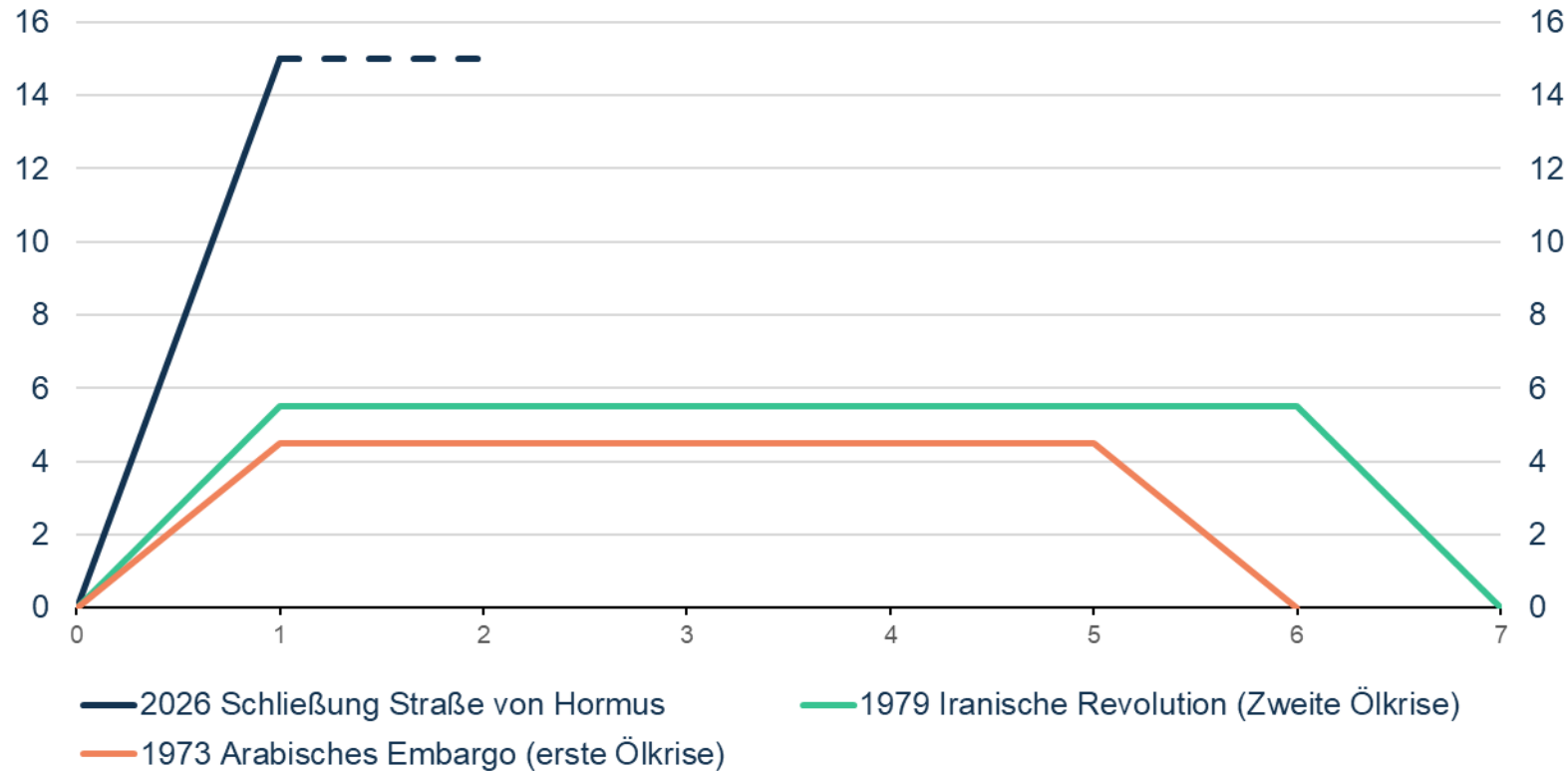
Quelle: Bloomberg, LBBW Research

- Seit Anfang März passieren so gut keine Schiffe mehr die Straße von Hormus (selektive Durchfahrten ausgenommen).
- Teilweise Umlenkung der Rohölexporte über Ost-West-Pipeline (Saudi-Arabien) und Hafen Fujairah (VAE).
- Aber: Umfang begrenzt (25%-30 %) & Kriegseintritt der Huthi-Rebellen als Gefahr
- Keine Exporte von Flüssigerdgas (rund 20 % des weltweiten Angebots).
- Lt. IEA seit Kriegsausbruch über 40 Energieanlagen im Nahen Osten beschädigt (u.a. katarischer LNG-Komplex Ras Laffan: Ausfall von 17 % d. Exportkapazitäten; Reparatur lt. Qatar Energy drei bis fünf Jahre).

Zwei Ölschocks und ein Gasschock in einem

Reduktion des Ölangebots aus dem Persischen Golf

in mbpd, Dauer der Konflikte in Monaten

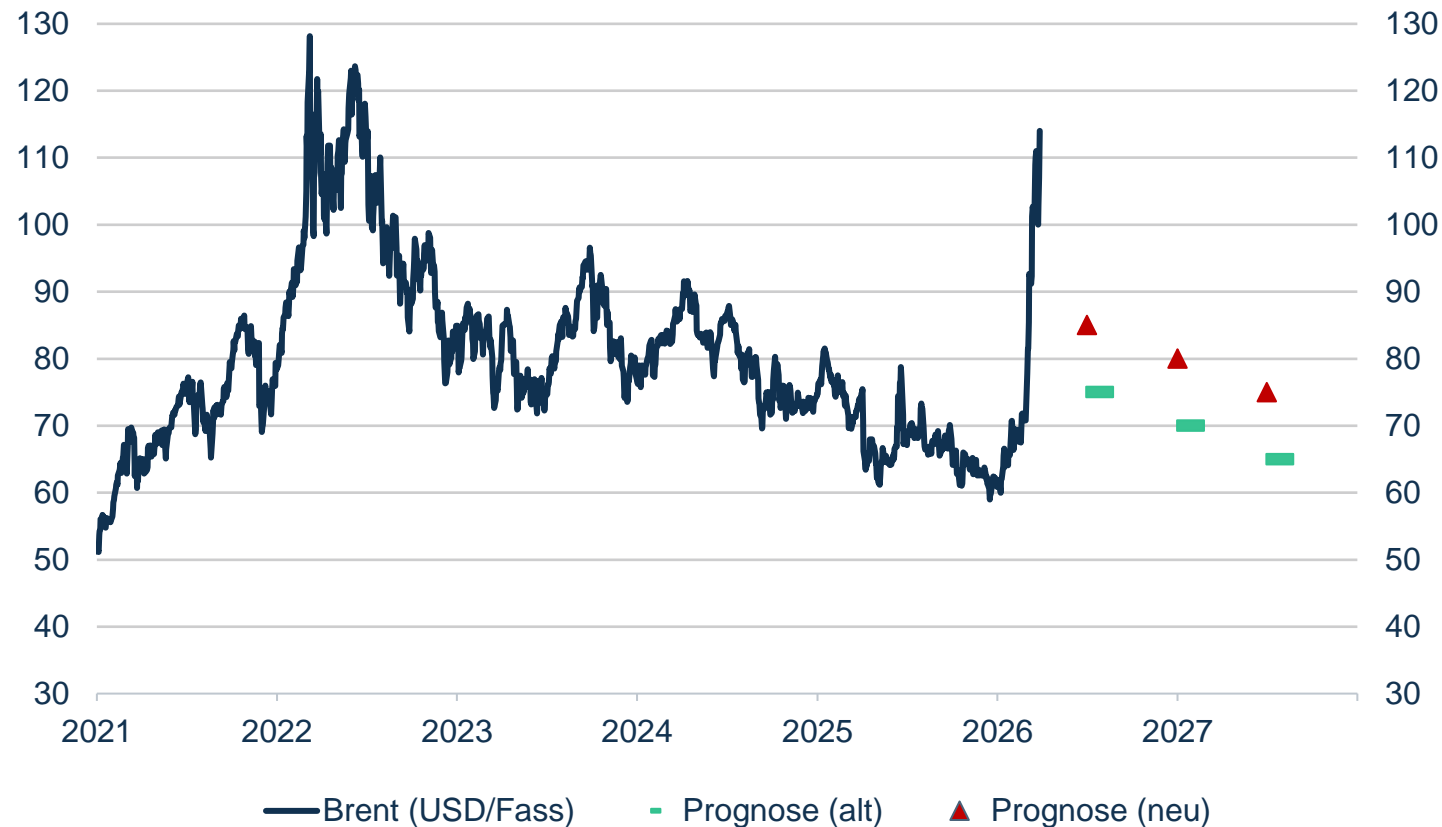


- Der Krieg in Nahost und die effektive Schließung der Straße von Hormus reduzieren das globale Ölangebot massiv. IEA-Chef Birol spricht von „zwei Ölschocks und einem Gasschock in einem“.
- Die dargestellte Bruttoreduktion wird teilweise dadurch kompensiert, dass andere Länder die Produktion erhöht haben.
- Die IEA geht netto von 11 mbpd globalen Angebotsverlusts für März 2026 aus.
- Deutlich stärkere Reduktion im Vergleich zur ersten und zweiten Ölkrise.
- Die Zerstörung und Beschädigung von Produktionsanlagen erhöhen den Druck auf das globale Angebot und somit auf die Preise von Öl und Gas weiter.

Energiepreise „higher for longer“

Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte WTI

Tageswerte, Kassa-Notierungen, in US-Dollar



- Die jüngsten Entwicklungen erfordern eine Anpassung unserer Prognose.
- Wir gehen zwar weiterhin davon aus, dass der Ölpreis fällt, sobald die Durchfahrt durch die Meerenge bis Anfang Mai wieder möglich ist, das Preisniveau dürfte aber erhöht bleiben.
- Freigabe strategischer Ölreserven dämpft Angebotsdruck vorerst.
- Anhebung um 10 USD/Barrel über gesamten Prognosehorizont.
- **Jahresmitte 2026: 85 USD** (statt: 75 USD)
- Analog längerfristig erhöhte Preise bei Erdgas zu erwarten (Asien, Europa).

Derivative Produkte: Preisanstiege quer durch die Bank

Preise für Ölprodukte und andere Derivate (in US-Dollar je Tonne)*



— Kerosin



— Diesel



— Benzin



— Naphta



— Schwefel (USA)

Quelle: Bloomberg, LBBW Research; *Ölprodukte: Nordwesteuropa-Benchmark-Preise, 5-Tagesdurchschnitt; Schwefel: Referenzpreis USA

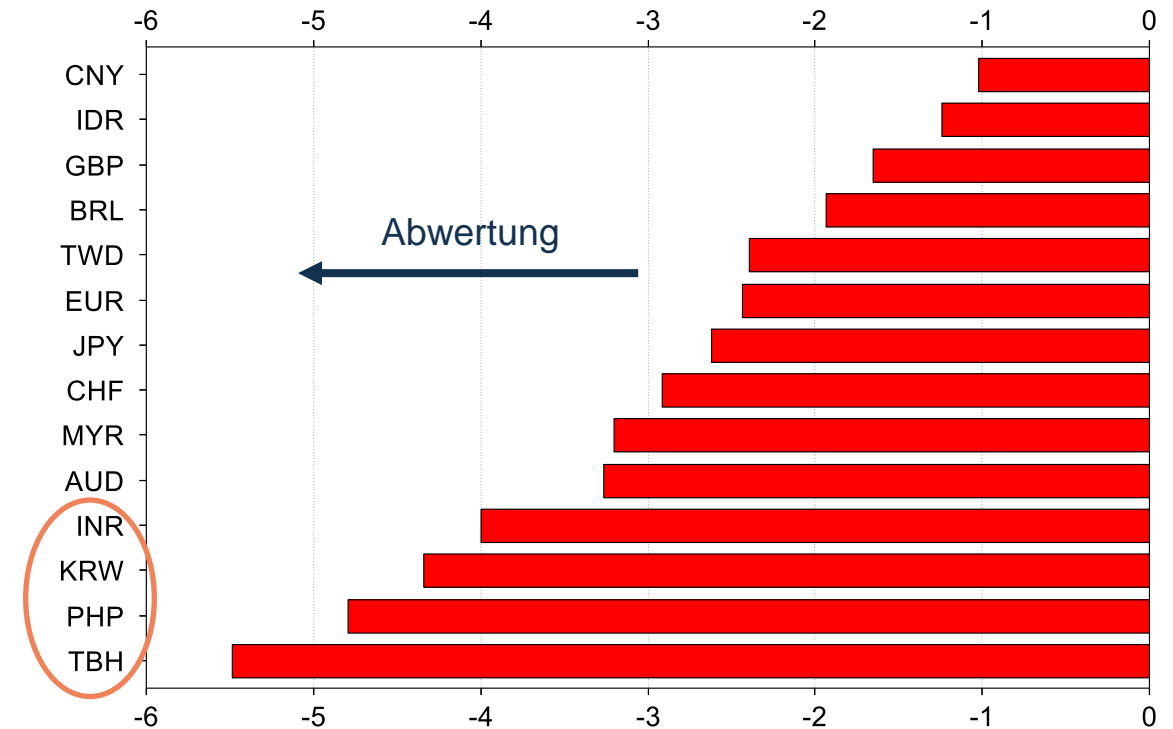
Währungsturbulenzen als zusätzliche Preistreiber

Euro-Dollar-Kurs



Entwicklung ggü. US-Dollar

in %, seit 26. Februar 2026 (ausgewählte Währungen)



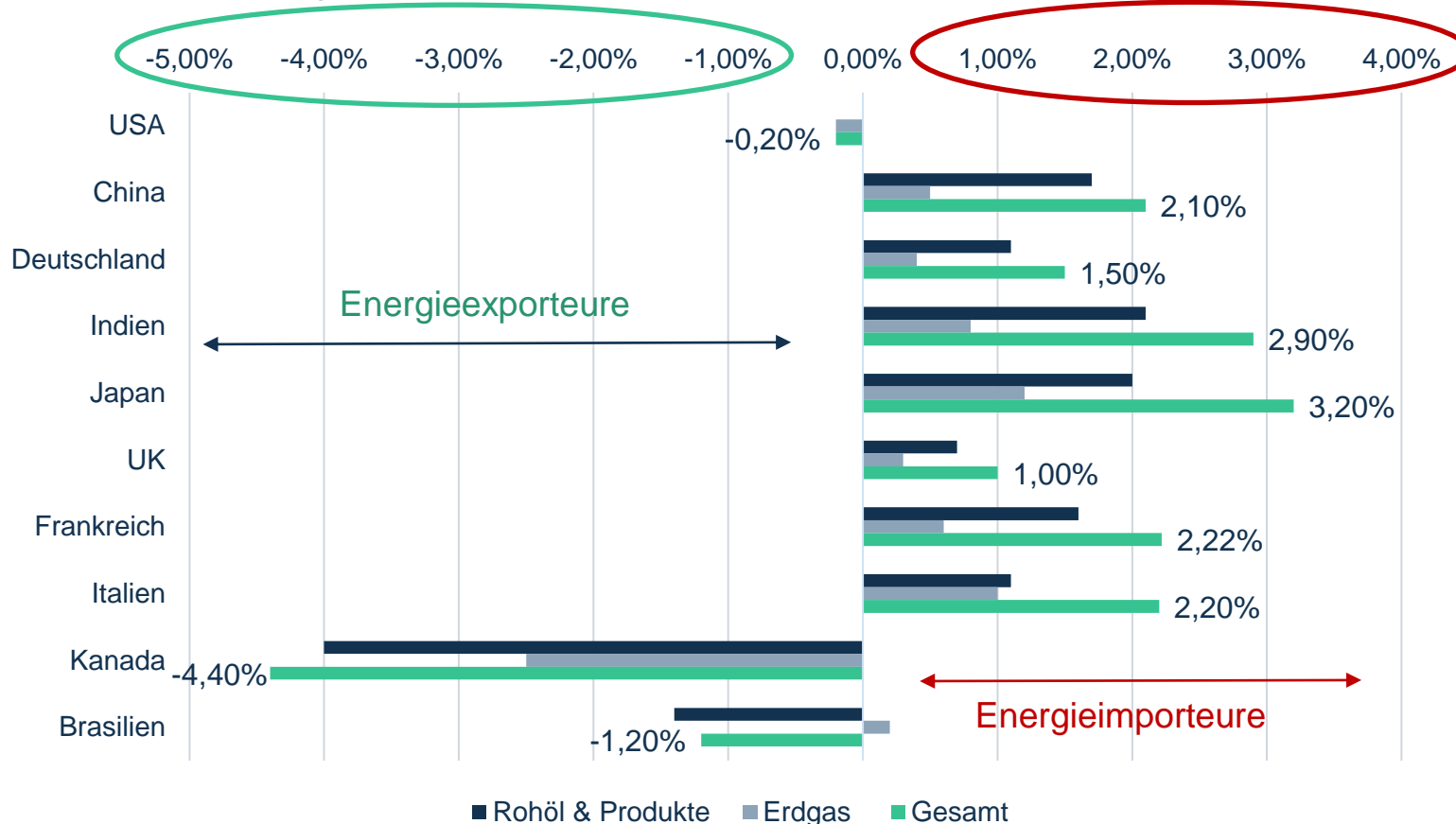
➔ USD profitiert von US-Energiesouveränität

➔ Asiatische Länder mit hoher Importabhängigkeit bei Energie deutlich unter Druck

Nicht alle Staaten gleichermaßen betroffen

Nettoimporte von Öl und Erdgas

in % des BIP, 10 größte Volkswirtschaften (ohne Russland)



- Unter den größten Volkswirtschaften **trifft der Preisschock** insbesondere jene, deren **Nettoenergieimporte relativ hoch** sind im Vergleich zur Wirtschaftsleistung (u.a. Japan, Indien, tw. Europa).
- Nettoexporteure zählen jedoch relativ zu den Gewinnern (u.a. Kanada, Brasilien).
- Negativer Effekt für Nettoimporteure jedoch umso schwächer, je
 - höher Verfügbarkeit alternativer Energieressourcen (Kohle, Atomstrom, ...)
 - geringer die Abhängigkeit vom aktuellen Weltmarktpreis (z.B. langfristige Lieferverträge)
- Mit Blick auf **Asien** sind die Nettoimporte in Thailand (7,7 % des BIP), Singapur (5,6%), Südkorea (5,2 %), Pakistan (4,7 %) und Taiwan (4,1 %) am größten.

Quelle: BCA Research, Economist Intelligence Unit, IMF, LBBW Research

Regierungen steuern unterschiedlich gegen (noch)

Ausgewählte Länder und jeweilige Maßnahmen (nicht vollständig)

- **Bangladesch:** 4-Tage-Woche f. Behörden, Treibstoffrationierung
- **Myanmar:** Stromrationierung, Fahrbeschränkungen
- **Pakistan:** Landesweite Viertagewoche; Schließung von Bildungseinrichtungen
- **Philippinen:** Verpflichtende Viertagewoche f. Behörden, Energiesparmaßnahmen
- **Thailand:** Rationierung von Treibstoff
- **Vietnam:** Kürzung von Flugverbindungen
- **Indien:** Rationierung Haushaltsgas (LPG)

-
- **USA & Japan:** Anzapfen nationaler Ölreserven
 - **Korea & Taiwan:** Fahrbeschränkung im öffentlichen Dienst, Senkung Spritpreise
 - **China:** Senkung Spritpreise, Exportverbot f. raffinierte Kraftstoffe
 - **Italien/Spanien/Deutschland:** Senkung Spritpreise/Senkung MwSt./Umweltsteuern
Zuschüsse f. Haushalte, Spritpreisregelung

- **Primärer Fokus:**

Reduzierung des Verbrauchs

- Staaten mit hoher Importabhängigkeit vom Mittleren Osten
- Staaten mit begrenztem finanziellen Spielraum (v.a. ärmere Länder in Südasien).

- **Primärer Fokus**

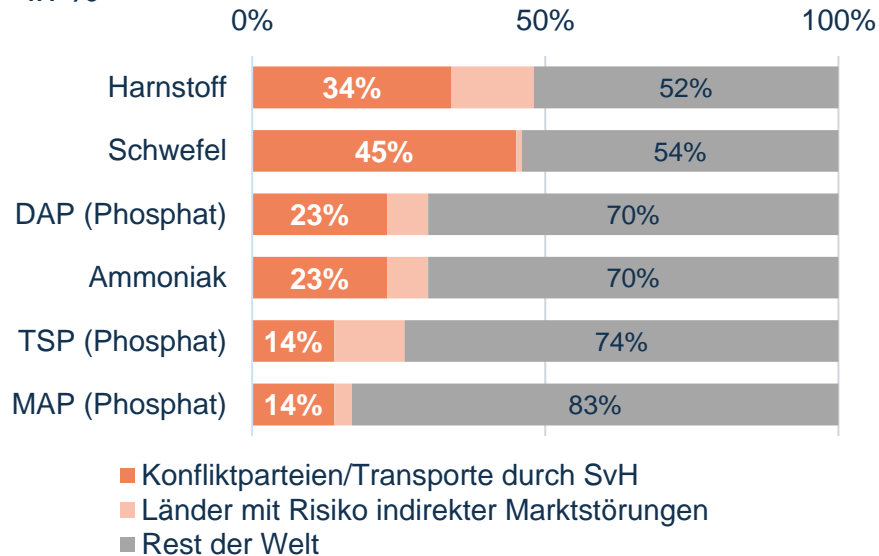
Kostendämpfung, Angebotssicherung

- Staaten mit hohen Öl- & Gasreserven
- Wohlhabendere Industrie- und Schwellenländer

Düngemittelengpass erhöht Gefahr globaler Ernterückgänge

Anteil an weltweiten Düngemittlexporten

in %

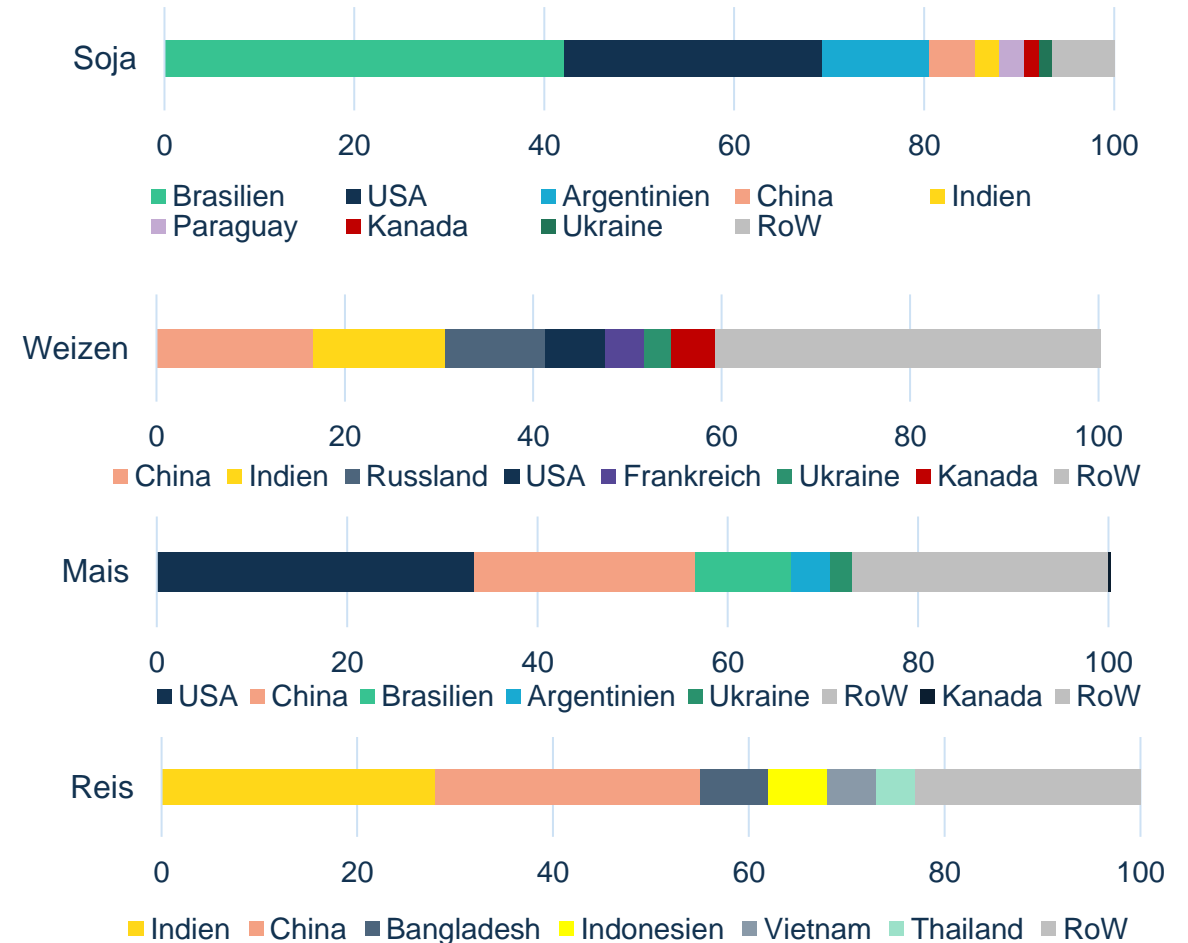


- Ohne synthetische Düngemittel würde die **globale Agrarproduktion** laut FAO um etwa **50 % einbrechen**.
- Agrar-Großmächte wie **Brasilien und Indien** sind stark von Importen aus dem Golf abhängig. Indien importiert ca. 30-35% seines Harnstoffs aus der Region.
- Länder in **Sub-Sahara-Afrika** (darunter Sudan, Kenia, Äthiopien) haben **kaum strategische Reserven** und dürften Auswirkungen unmittelbar spüren.

Quelle: LSEG, Council on Foreign Relations, US Department of Agriculture, LBBW Research; Konfliktparteien: Bahrain, Kuwait, Iran, Israel, Saudi-Arabien, Katar, VAE; Länder mit indirekt. Risiko: Ägypten, Jordanien, Libanon, Oman, Syrien.

Anteil an globaler Produktion: Agrarrohstoffe

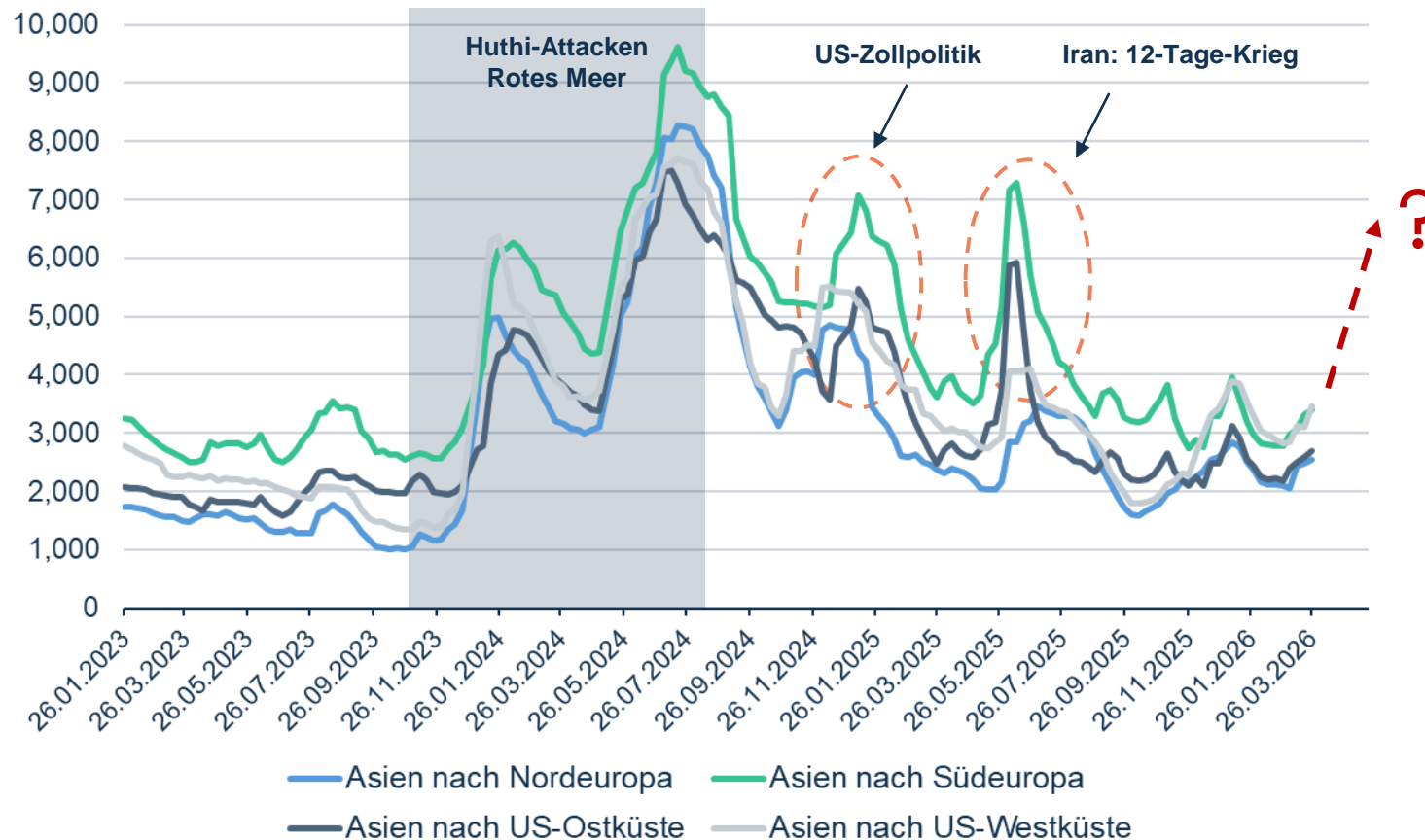
in %



Frachtkosten könnten erneut steigen

Durchschnittliche Frachtraten

40-Fuß-Container, in USD, nach Route



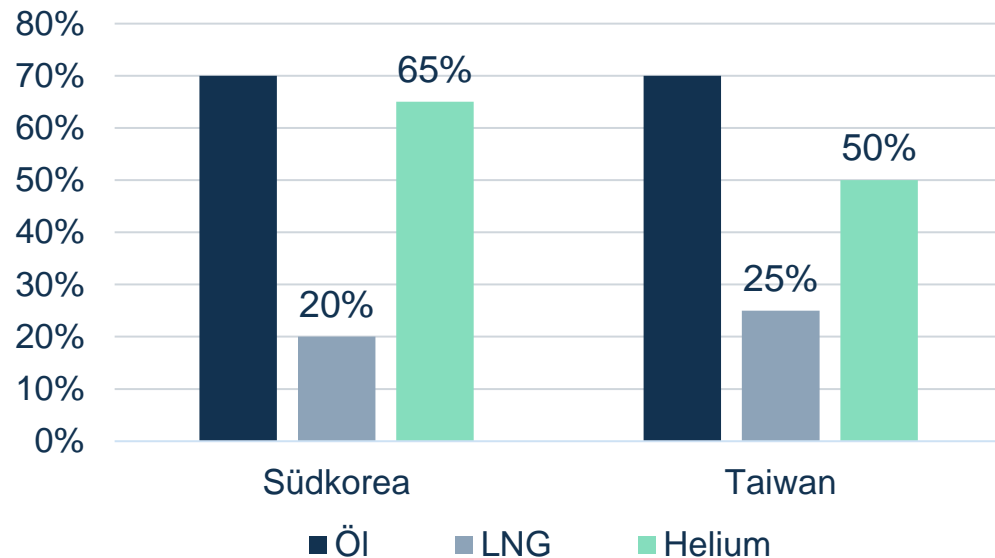
Quelle: LSEG, LBBW Research

- Die Frachtraten für Container auf der Route von China nach Nord-Europa sind zuletzt wieder deutlich gestiegen.
- Der Durchschnittspreis für einen 40-Fuß-Container lag zuletzt bei 2.550 USD (+22 % seit Ausbruch des Irankrieges).
- Neben global steigenden Energiepreisen könnten Raketenangriffe der jemenitischen Huthis auf Frachtschiffe erneut zu einer Vermeidung der gesamten Region führen.
- Zwar ist der Containerverkehr durch das Rote Meer/die Meerenge Bab al-Mandab seit 2023 massiv zurückgegangen, aber noch immer verlaufen rund 20 % des gesamten Containerverkehrs zw. Asien und Europa durch diese Meerenge.
- Eine Umleitung auch der restlichen Schiffe dürfte die Frachtkosten erneut deutlich in die Höhe treiben.

Störungen der Halbleiterindustrie könnte KI-Boom aus der Bahn werfen

Importe aus dem Nahen Osten

in % der Gesamtimporte je Kategorie

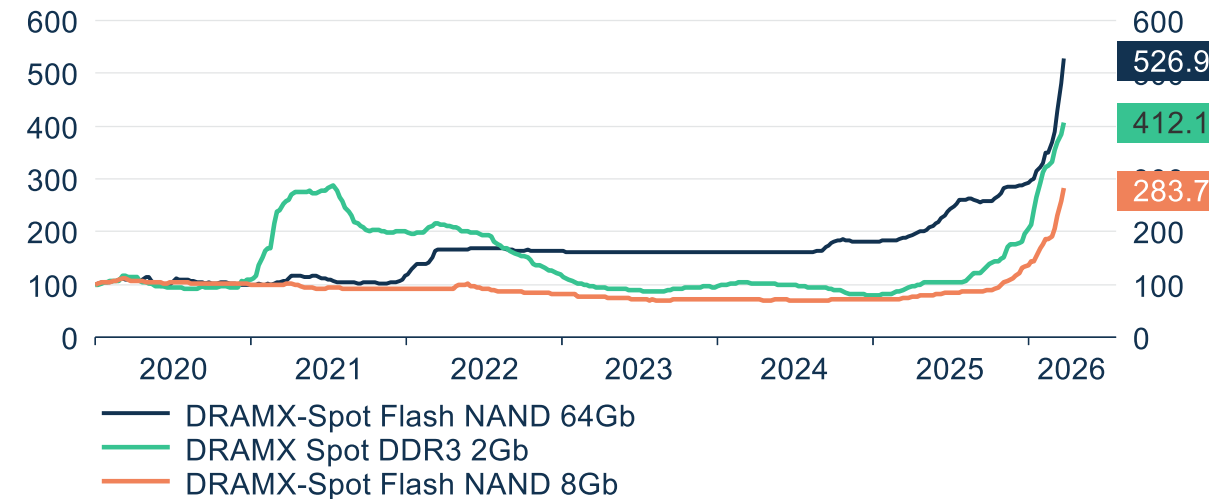


- In Korea werden 30%, in Taiwan sogar über 50 % der Elektrizität durch Gaskraftwerke erzeugt. Die Halbleiterindustrie erfordert stabile Grundlast.
- Abhängigkeit von LNG-Importen als Problem für taiwanische Halbleiterindustrie (TSMC: 10% Anteil an Elektrizitätsverbrauch); herannahender Sommer erhöht Gefahr von Engpässen.
- Bei Helium bestehen lt. Schätzungen Reserven von zumindest einigen Monaten.

Quelle: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

Preise Speicherchips (verschiedene Modelle)

Indexiert, 01.01.2020 = 100



- Bereits vor dem Irankrieg war Lage am globalen Markt für Speicherchips angespannt. Angesichts der hohen Nachfrage nach KI-Chips stießen führende Hersteller wie Samsung und SK Hynix an ihre Kapazitätsgrenzen.
- Irankrieg könnte Angebot auch bei Logikchips verknappen. Sorge um Rentabilität der US-KI-Investitionen könnten wieder ins Blickfeld geraten.

03

Makro: Angst vor der Stagflation

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

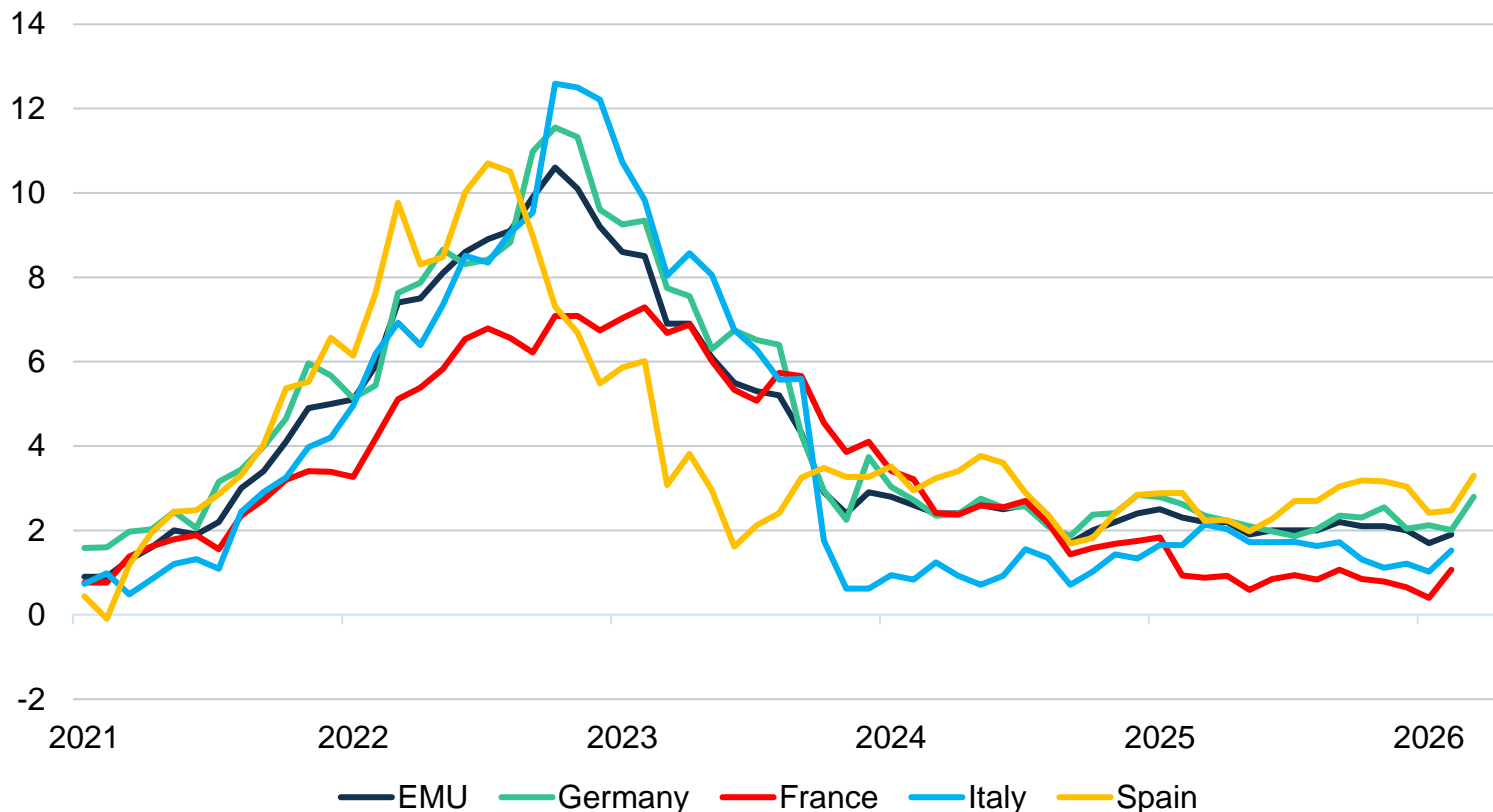
Matthias Krieger
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-73036
matthias.krieger@LBBW.de

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

Die Rückkehr der Inflation

EWU und E-4, HVPI Y/Y

Monatsdaten bis Februar/März

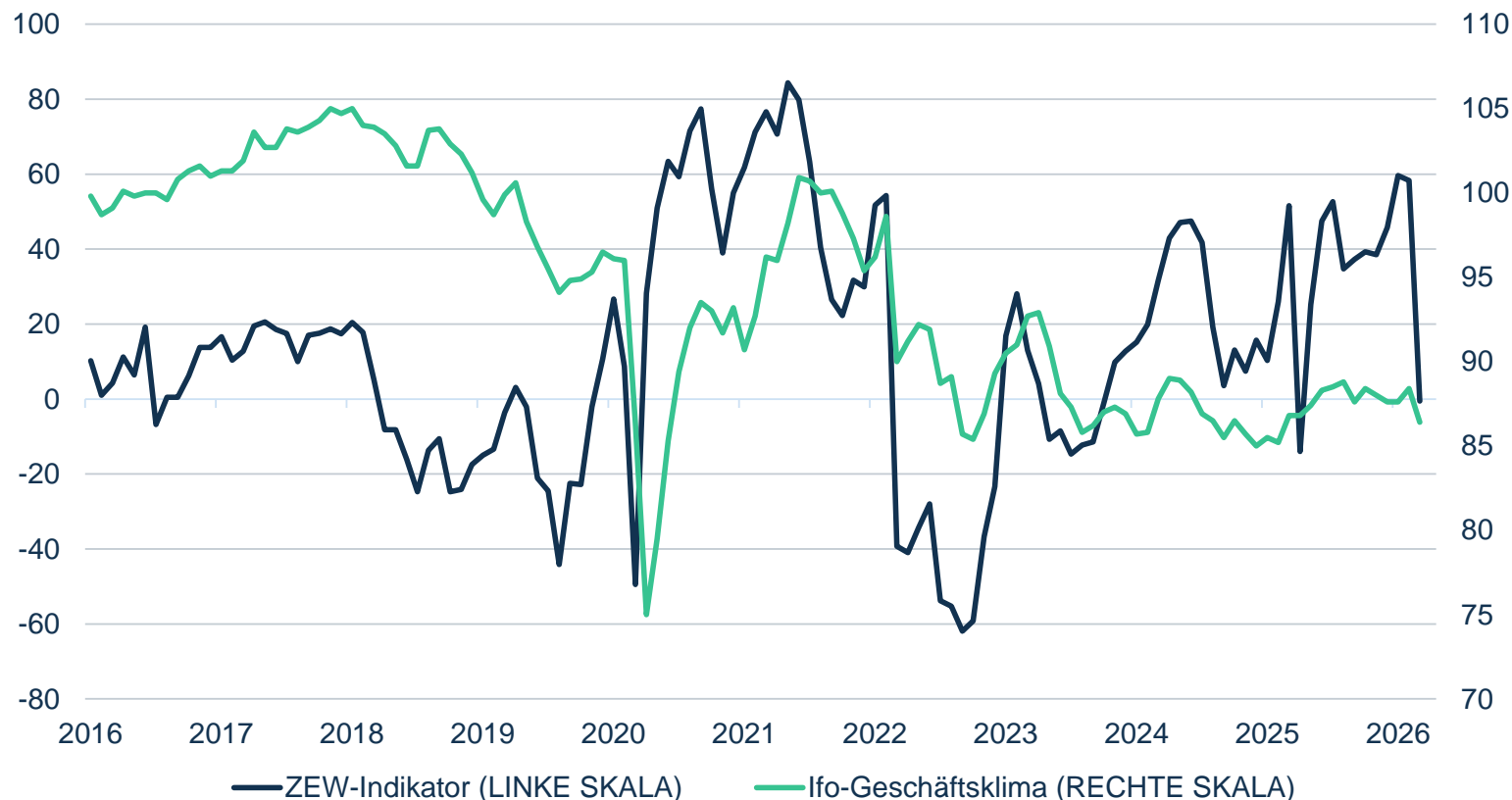


- Erste Zahlen aus Deutschland und Spanien zeigen für März einen deutlichen Anstieg der Inflation.
- In Spanien ging es von 2,5% auf 3,3% nach oben; in Deutschland von 2,0% auf 2,8% (jeweils harmonisierter Index!).
- Der nationale CPI (Deutschland) lag im März bei +2,7%.
- **Die Prognose für 2026 haben wir für den Euroraum auf 2,8% angehoben, für Deutschland (nationaler Index) auf 2,7%.**

Finanzmarktteilnehmer haben mehr Angst als Unternehmer

ZEW Konjunktursaldo und ifo-Geschäftsklima

Monatswerte

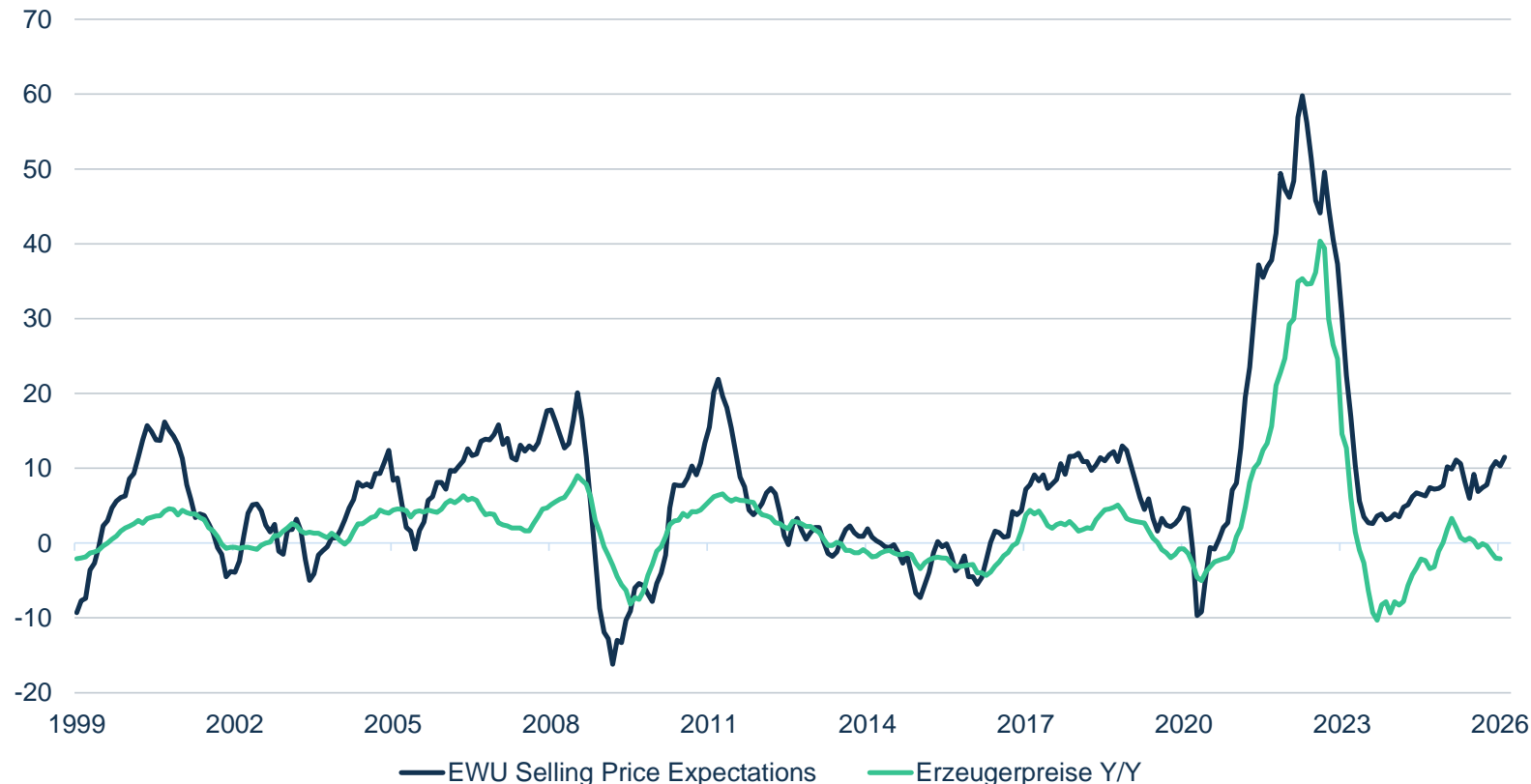


- Wie groß wird der konjunkturelle Kollateralschaden des Iran-Kriegs im Euroraum und in Deutschland?
- Erste Antworten weichen stark voneinander ab. Während der ZEW-Konjunktursaldo einen deutlichen Rücksetzer erlitten hat (von 58,3 auf -0,5), blieb das ifo-Geschäftsklima vergleichsweise stabil und sank von 88,4 auf 86,4. Die Lage war unverändert, die Erwartungen trübten sich indes deutlich ein.

Selling Price Expectations

Selling Price Expectations

Monatswerte bis inkl. Februar

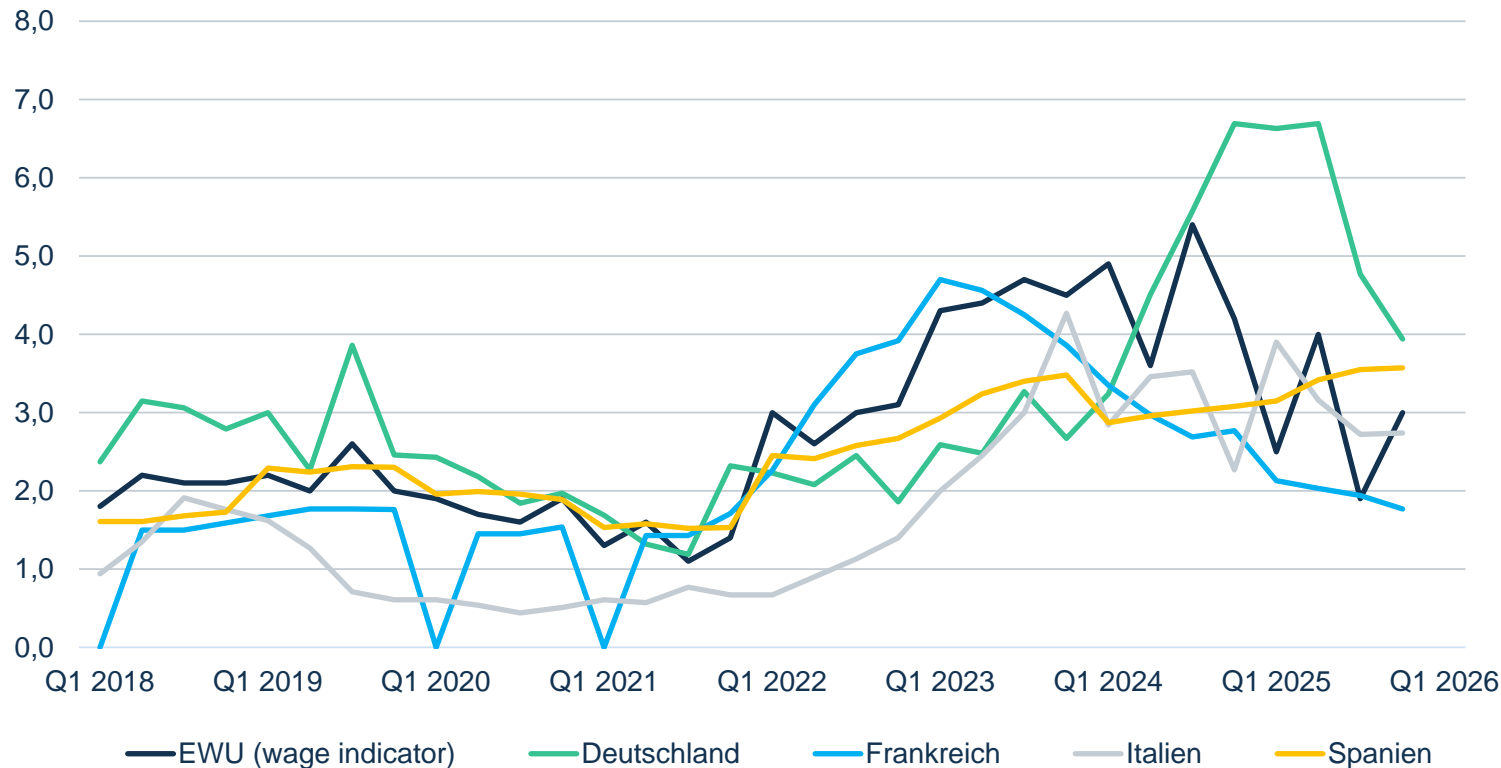


- EZB: Lagarde und Lane haben auf Bedeutung der „Selling Price Expectations“ hingewiesen.
- EWU Selling-Price Expectations: Bis jetzt nicht spektakulär, aber schon mal leicht erhöht.
- Nach Angaben des ifo-Instituts lag das Preis-Barometer für Deutschland auf einem Drei-Jahres-Hoch. Per saldo wollten laut Konjunkturumfrage des Instituts im März 25,3 % der befragten Unternehmen ihre Absatzpreise erhöhen.

Lohnentwicklung im Euroraum etwas gebremster

ECB Wage Tracker

Quartalswerte

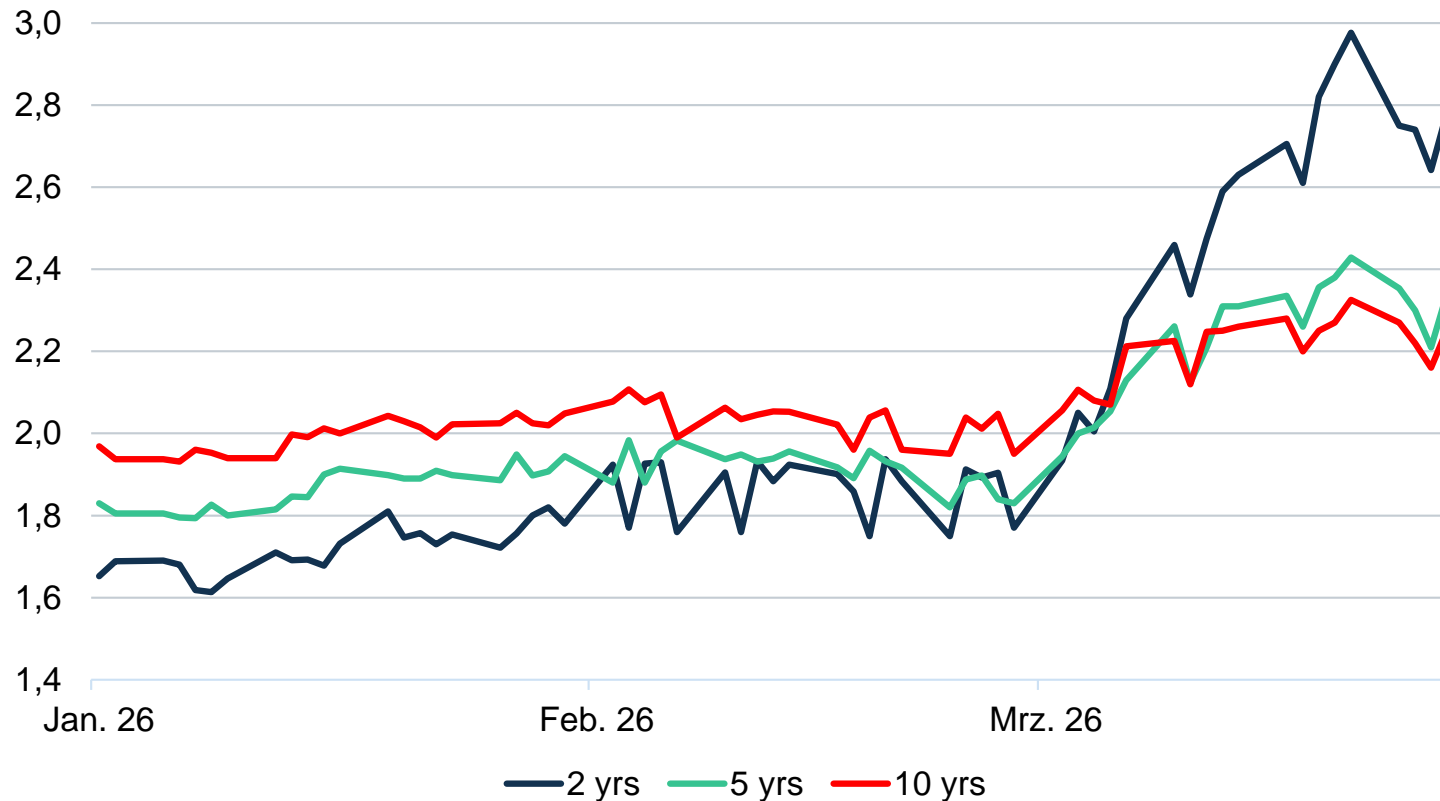


- Ein wesentlicher Faktor für die Zähigkeit der Inflation in der ersten Hälfte der 20er Jahre war die Lohnentwicklung. Wenngleich meist Reallohnverluste zu beklagen waren, zogen die Tarifabschlüsse für die Nominallöhne mit der Inflation ebenfalls deutlich an.
- Die EZB hat signalisiert, dass sie hierauf ihr besonderes Augenmerk richten wird. Am aktuellen Rand ist der Lohndruck aber gebremst. Auch die für den Euroraum historisch niedrige Arbeitslosenquote von 6,1 % hat daran offenbar wenig ändern können.

Inflationsswaps: Auf kurze Sicht hoher Preisdruck

Inflationsswapsätze 2, 5 und 10 Jahre

Tagesdaten

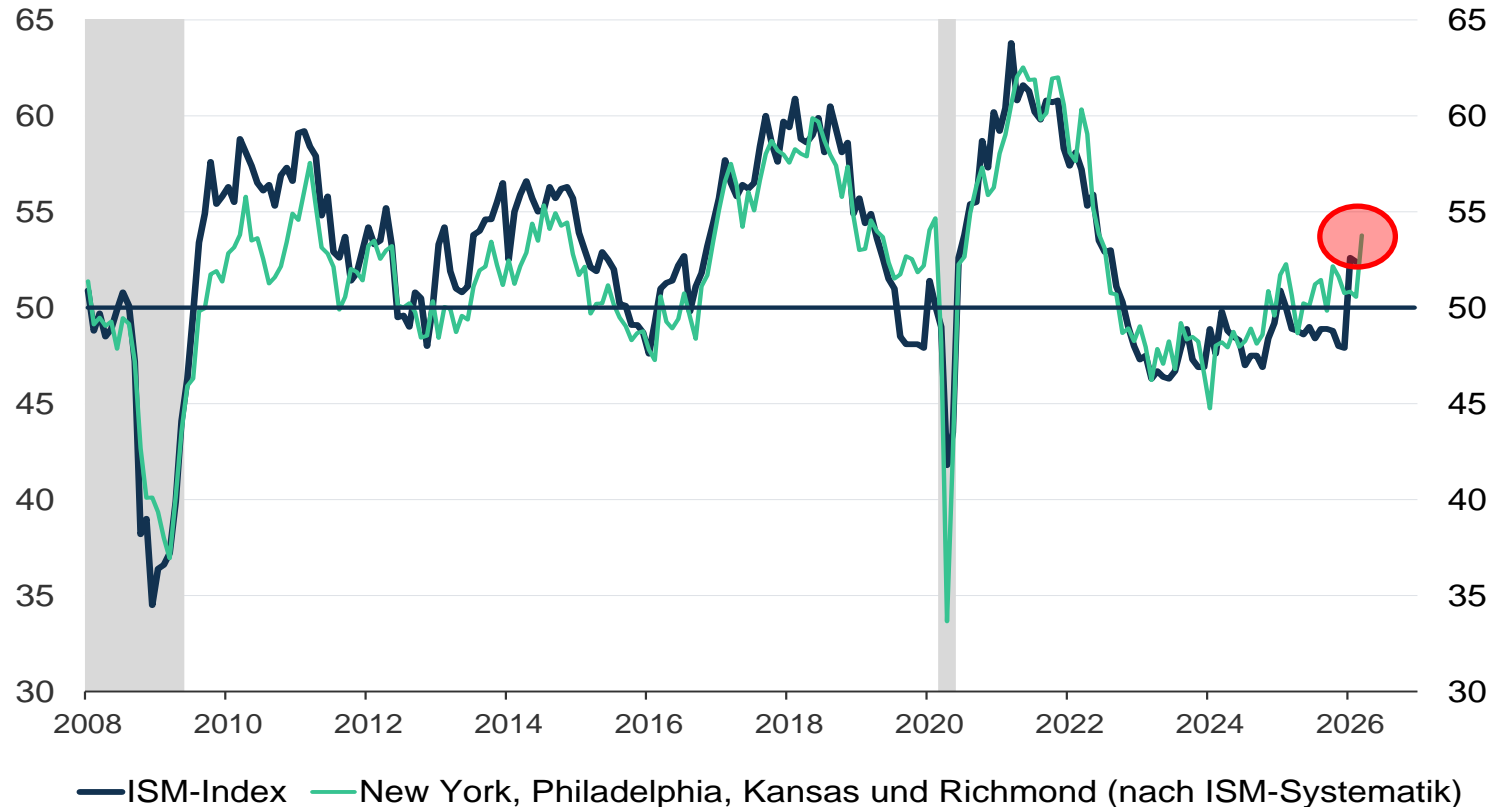


- Der Ölpreisschub hat vor allem am kurzen Ende für deutliche Bewegung gesorgt. Die Erwartungen für die Durchschnittsinflation über die kommenden zwei Jahre stieg auf fast 3 % an.
- Aber für die mittlere Frist und langfristig hat die Eskalation am Golf für steigende Inflationserwartungen gesorgt.

Stimmung in den USA ist gemäß Fed-Indizes unbeeindruckt vom Irankrieg

ISM-Index und regionale Stimmungsindikatoren

Verarbeitendes Gewerbe, saisonbereinigte Monatswerte, Diffusionsindizes

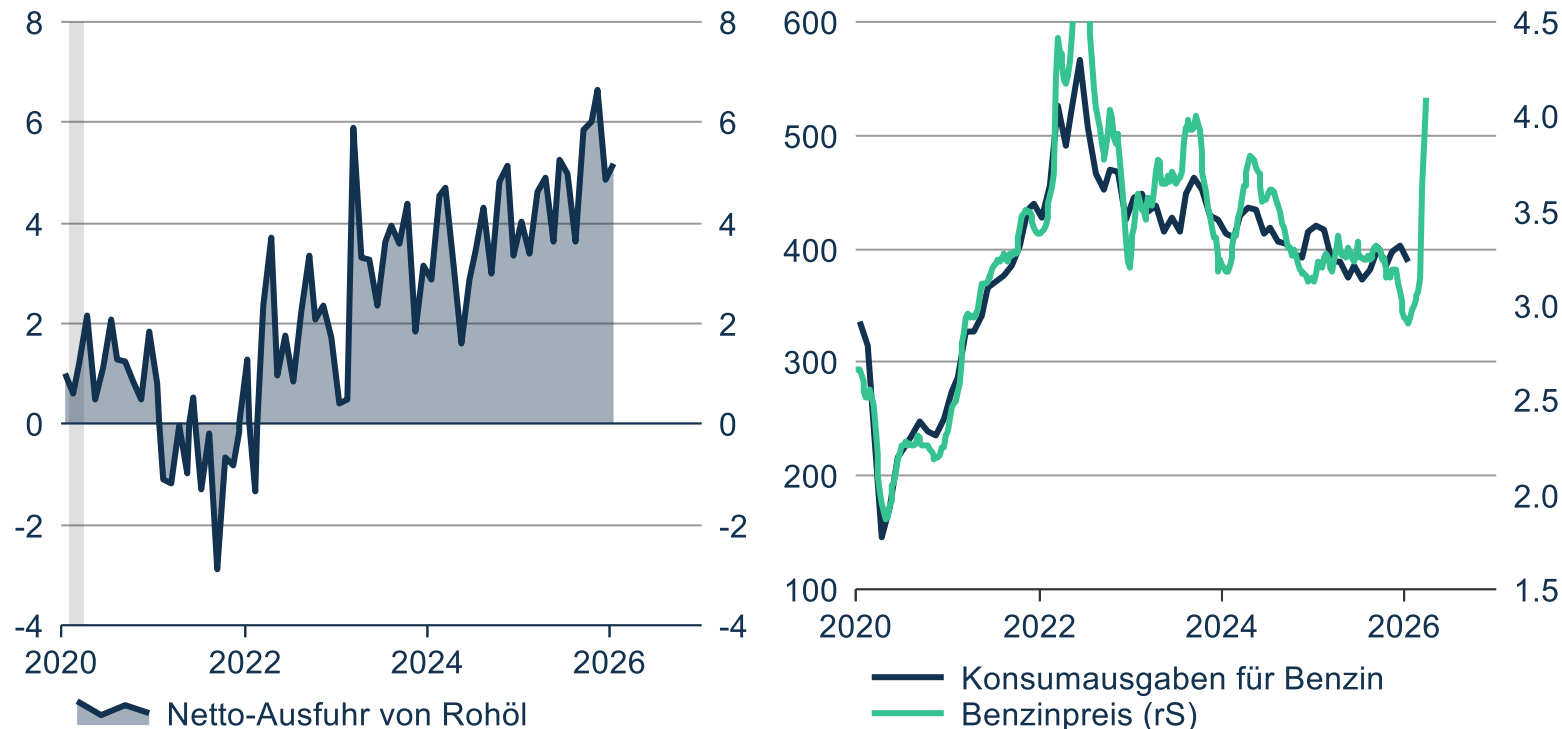


- Die Entwicklung der bisher für März 2026 veröffentlichten regionalen Fed-Indizes legt einen Anstieg des ISM-Einkaufsmanagerindex im März 2026 nahe.

USA: Retardierender Effekt höherer Benzinpreise sollte schneller durchschlagen

Netto-Ausfuhr von Rohöl, Konsumausgaben und Benzinpreis

Monats- bzw. Wochenwerte, in Mrd. US-Dollar bzw. US-Dollar/Gallone

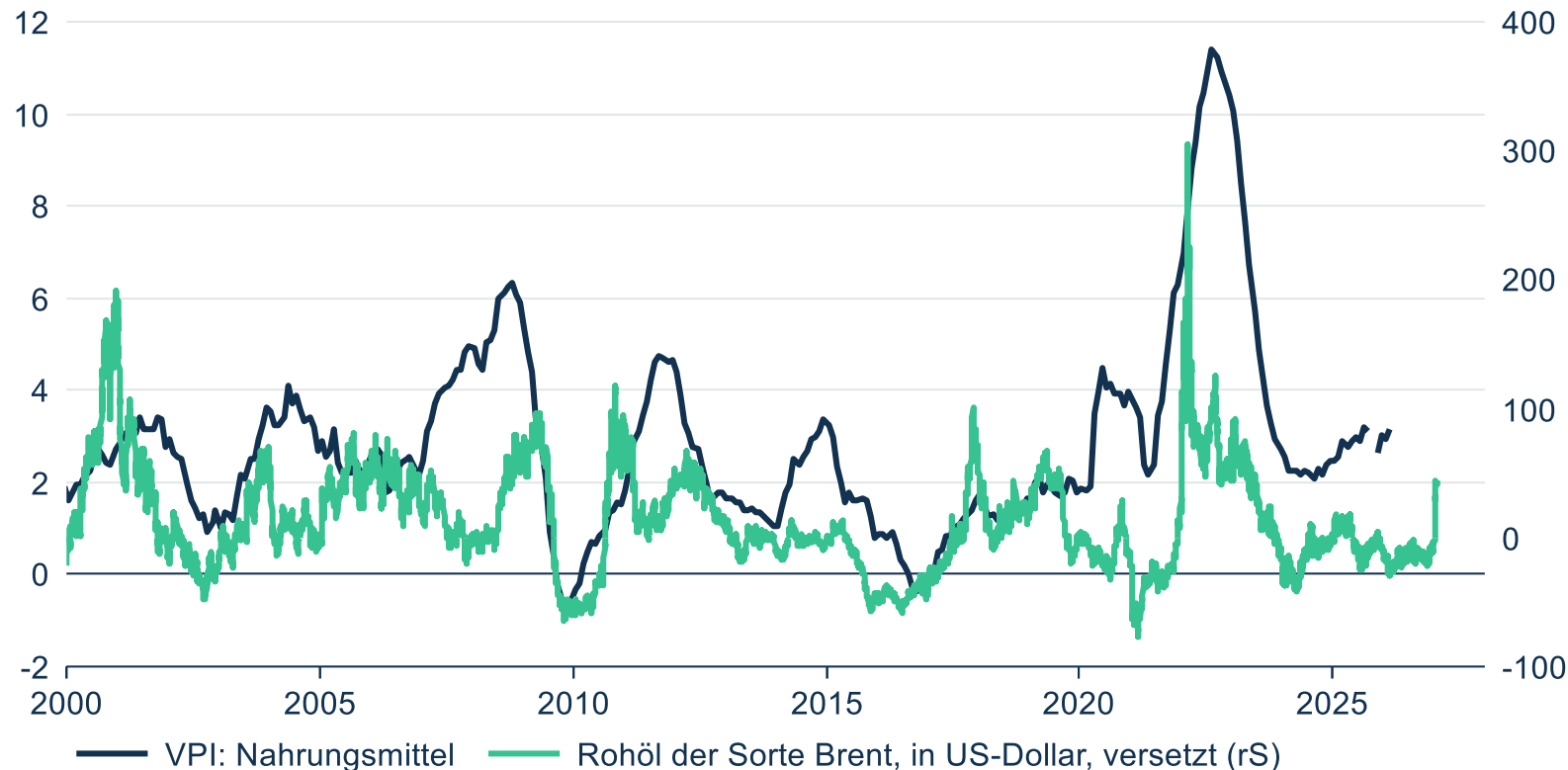


- Die Vereinigten Staaten sind zwar Netto-Exporteur von Rohöl- und Rohölprodukten, aber die jüngste Verteuerung der Rohölpreise sollte gleichwohl – zumindest auf die kurze Sicht – eine Belastung für die US-Wirtschaft darstellen.
- Sollten die aktuellen Benzinpreise über das ganze Jahr Bestand haben, dürfte die Rechnung an der Tankstelle – überschlagsmäßig gerechnet – im Jahr 2026 rund 100 Mrd. US-Dollar höher ausfallen. Dies entspricht knapp 0,4 % des Persönlichen Einkommens.
- Für das Jahr 2027 erwarten wir niedrigere Rohölpreise. Dies sollte die US-Konjunktur im nächsten Jahr stützen.

Rohölpreis läuft US-Nahrungsmittelpreisen voraus

US-Nahrungsmittelpreise und Rohölpreis

Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat, in %

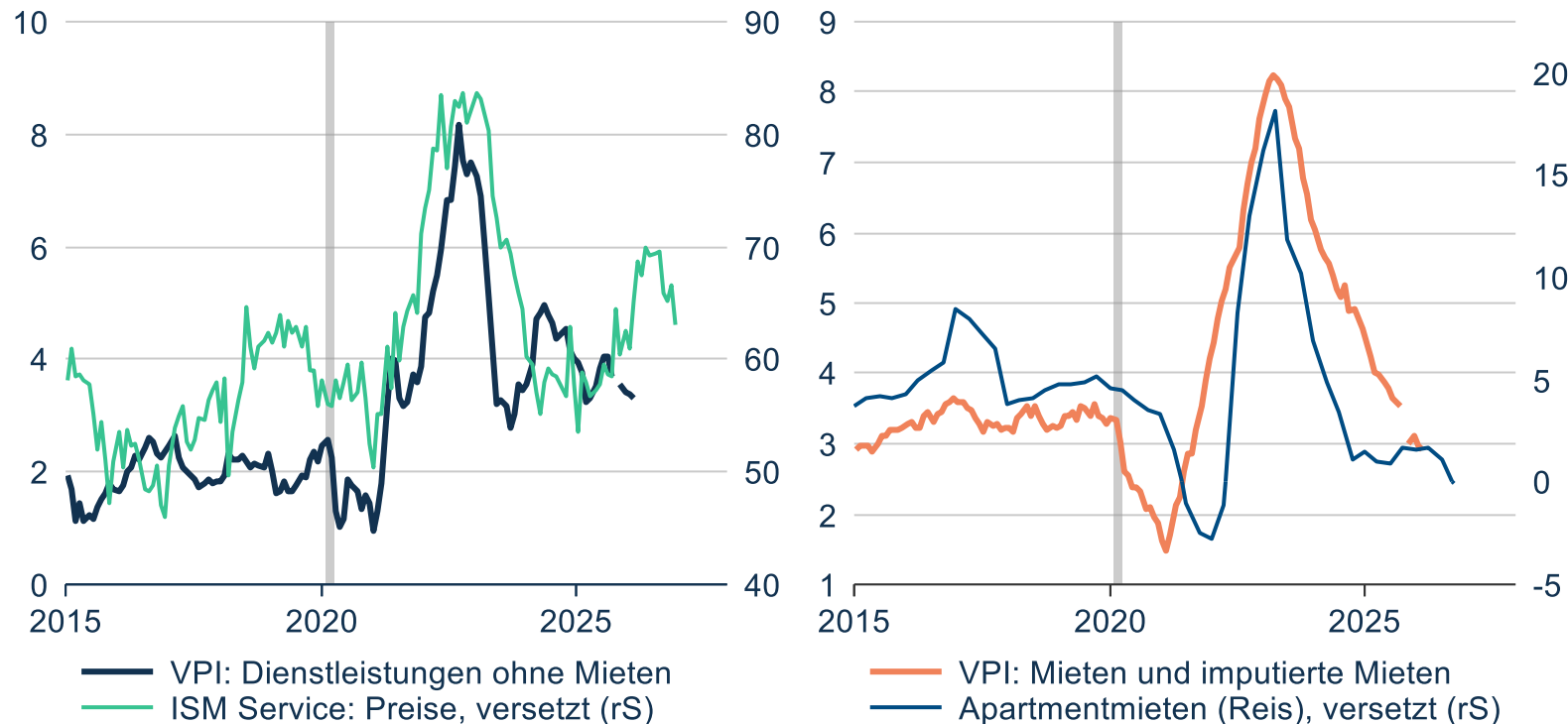


- Die Entwicklung des Rohölpreises läuft der Entwicklung recht zuverlässig voraus. Der Vorlauf beträgt etwa 10 Monate.
- Das Ausmaß der jüngsten Verteuerung des Schwarzen Goldes dürfte jedoch noch zu gering sein, um einen größeren Preisauftrieb bei den Nahrungsmittelpreisen zu bewirken.

US-Indikatoren für Dienstleistungspreise zeigen kein einheitliches Bild

Ausgewählte Preise für Dienstleistungen

Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat, in % bzw. Indexpunkte (ISM)

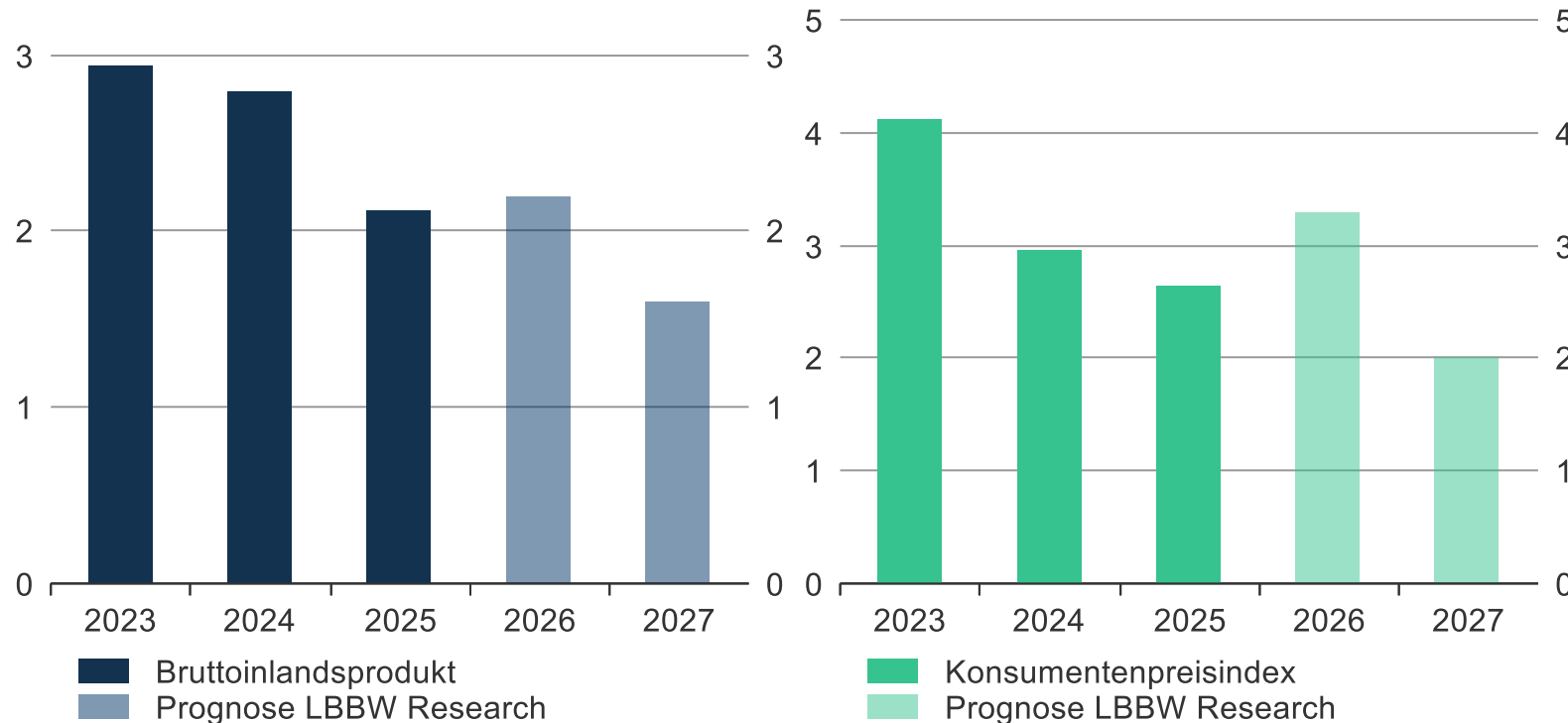


- Während die Entwicklung des ISM-Preisindex für Dienstleistungen vermuten lässt, dass die Inflationsrate für Dienstleistungen (ohne Mieten) erhöht bleiben sollte, spricht die Entwicklung der Apartmentmieten für eine fortgesetzte Desinflation bei den Mieten gemäß Konsumentenpreisindex.

US-Wachstums- und Inflationsprognosen

BIP und Konsumentenpreisindex

Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in %

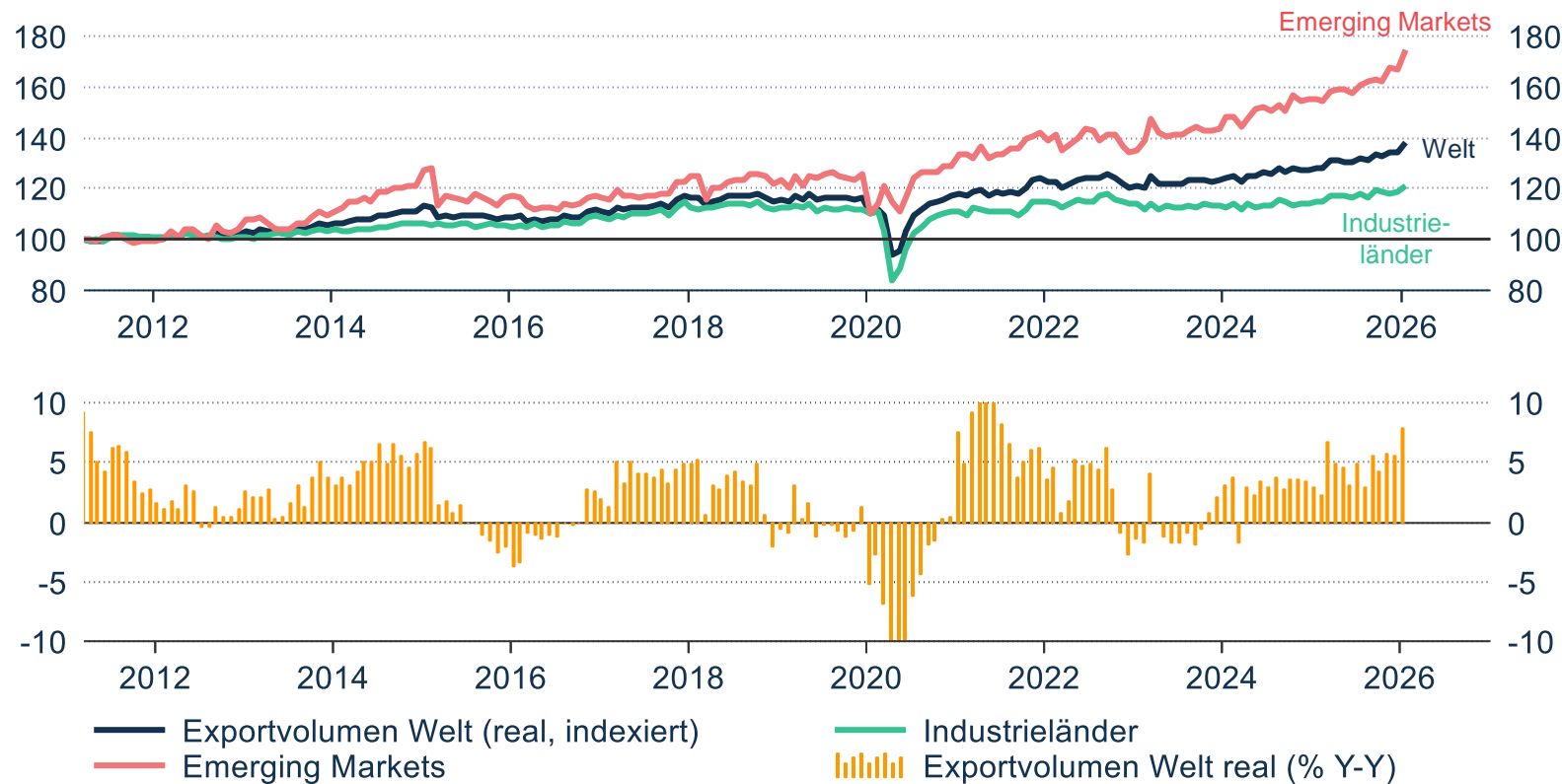


- Aufgrund der Preissprünge bei Rohöl und Gas haben wir unsere US-Wachstumsprognose für das Jahr 2026 von 2,5 % auf 2,2 % gesenkt. Für das Jahr 2027 erwarten wir eine US-Wachstumsrate in Höhe von 1,6 %.
- Die Prognose für die Inflationsrate im Jahr 2026 haben wir von 2,9 % auf 3,3 % angehoben. Für das Jahr 2027 prognostizieren wir eine US-Inflationsrate von 2,0 %.

Welthandel wächst trotz aller Widrigkeiten

Welthandel: Exportvolumen (real)

indexiert auf 100 / in % Y-Y

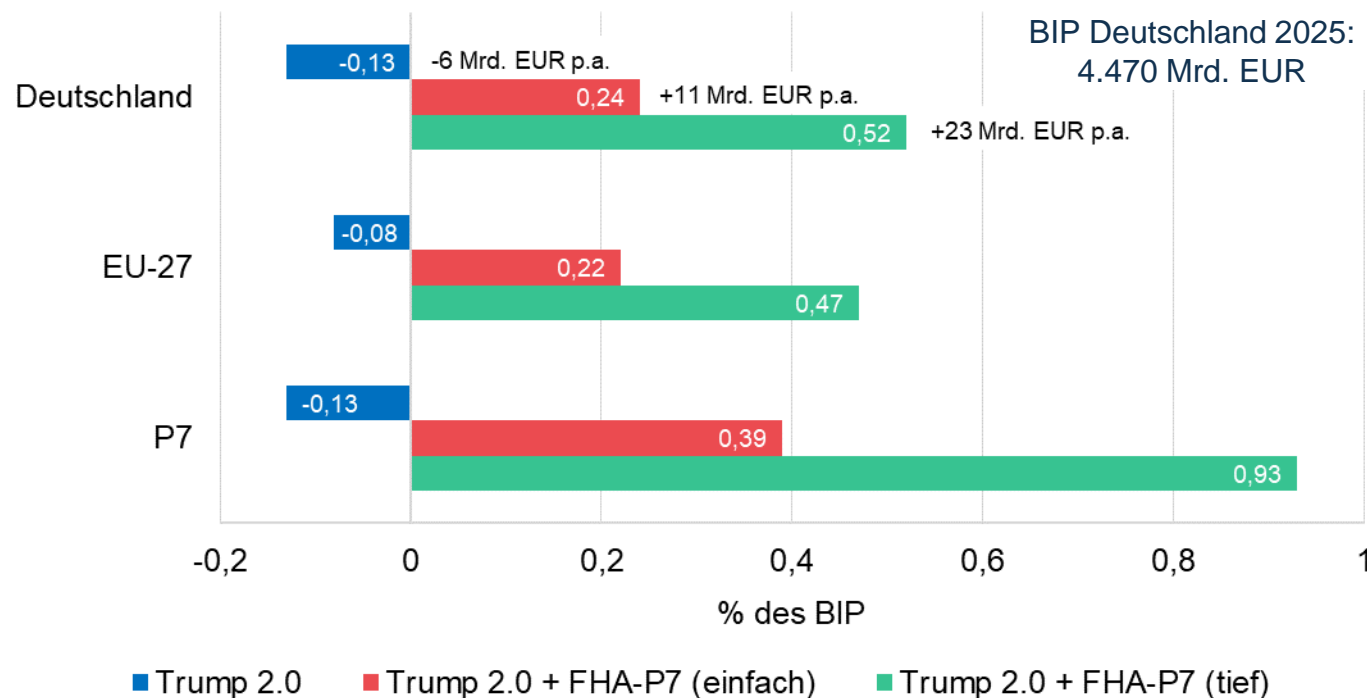


- Trotz aller Belastungen durch die Zollpolitik Trumps **wächst der Welthandel** weiter.
- Die Zuwachsraten lagen hier zuletzt mit ca. 5 % p.a. über denen des Welt-BIP, d.h. die „Welt-Exportquote“ steigt eher wieder an.
- Die Industrieländer sortieren ihren Außenhandel neu. Sie passen sich den Gegebenheiten an (Erschließung und Diversifizierung von Absatzmärkten und von Zulieferungen bei Vorprodukten und Rohstoffen).
- Vor allem aber steigern die Emerging Markets ihre Handelsvolumina.
- Hier entstehen **neue Chancen für stark exportorientierte Staaten** wie Deutschland.
- **Freihandelsabkommen können dabei helfen, den regelbasierten Handel jenseits der blockierten WTO aufrechtzuerhalten!**

Chancen durch neue Freihandelsabkommen (FHA)

- Belastung durch US-Zölle ausgleichen !

Schätzung: BIP-Veränderung durch „Trump 2.0“ und kompensierende Freihandelsabkommen
in % (Abweichung von der Basislinie)



Potenzielle EU-Partner („P7“) für kompensierende FHA:

- Mercosur
- Indien
- Indonesien
- Australien
- Malaysia
- Thailand
- Vereinigte Arabische Emirate

Ratifizierungsprozess läuft bereits oder bald an

Abschluss der Verhandlungen im März 2026

- Neue Freihandelsabkommen können im Zeitablauf (bis die getroffenen Vereinbarungen weitgehend umgesetzt sind) zu erwartende Verluste im US-Handel **überkompensieren** !

P7 „einfach“: Zölle 0 %, nicht-tarifäre Barrieren (NTB) reduziert

P7 „tief“: Zölle 0 %, NTB weitestgehend eliminiert

EU und Australien schließen Freihandelsabkommen

Stand: EU-Australien Freihandelsabkommen

- Verhandlungen seit 2018; Abschluss am 24.03.2026.
- Mehrstufiger Prozess: Übersetzung des Abkommens in alle 24 Amtssprachen, danach Zustimmung durch den Rat der EU und das EU-Parlament.
- Streitpunkte waren u.a. der australische Agrarmarktzugang und die Anerkennung geografischer Herkunftsangaben durch Australien.
- Die EU-Kommission kann das Handelsabkommen vorläufig in Kraft setzen.
- Wir gehen von einer Ratifizierung des Abkommens durch beide Seiten aus.

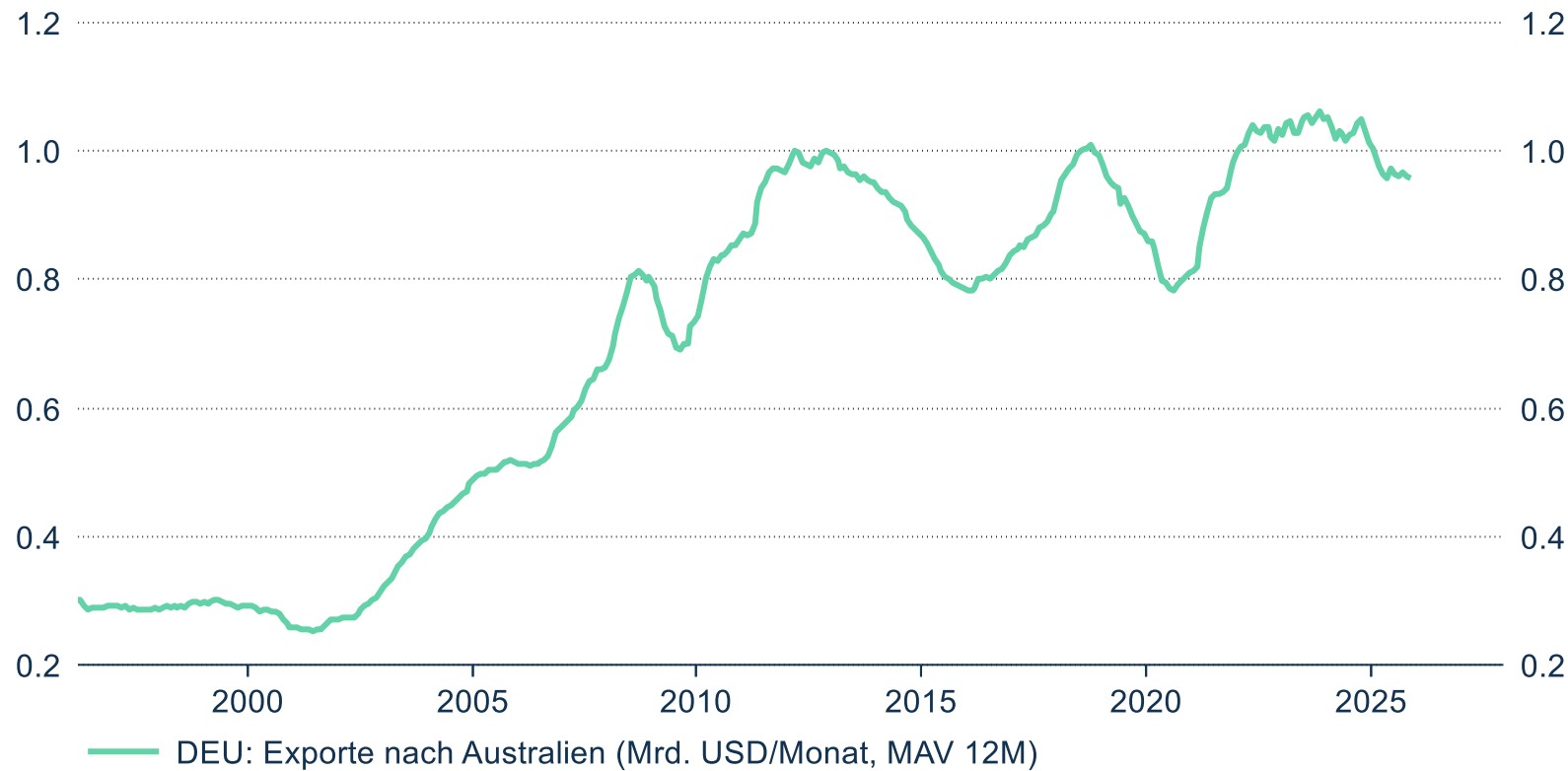
Einige Daten zum Abkommen

- EU zählt ~450 Mio. Einwohner, Australien ~26 Mio.
- Laut Kommission werden über 99 % der Zölle auf EU-Exporte nach Australien abgebaut.
- Die EU-Kommission nennt bis zu 1 Mrd. EUR p.a. an Zolleinsparungen für europ. Exporteure, erwartete EU-BIP-Steigerung ca. 4 Mrd. Euro im Jahr 2030.
- Zugang zu kritischen Rohstoffen (Elektromobilität, Produktion „grüner Energie“, Digital-Technologien).
- „Sicherheitsmechanismus“ ermöglicht Eingreifen der EU, falls ein Anstieg der australischen Importe die EU-Landwirtschaft gefährden sollte.

Australien: Bedeutung als Handelspartner nimmt zu

Deutsche Exporte: Australien

in Mrd. USD pro Monat (MAV 12M)



- Die EU und Australien handelten 2025 Waren im Wert von über 89,2 Mrd. EUR. Laut EU-Kommission werden dadurch 460.000 Arbeitsplätze in der EU gesichert.
- Derzeit belaufen sich die deutschen Exporte nach Australien auf eine knappe Mrd. EUR pro Monat. Die wirtschaftliche Bedeutung des Landes ist für uns derzeit also noch recht überschaubar.

Australien: Wunschpartner bei der Diversifikation der Rohstoffversorgung der EU

Australiens Rohstoffreserven:

Regierung von Australien: AIMR 2025 (Australia's Identified Mineral Resources 2025)

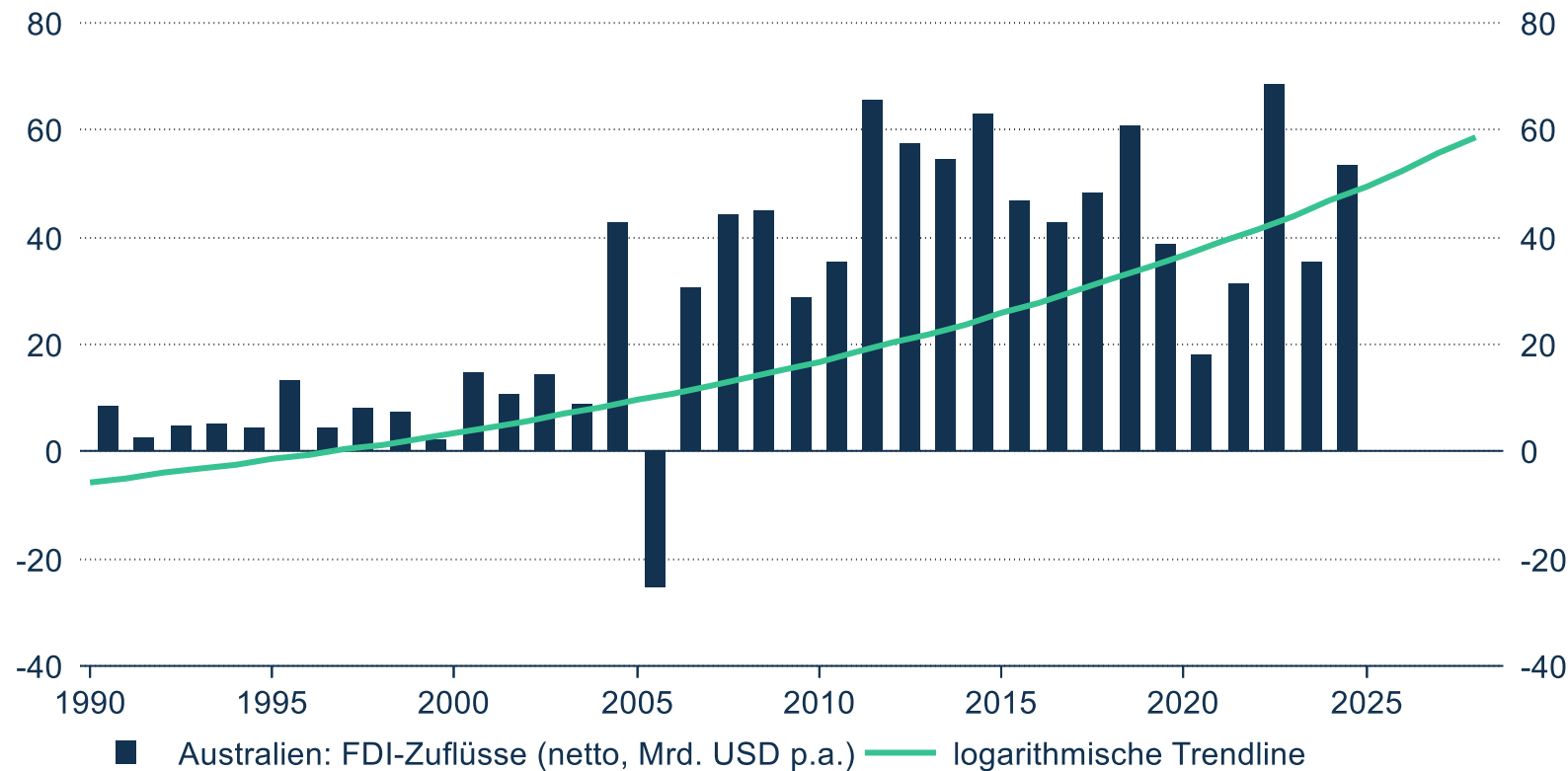
- "... Australiens wirtschaftlich nachgewiesene Ressourcen (Economic Demonstrated Resources, EDR) an Gold, Ilmenit, Eisenerz, Blei, Rutil, Uran, Vanadium, Zink und Zirkon waren im Jahr 2024 die größten der Welt.
- Weitere 14 Rohstoffe rangieren unter den fünf größten wirtschaftlichen Ressourcen der Welt: Bauxit, Steinkohle, Braunkohle, Kobalt, Kupfer, Graphit, Lithium, Magnesit, Manganerz, Nickel, Seltene Erden, Silber, Zinn und Wolfram.
- 2024 war Australien der weltweit führende Produzent von Eisenerz und Lithium sowie von Rutil, einer wichtigen Quelle für Titanmetall.
- Australien war der zweitgrößte Produzent von Bauxit, Blei und Zirkon, der drittgrößte Produzent von Gold, Manganerz, seltenen Erden und Zink, der viertgrößte Produzent von Kobalt, Ilmenit und Uran und der fünftgrößte Produzent von Steinkohle ..."

- Was vor allem für das EU-Freihandelsabkommen mit Australien spricht, ist der immense Reichtum des Kontinents an kritischen Rohstoffen.
- Das Abkommen kann der EU helfen, strategisch von China, den USA und anderen deutlich unabhängiger zu werden.

Australien: Attraktiv für FDI

Australien: FDI-Zuflüsse (netto)

in Mrd. USD p.a.

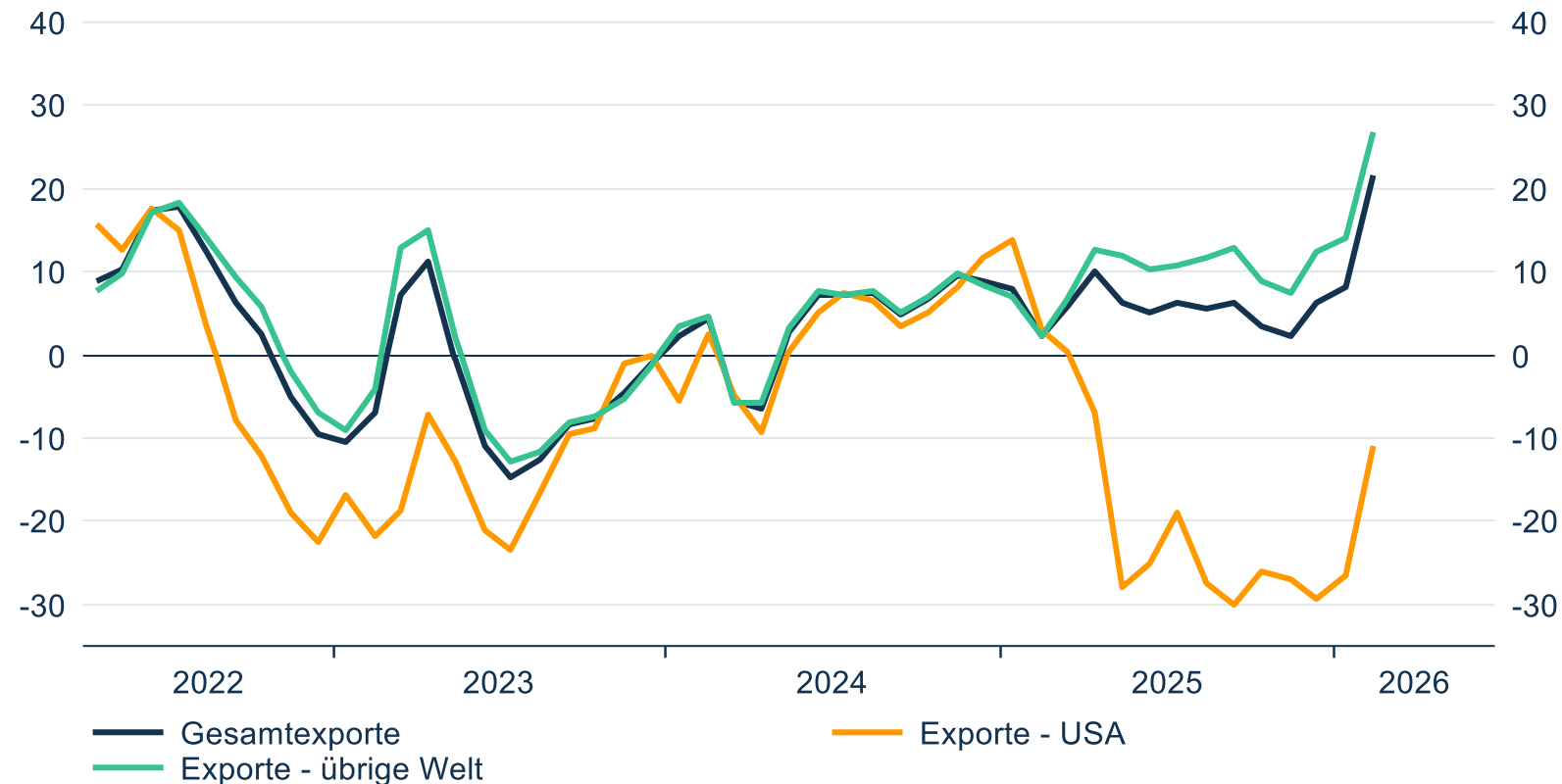


- Australien zieht immer mehr ausländische Direktinvestitionen (FDI) an. **Vor allem der Rohstoffsektor ist dabei attraktiv.**
- Die EU und Australien unterhalten bereits relevante bilaterale Investitionsbeziehung: Laut EU-Kommission lag der Bestand der EU-FDI in Australien 2023 bei 122,8 Mrd. EUR, der Bestand australischer FDI in der EU bei 25,2 Mrd. EUR.
- Das stabile politische Umfeld und verlässliche Regeln durch das neue Freihandelsabkommen sollten weitere FDI begünstigen.

Starker Jahresauftakt für Chinas Exportindustrie

China: Exportwachstum (USA vs. übrige Staaten)

in % Y-Y, 2-Monatsdurchschnitt



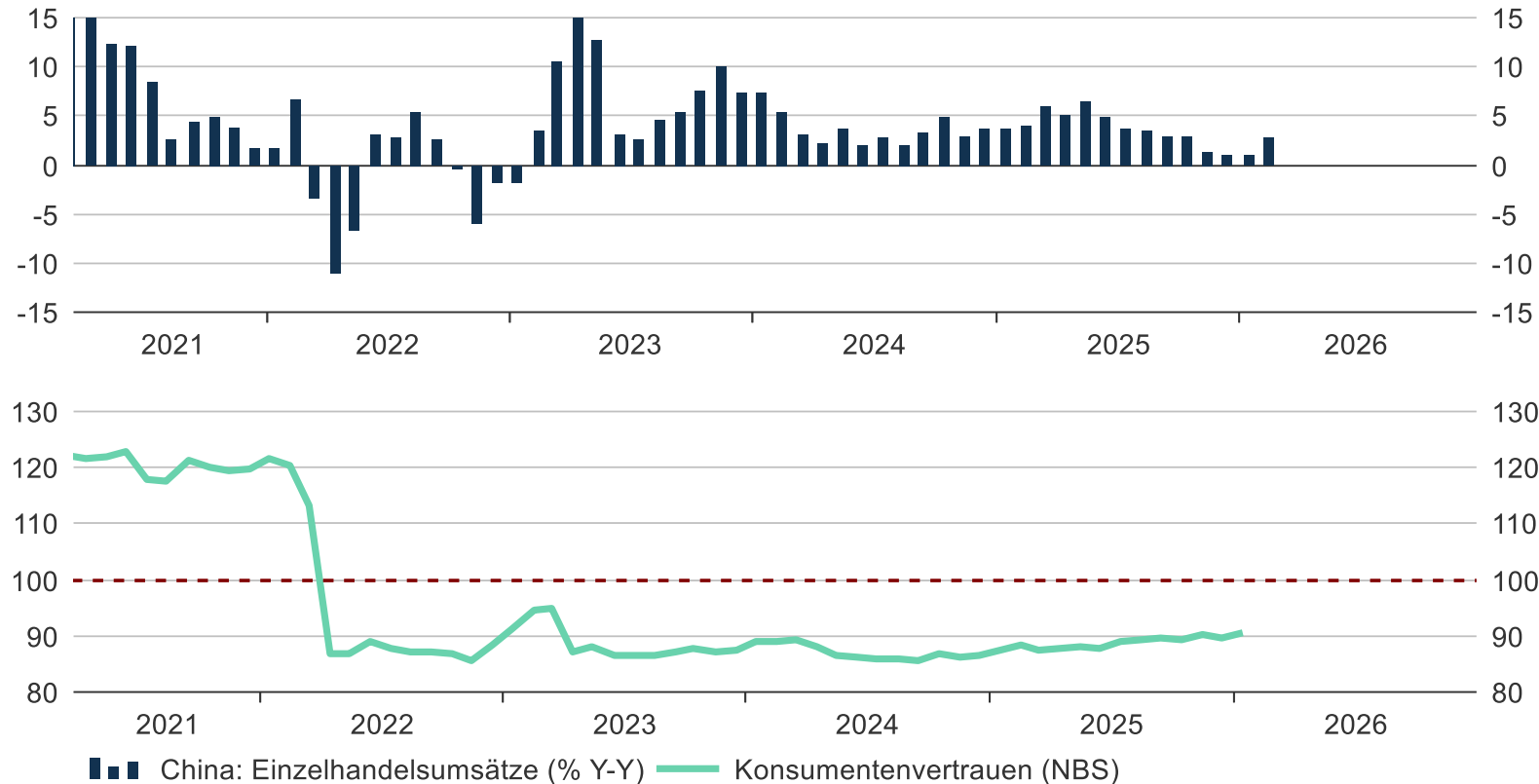
- Chinas starke Exportzahlen (Januar-Februar: +21,8 %) deuten daraufhin, dass der globale Investitionszyklus bei High-Tech und grünen Technologien auch zu Beginn des Jahres 2026 weiter anhielt.
- Vor allem die Ausfuhren von Elektrofahrzeugen (+120 %), Batterien (+62 %) und Elektronikchips (+61 %) konnten massiv zulegen.
- Die Aufhebung von Trumps „reziproken Zöllen“ durch das US-Höchstgericht dürfte das Geschäft chinesischer Exporteure gegen zusätzlich angekurbelt haben.
- Der Irankrieg wird zwar kurzfristig auf die Exportnachfrage drücken, zugleich dürfte der Energiepreisschock die globalen Investitionen in Solar- und Windkraftanlagen anschieben. Auch Chinas EV-Hersteller könnten längerfristig zu den Profiteuren der gegenwärtigen Krise zählen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Konsumenten auch zu Chinesisch-Neujahr nur wenig ausgabefreudig

China: Wachstum Industrie (oben) & Einzelhandel (unten)

in % Y-Y



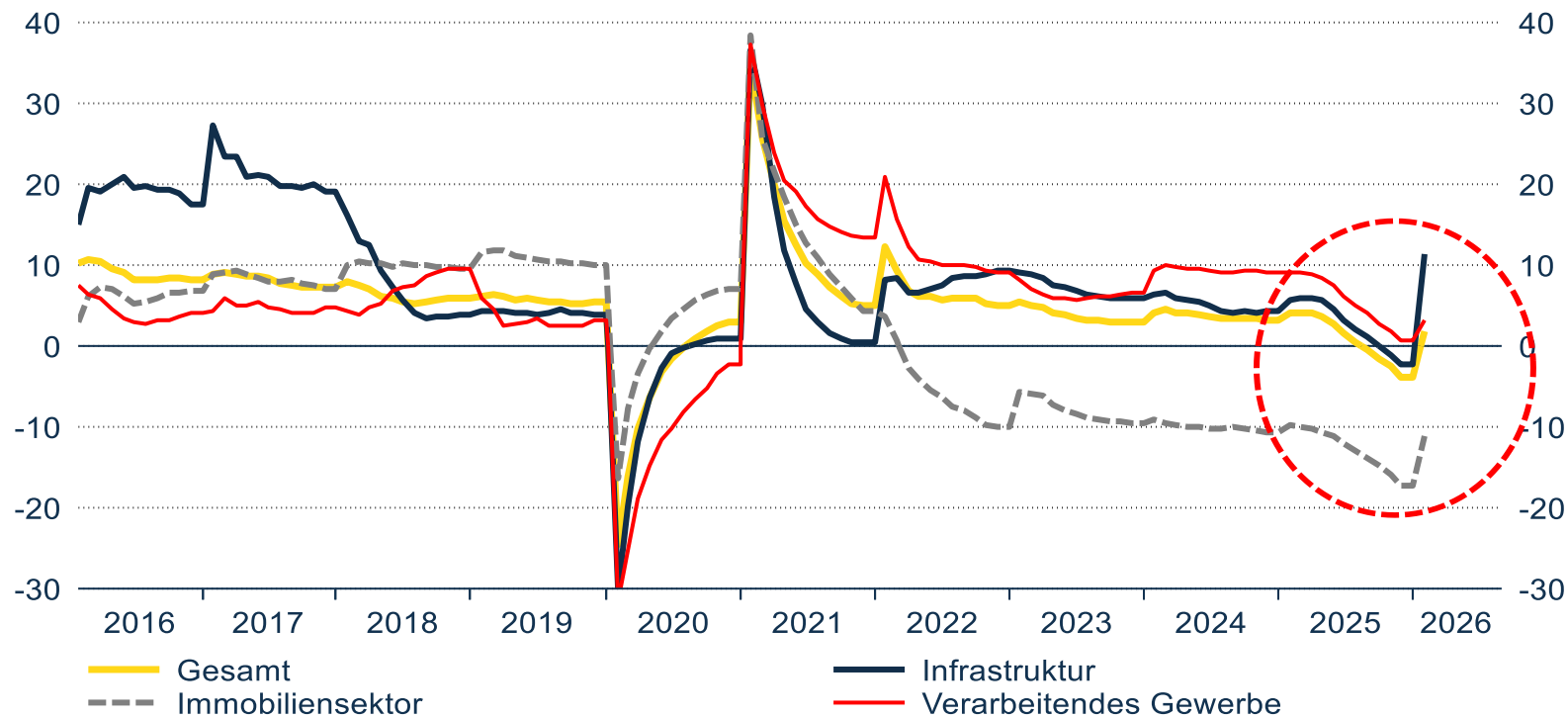
- In den ersten zwei Monaten des Jahres stiegen Chinas Einzelhandelsumsätze um 2,8 %.
- Dies ist zwar eine Steigerung Vergleich zu Dezember (0,9 %), liegt aber deutlich unter dem Schnitt des Vorjahres von 3,8 %.
- Die Feierlichkeiten zu chin. Neujahr führten dabei vor allem zu höheren Umsätzen im Dienstleistungssektor (+5,6 %).
- Bei Großanschaffungen schrauben Konsumenten ihre Ausgaben jedoch weiter zurück (u.a. Automobilverkäufe -7,3 %).
- Steigende Energie- und Importpreise dürften das ohnehin angeschlagene Verbrauchervertrauen zusätzlich belasten.
- Ob die Regierung mit einer proaktiven Fiskalpolitik gegensteuert, wird von der Dauer des Irankrieges abhängen.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Staatliche Ausgaben stützen Investitionen, Privatsektor zurückhaltend

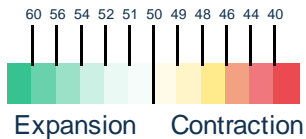
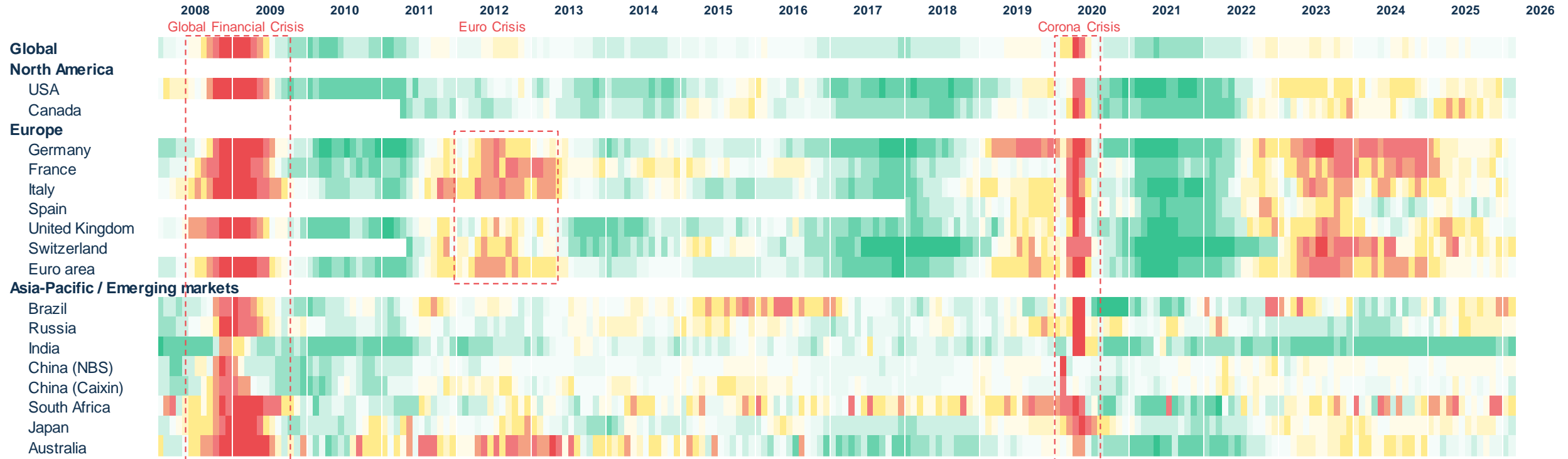
China: Wachstum Investitionen nach Sektoren

YTD, in % y-y



- Chinas Investitionswachstum sprang zu Jahresanfang zurück in den positiven Bereich (+1,8 %).
- Vor allem ein Vorziehen staatlicher Infrastrukturausgaben belebte die Dynamik.
- Die anderen Sektoren stachen jedoch weniger positiv hervor:
- Der Immobiliensektor ist weiterhin im Krisenmodus, und der Investitionszuwachs im verarbeitenden Gewerbe liegt trotz leichten Anstiegs weiter auf niedrigem Niveau.
- Dauerhaft höhere Öl- und Gaspreise könnten zudem v.a. kleinere und mittlere Gewerbebetriebe unter Druck bringen.

Globale Einkaufsmanager-Indizes im verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

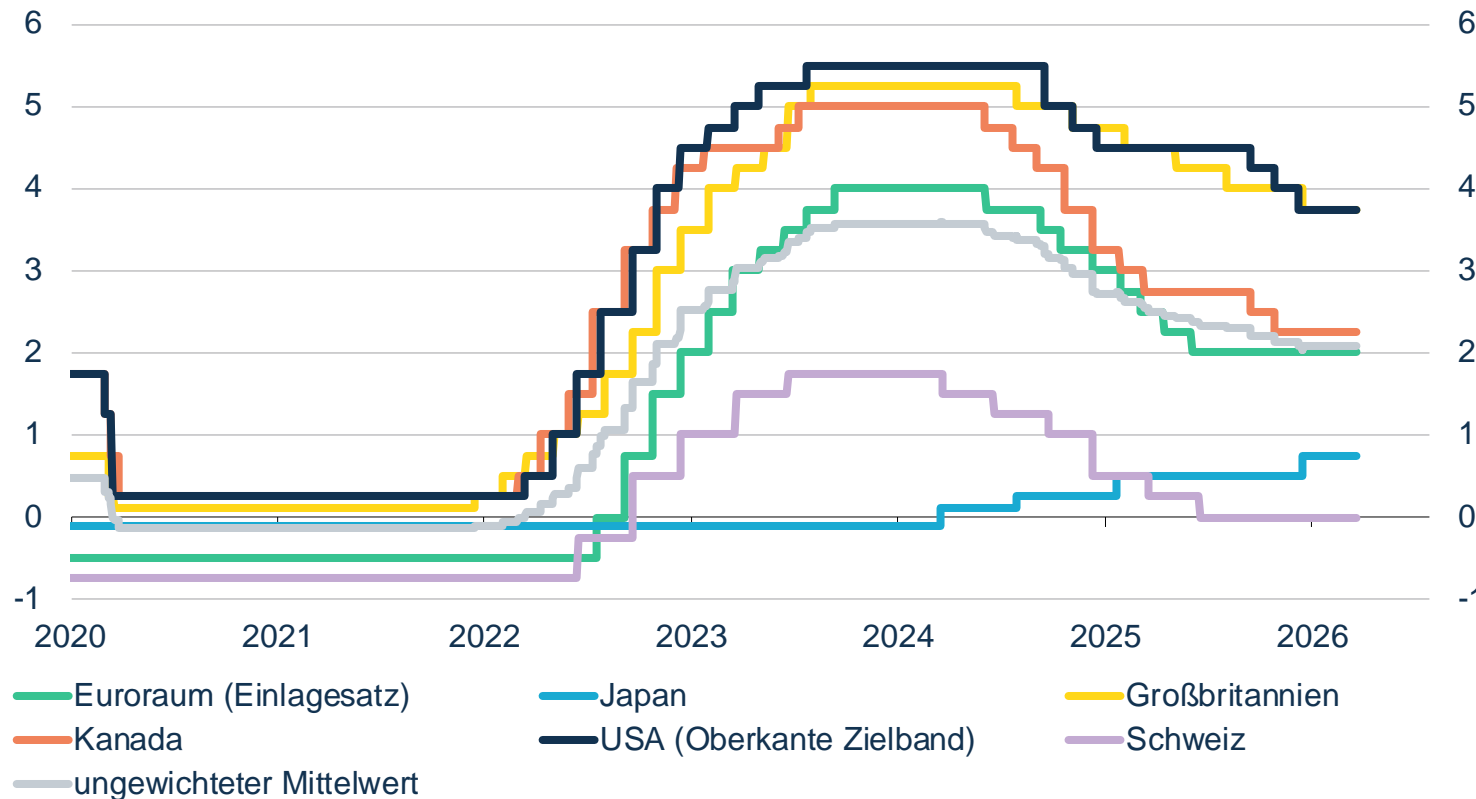
04

Zinsen: Die Bären haben das Momentum

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

Notenbanken: Ungewissheit dominiert angesichts des Iran-Kriegs – „Revival“ von 2022?

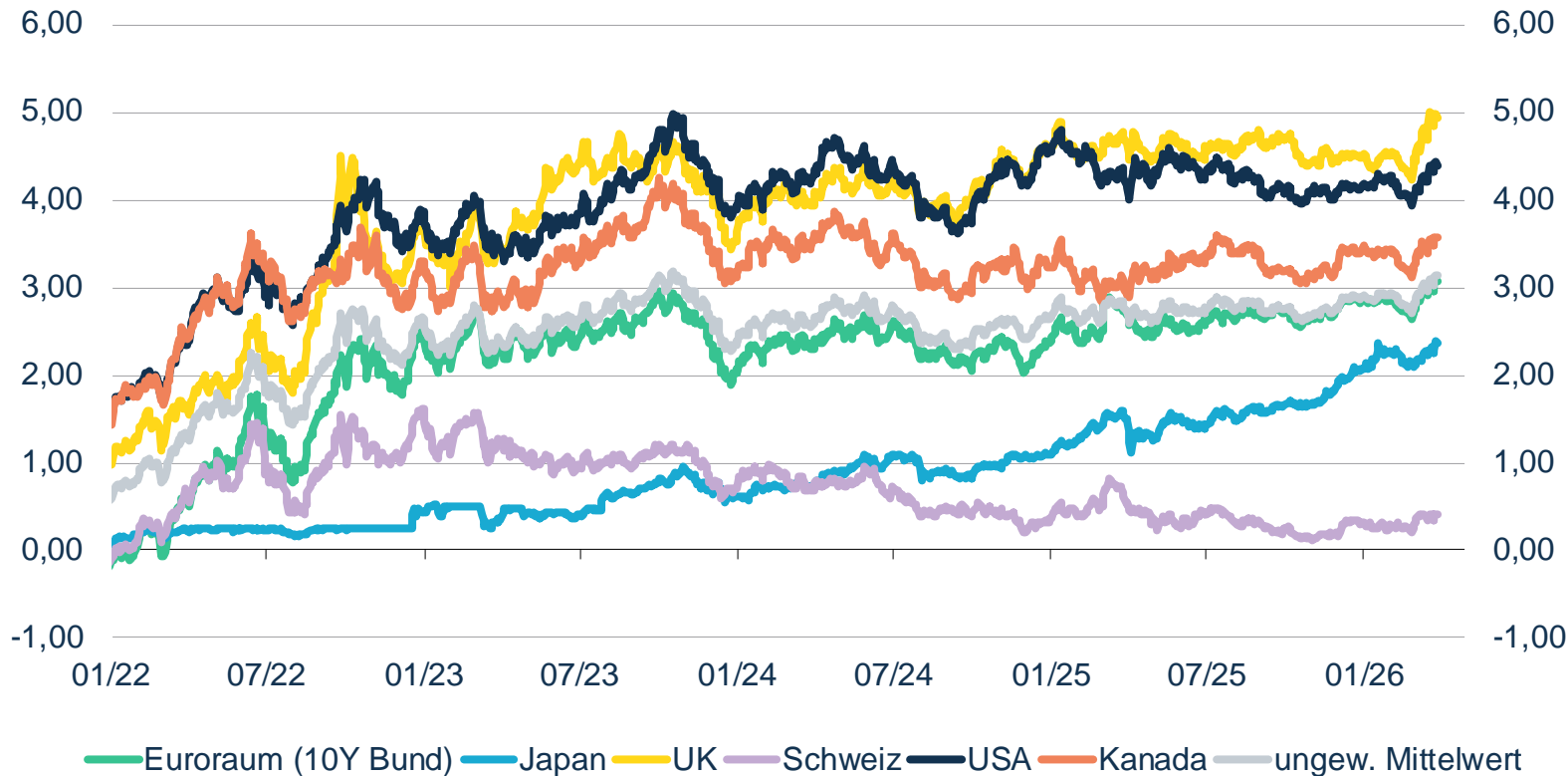
Leitzinsen ausgewählter Währungsräume



- Der „Iran-Schock“ trifft die großen Notenbanken in einer Phase, in der diese sich mehrheitlich auf ein relativ stabiles wirtschaftliches Umfeld und insbesondere auf ein stabiles Inflationsumfeld eingestellt hatten.
- Keine Leitzinsänderung seit Anfang 2026 unter G7-Notenbanken (plus Schweiz).
- Geldpolitischer Ausgangspunkt nicht deckungsgleich mit Ausbruch des Ukraine-Kriegs: Ungewichteter mittlerer Leitzins aktuell knapp über 2 %. Im Februar 2022 lag dieser dagegen knapp unter Null.
- Geldpolitik heute im Durchschnitt nahe neutral, damals stark expansiv.
- Kommentare auf jüngsten Notenbank-sitzungen betonen vor allem Unsicherheit, Wachsamkeit und Handlungsbereitschaft.

Rentenmärkte: Inflationsängste schlagen Konjunktursorgen

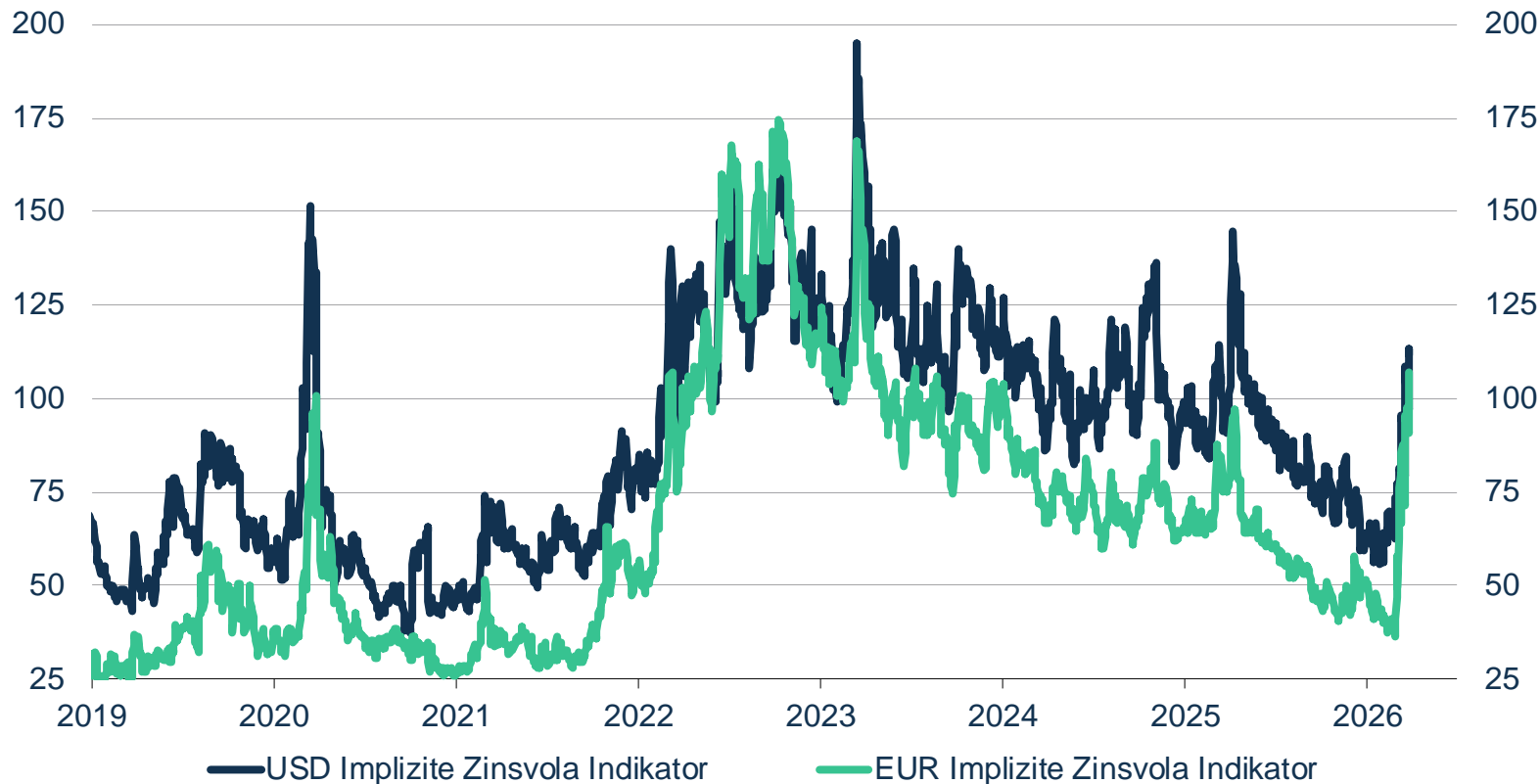
Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in ausgewählten Währungsräumen



- Gleichzeitige Kursverluste bei Aktien und Anleihen unterstreichen Parallelen zur Entwicklung des Jahres 2022.
- => Am Rentenmarkt treten Sorgen vor einer konjunkturellen Krise derzeit hinter die Ängste vor einem neuen Inflationsschock zurück!
- Seit Kriegsausbruch Renditeanstieg in der Spitze um jeweils 40 bis 50 Bp bei 10-jährigen Bundesanleihen und 10-jährigen US-Treasuries.
- Britischer Rentenmarkt reagiert mit überdurchschnittlich starkem Kursverfall. Britische Notenbank gießt Öl ins Feuer mit überraschend „hawkischem“ Statement („stehen bereit, zu handeln, um Inflation im Zaum zu halten“).

Rentenmärkte: „Iran-Schock“ beendet Umfeld niedriger Vola!

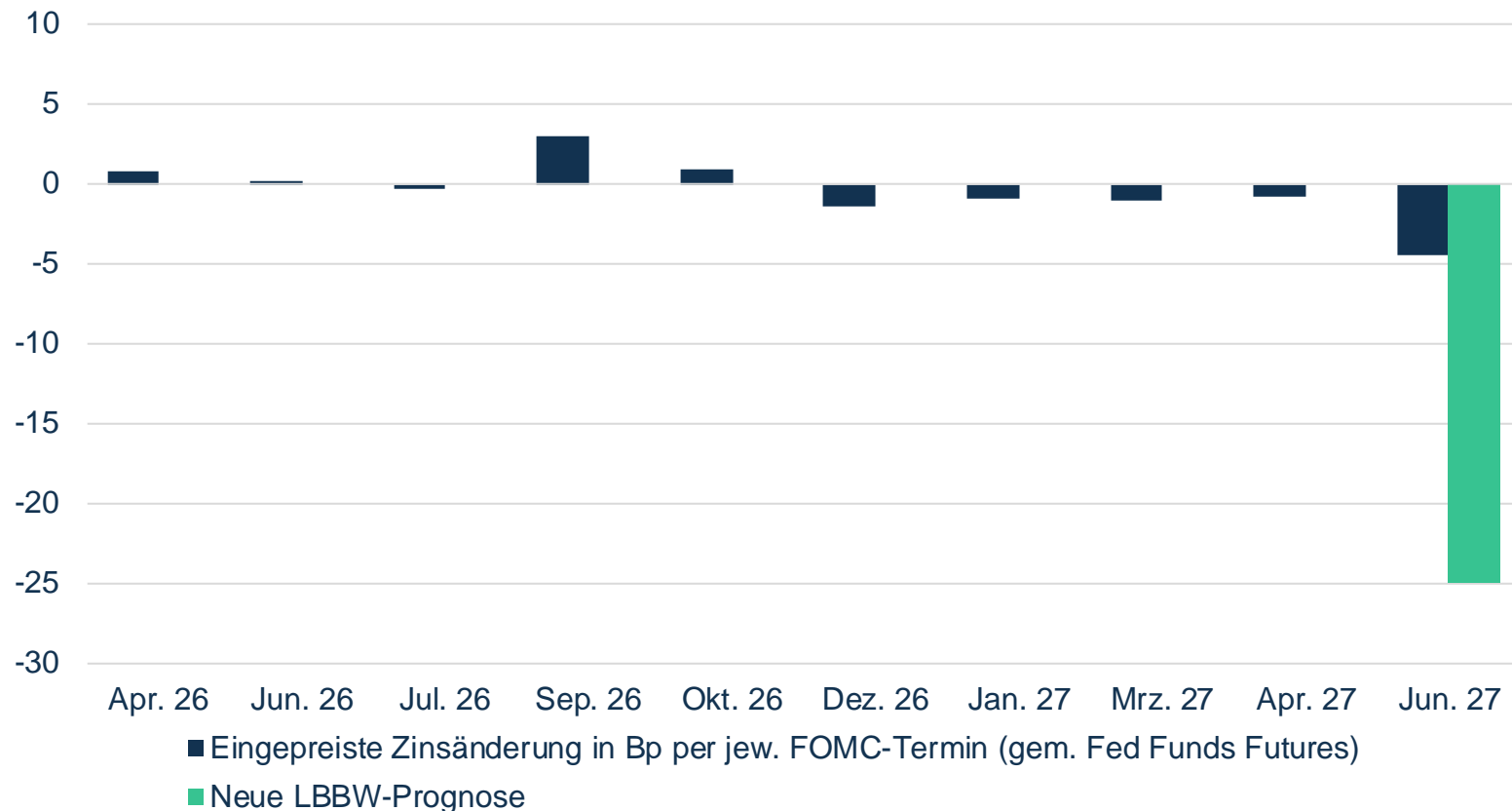
Indikatoren für implizite Vola am USD-Zinsmarkt und am EUR-Zinsmarkt



- Extreme Unsicherheit über weitere Entwicklung im Nahen Osten (Wechsel zwischen Beschwichtigung und neuen Drohungen) spiegelt sich in Emporschnellen der impliziten Vola am Zinsmarkt wider.
- Implizite Vola am EUR-Zinsmarkt so hoch wie zuletzt im März 2023 (Kollaps der Silicon Valley Bank).
- => Heftige Marktreaktion rührt wohl auch daher, dass Anleger zuvor zu sorglos waren und durch den „Iran-Schock“ auf dem falschen Fuß erwischt wurden.
- Jüngste Marktausschläge spiegeln u.E. wohl zum Teil Übertreibungstendenzen und spekulative Elemente wider.
- Mündet dies in nachhaltig höheren Risikoprämien auch im Falle eines Abebbens des militärischen Konflikts?

Fed: Sind Zinssenkungen dauerhaft vom Tisch? Nein, nur für längere Zeit aufgeschoben

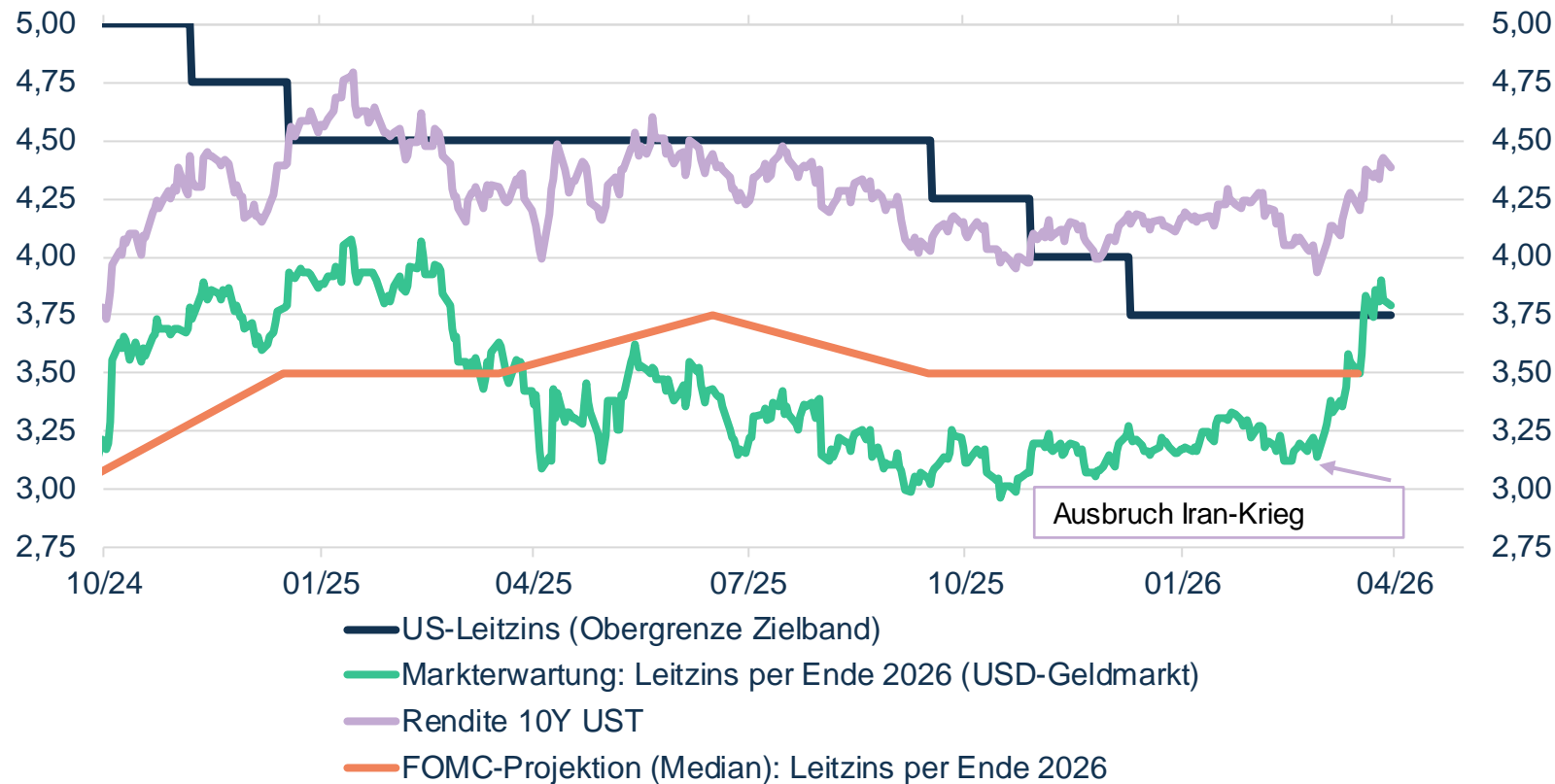
Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je FOMC-Sitzung (in Bp) und LBBW neue Prognosen



- Fed belässt makroökonomische Lagebeurteilung auf Sitzung vom 17./18. März weitgehend unverändert.
- Konjunkturlage weiterhin relativ positiv, Beschäftigung stagniert nahezu, Inflation etwas erhöht.
- Die Auswirkungen des Iran-Kriegs auf die US-Wirtschaft seien „ungewiss“.
- Fed-Chef Powell: Ohne weitere Fortschritte bei der Inflation keine weitere Zinssenkung.
- => Der Energiepreisschock wegen des Iran-Kriegs schließt die Tür zu einer weiteren Zinssenkung u.E. mindestens für die kommenden sechs Monate.
- Wir rechnen nunmehr für das laufende Jahr mit keiner Zinssenkung mehr. Die Hürden für eine Zinsanhebung erachten wir noch immer als relativ hoch.

USD-Rentenmarkt: „Dot Plot“ bedeutet Kursstütze

Markterwartung für Fed-Leitzins und Fed-Leitzinsprojektion per Ende 2026 sowie Rendite 10-jähriger US-Treasuries



- Hohe Ungewissheit über Iran-Krieg-Auswirkungen spiegelt sich u.E. darin wider, dass die US-Notenbanker ihre Leitzinsprojektionen nur graduell adjustiert haben.
- Median-Projektion impliziert weiterhin je einen Zinssenkungsschritt im Jahr 2026 und im Jahr 2027.
- Sieben von 19 Notenbankern präferieren unveränderte Leitzinsen bis Ende 2026.
- Drastischer Schwenk in den Markterwartungen seit Ende Februar: Konsens damals für zwei bis drei Zinssenkungen, jetzt dagegen leichte Neigung zu höheren Leitzinsen.
- Ist der radikale Marktschwenk überzogen? Rücken die Anleger von ihrer Neigung zu höheren Leitzinsen ab, so eröffnet dies Spielraum für eine Kurserholung, vor allem bei kürzerlaufenden US-Staatsanleihen.

Rentenmarkt: Die Bären haben jetzt das Momentum auf ihrer Seite!

Renditen 10-jähriger US-Treasuries und 10-jähriger Bundesanleihen

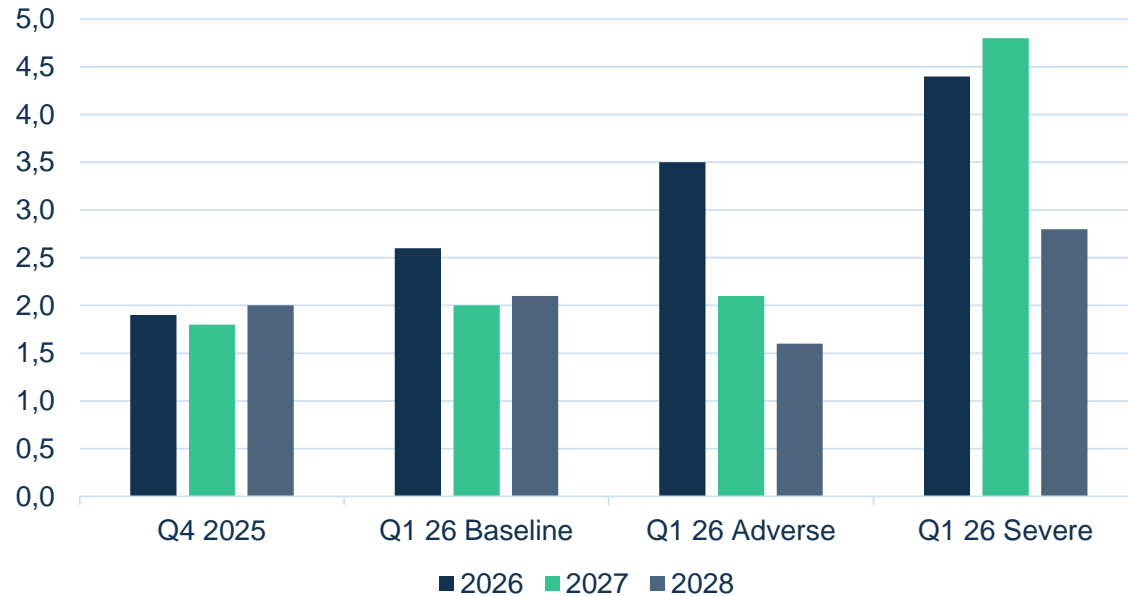


- **US-Rentenmarkt:** 10-jährige Rendite bricht aus dem mittelfristigen Abwärtstrend der letzten 14 Monate nach oben aus!
- Schwacher US-Arbeitsmarktbericht und moderate Inflation für Februar begrenzen zwar aus fundamentaler Sicht das Aufwärtspotenzial. Das vom Iran-Krieg ausgehende Momentum hat jedoch aktuell die Oberhand.
- **EUR-Rentenmarkt:** 10-jährige Bundrendite überspringt das zyklische Hoch vom Herbst 2023 bei gut 3 %. Nächste charttechnisch bedeutende Marke ist das Hoch des Jahres 2011 bei 3,50 %.
- Ohne nachhaltige Entspannung in Nahost gewinnt die Sorge vor einer Wiederholung des 2022er-Inflationsschocks an Gewicht und erhöht die Gefahr einer Negativspirale.

EZB Projektionen: Deutlich anders als in Q4/2025

Inflationsprojektionen

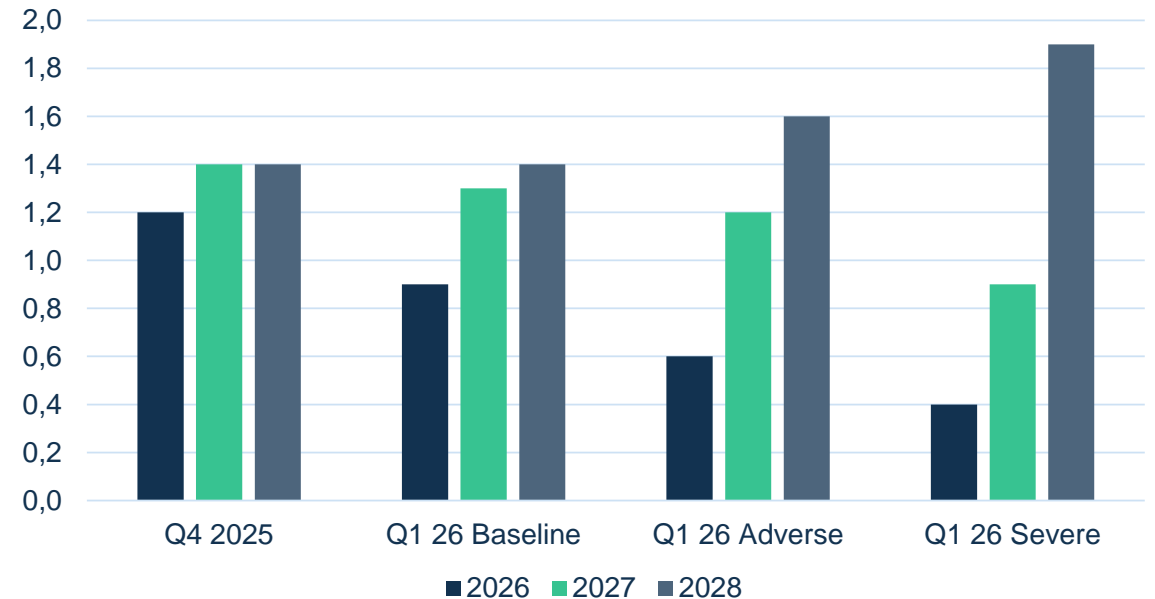
Jahreswerte



- Die Inflation dürfte in diesem Jahr so oder so deutlich anziehen. Schon im März könnte eine Drei vor dem Komma stehen.
- Die Extrem-Szenarien verlängern die Inflation bis 2027 bzw. 2028.

BIP-Projektionen

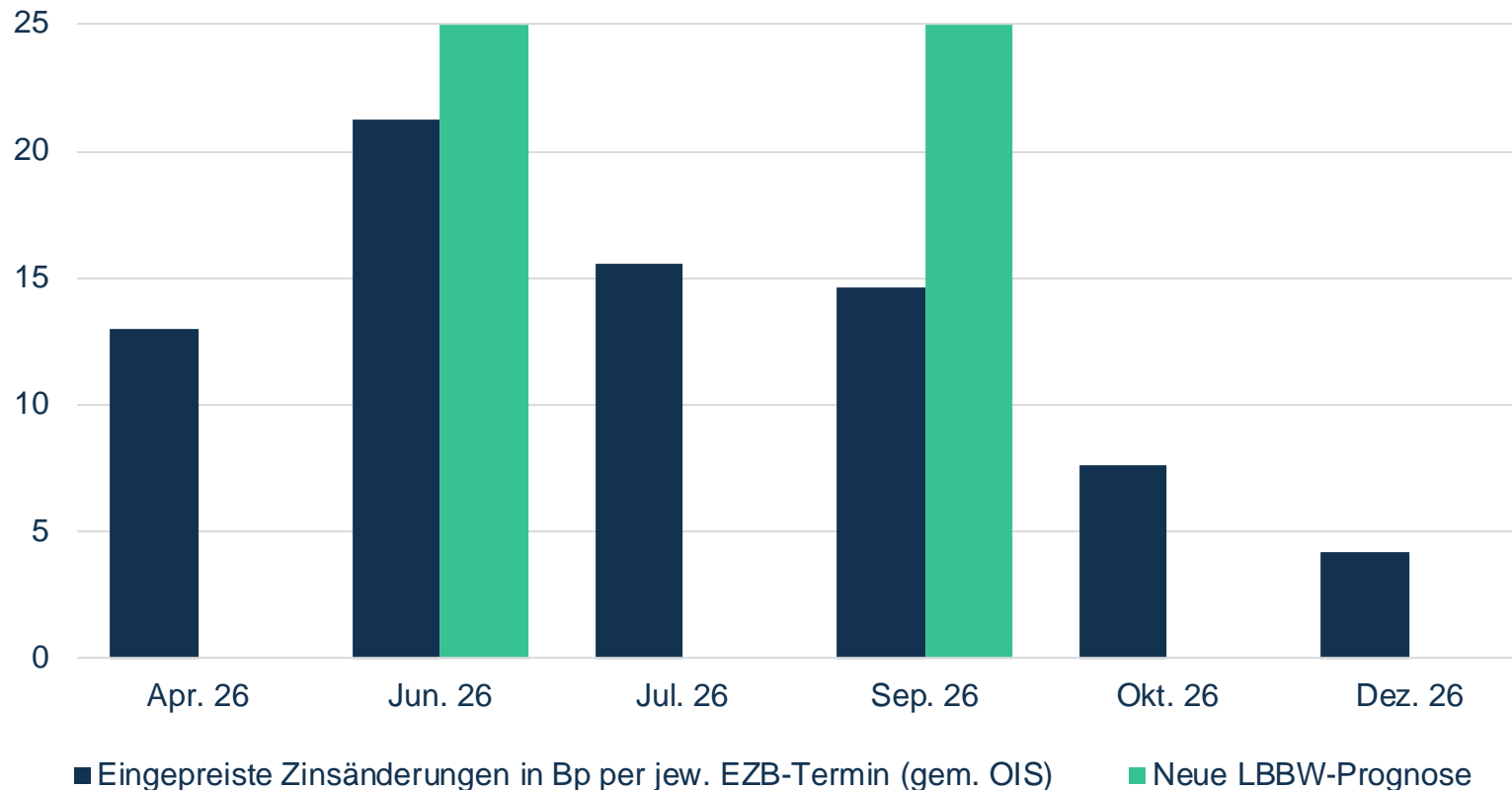
Jahreswerte



- Das BIP wird sich dieses Jahr erheblich schwächer entwickeln als Dezember 2025 angenommen. Im äußersten Fall („severe“) könnte eine Quasi-Stagnation resultieren.

EZB: Zinserhöhung als „Versicherungssignal“ an die Märkte ist neues Hauptszenario

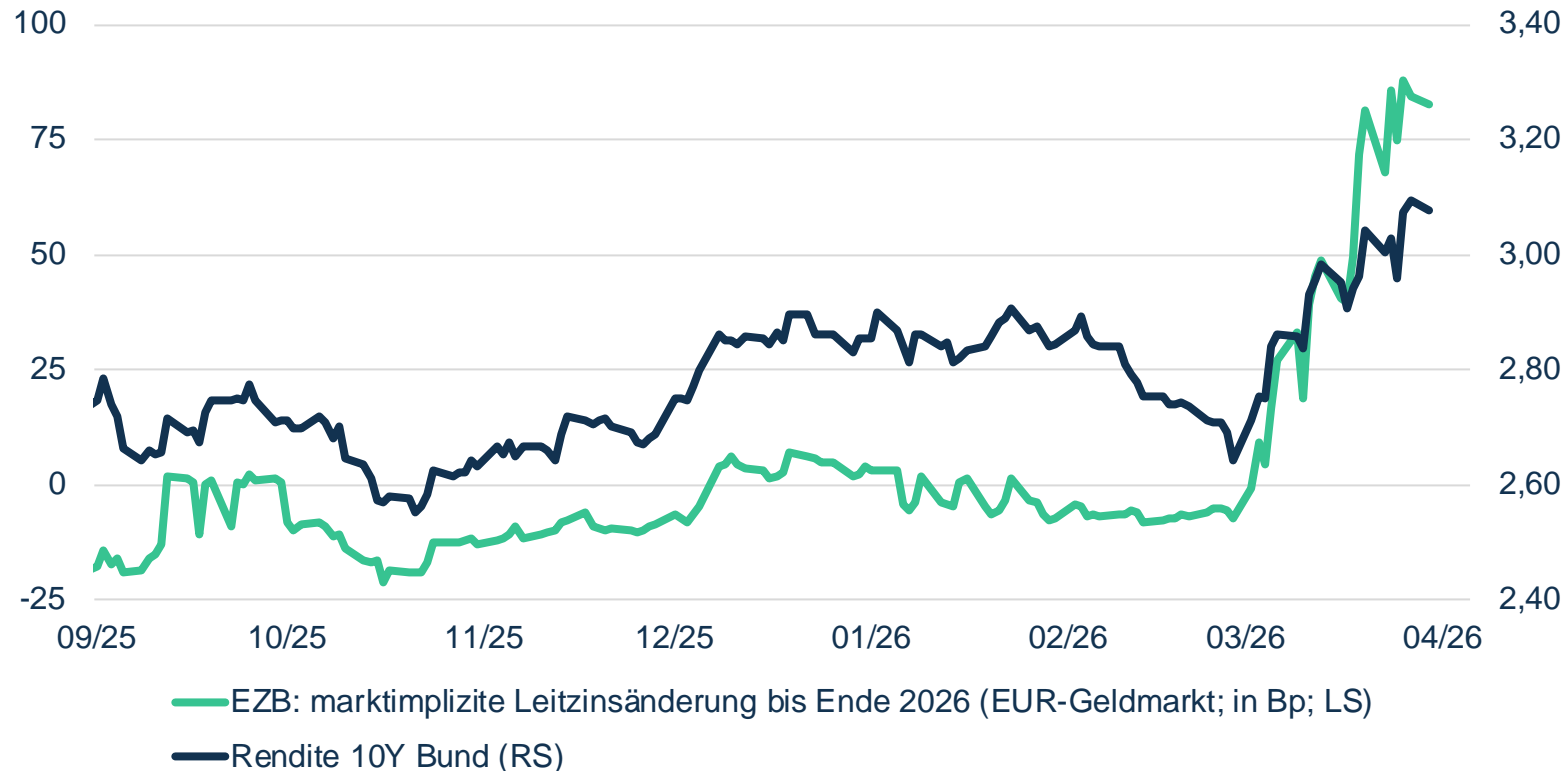
Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je EZB-Sitzung (in Bp) und neue LBBW-Prognose



- EZB hat am 19. März von überstürzter Reaktion auf den „Iran-Schock“ abgesehen.
- Temporärer Preisschock ist (noch) das Hauptszenario, aber Zweitrundeneffekte sind seit Erstellung der Projektionen deutlich wahrscheinlicher geworden.
- Bundesbankchef Nagel und andere Ratsmitglieder haben Tür für Zinsanhebung auf der Sitzung am 30. April geöffnet.
- => Wir präferieren den Juni-Termin für einen ersten Zinserhöhungsschritt um 25 Bp. Einen zweiten Schritt im dritten Quartal halten wir ebenfalls für wahrscheinlich.
- Weitere (und/oder größere) Zinsschritte dürften nur folgen, falls sich massive Zweitrundeneffekte inkl. Anzeichen einer Preis-Lohn-Spirale zeigen sollten.

EUR-Rentenmarkt: Zinserhöhungsspekulation bestimmt das Momentum ...

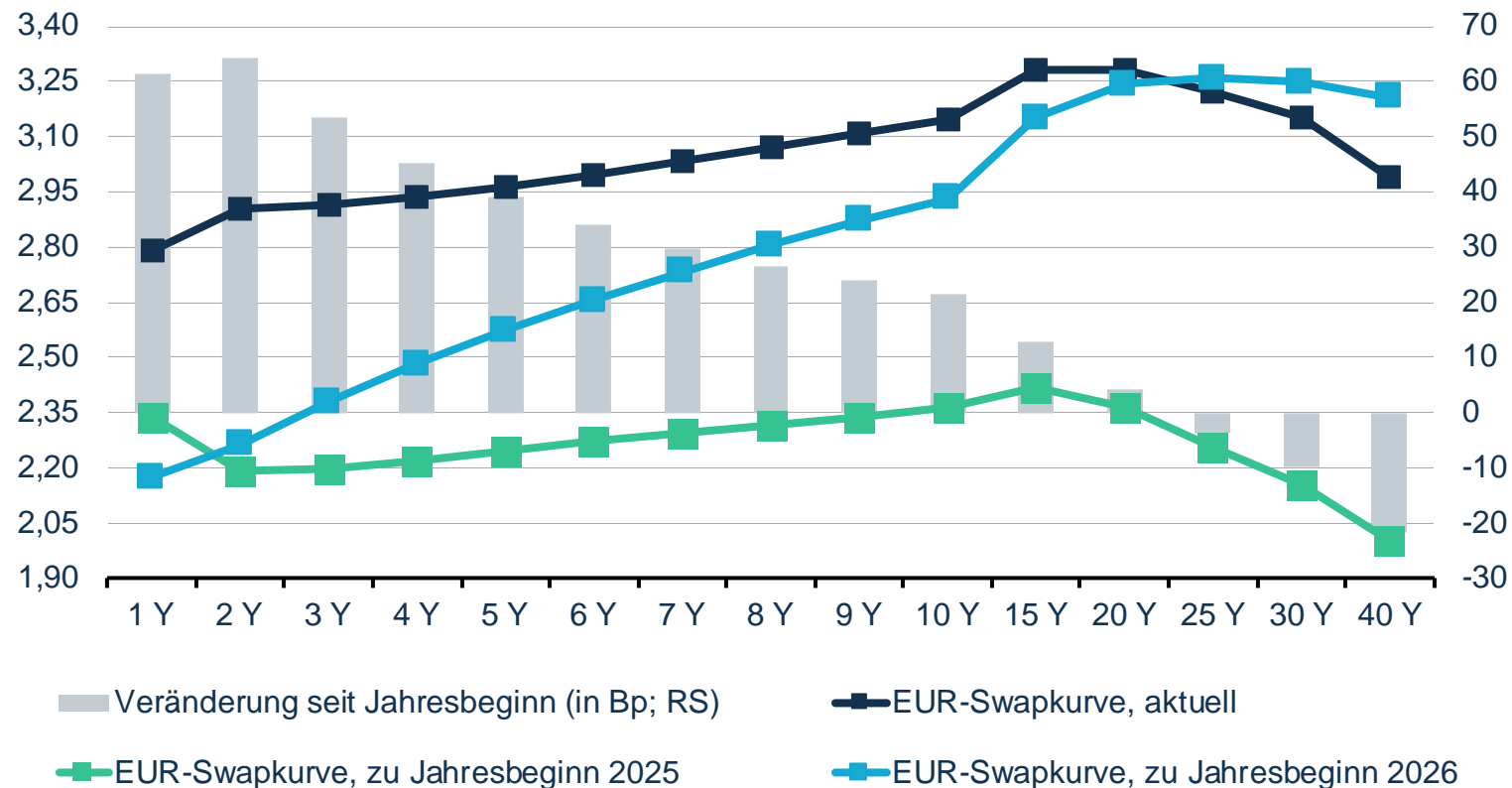
Marktimplizite EZB-Leitzinsänderung bis Ende 2026 (in Bp) und Rendite 10-jähriger Bundesanleihen



- Der Marktkonsens tendiert zu einer ersten Zinserhöhung bereits im April 2026 und zu (mindestens) drei Schritten insgesamt bis Ende 2026.
- Sollte sich die Lage im Nahen Osten zeitnah entspannen, dann würden sich die Zinserhöhungsspekulationen als überzogen herausstellen. Die Kurse am Rentenmarkt dürften sich dementsprechend erholen.

... die Zinskurve gerät auf breiter Front unter Verflachungsdruck

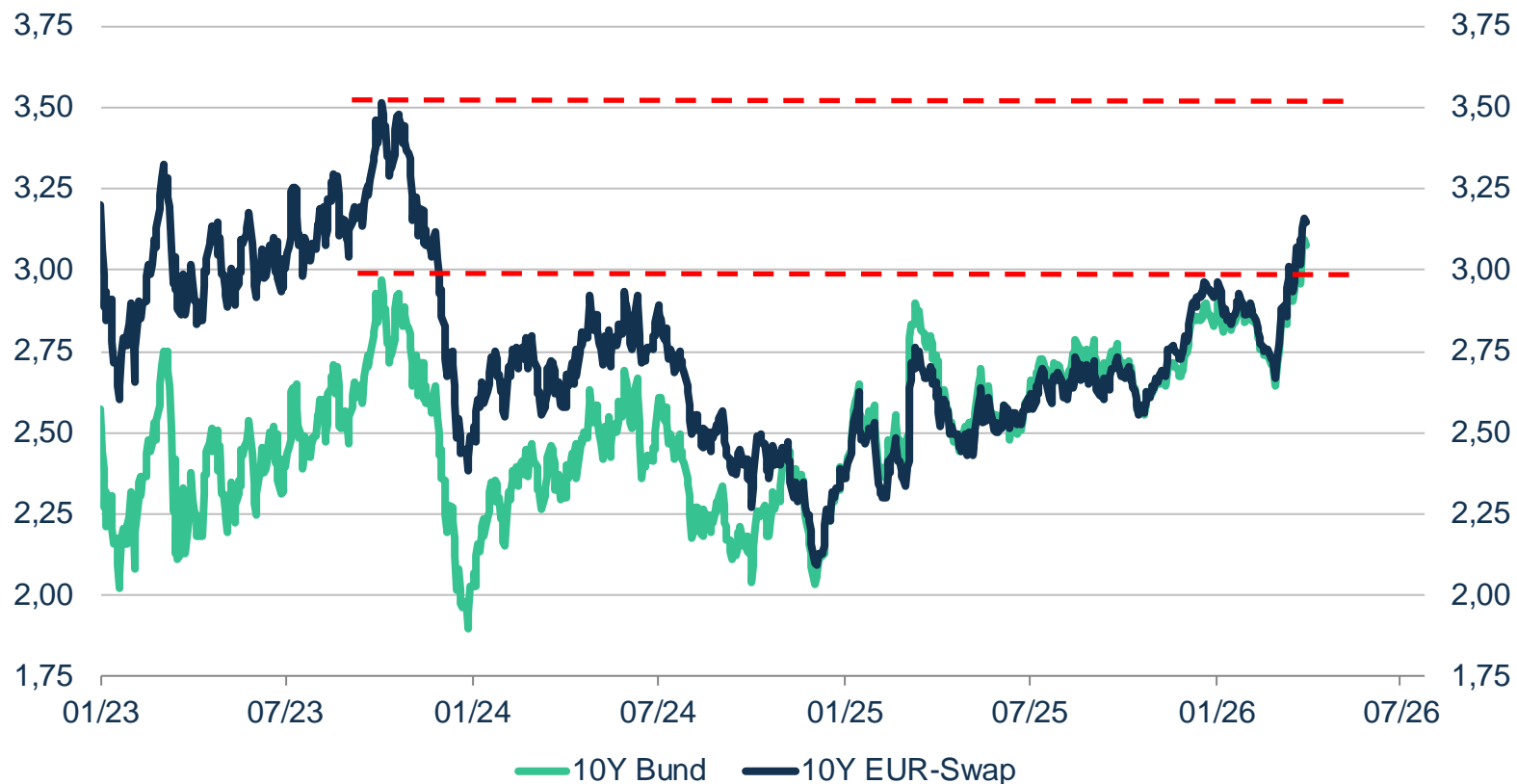
EUR-Swapkurve aktuell sowie per Jahresstart 2025 und per Jahresstart 2026



- Die jüngste markante Verflachung der EUR-Zinskurve dürfte im Falle einer Nahost-Entspannung partiell korrigiert werden.
- Kurzfristige EUR-Swapsätze deutlich höher als zu Jahresbeginn, hier schlagen sich die Spekulationen auf eine EZB-Kehrtwende am stärksten nieder.
- Ultra-lange Swapsätze dagegen unter Jahresstartniveau.
- Starke Fluktuation der Steilheit am ultra-langen Ende (30Y-10Y) nach dem Iran-Schock ist u.E. Ausdruck eingeschränkter Marktliquidität in diesem Segment. Manche Marktteilnehmer dürften zudem Steepener-Positionen glattgestellt haben, die deutlich unter Druck geraten waren.
- Auf mittlere Sicht halten wir die Steepener-Positionen gleichwohl weiterhin für attraktiv.

EUR-Rentenmarkt: Wie weit könnte der Renditeanstieg gehen?

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und 10Y EUR-Swapsatz

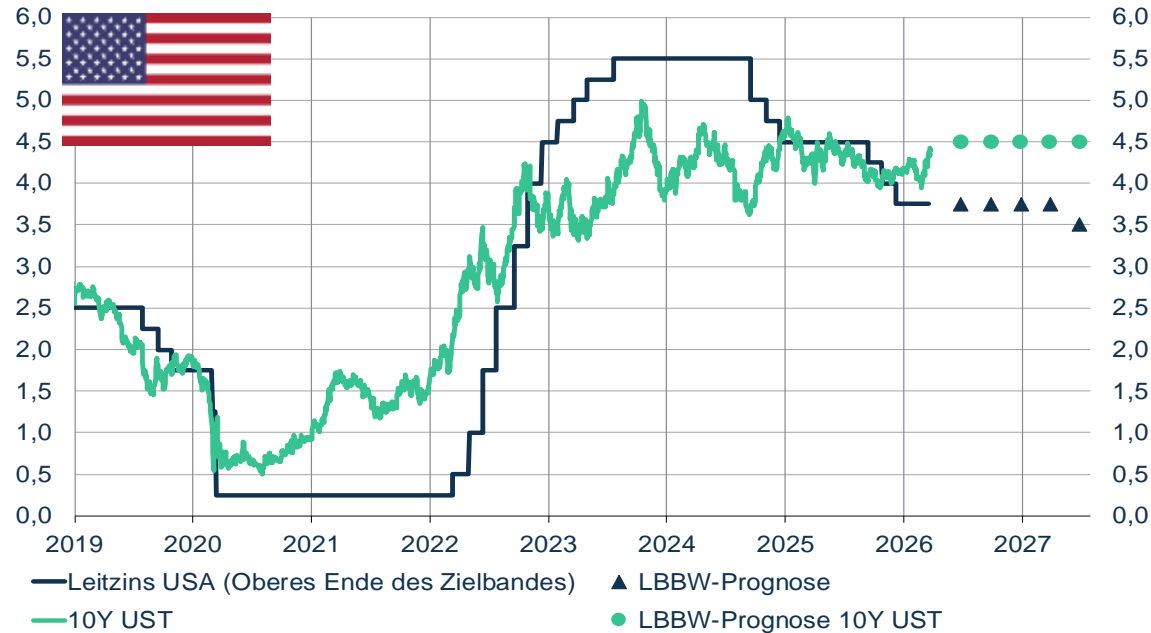


- Wie weit könnte der bearische Trend am EUR-Zinsmarkt gehen, falls eine baldige Entspannung im Iran-Krieg ausbleibt?
- 10Y EUR-Swapsatz hat sein zyklisches Hoch im Herbst 2023 nahe 3,50 % markiert.
- Quantitative Tightening der EZB und wachsende Sorge vor steigenden Staats-schulden führten seitdem zu starker Verbilligung der Bunds vs. Swapniveau.
- Unter dem aktuellen Überangebot an Bunds entspricht ein Renditeniveau von 3,50 % in etwa einem Wiedererreichen des zyklischen Renditehochs aus 2023!
- => Marke von 3,50 % ist plausibles Ziel im Falle einer Extension des bearischen Trends. Wir haben unsere Bund-Renditeprognose per Mitte 2027 gleichwohl nur moderat auf 3,20 % angehoben.

Fed schiebt Zinssenkungen auf die lange Bank, moderate Straffung der EZB-Geldpolitik

USD-Zinsen und Prognose

in %

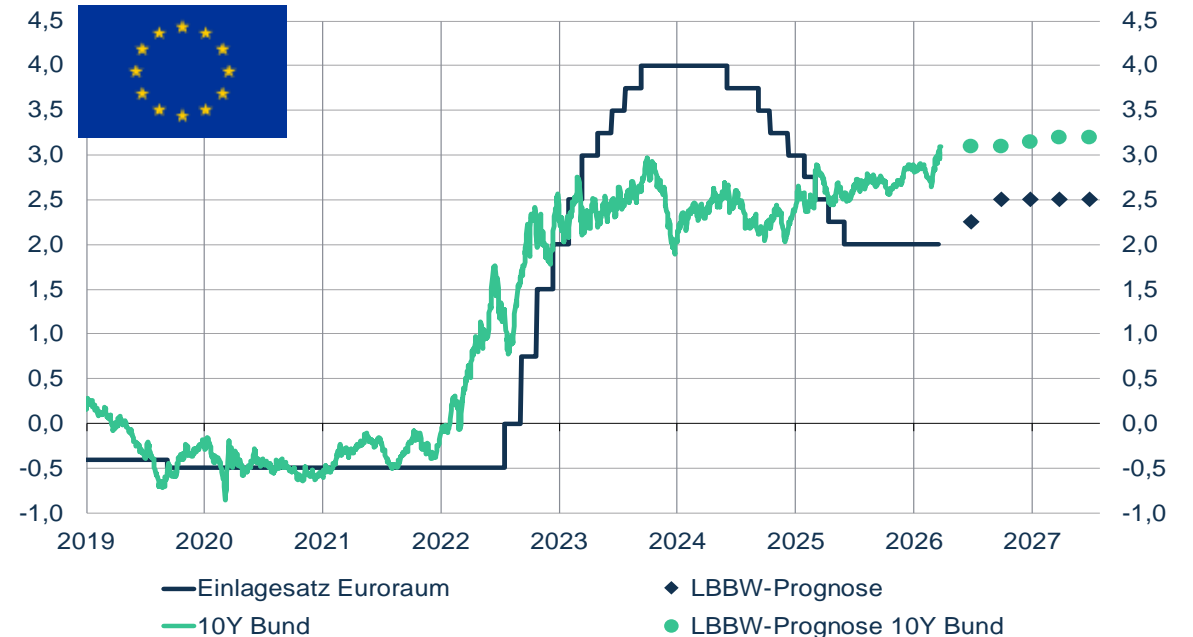


- **Fed muss Risiken ausbalancieren:** Zinspause bis Ende 2026. Ein Zinssenkungsschritt bis Mitte 2027 abhängig von Inflation.
- Am US-Treasurymarkt werden die Gefahren für den Status als sicherer Anlagehafen und die Schuldenrisiken unterschätzt.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

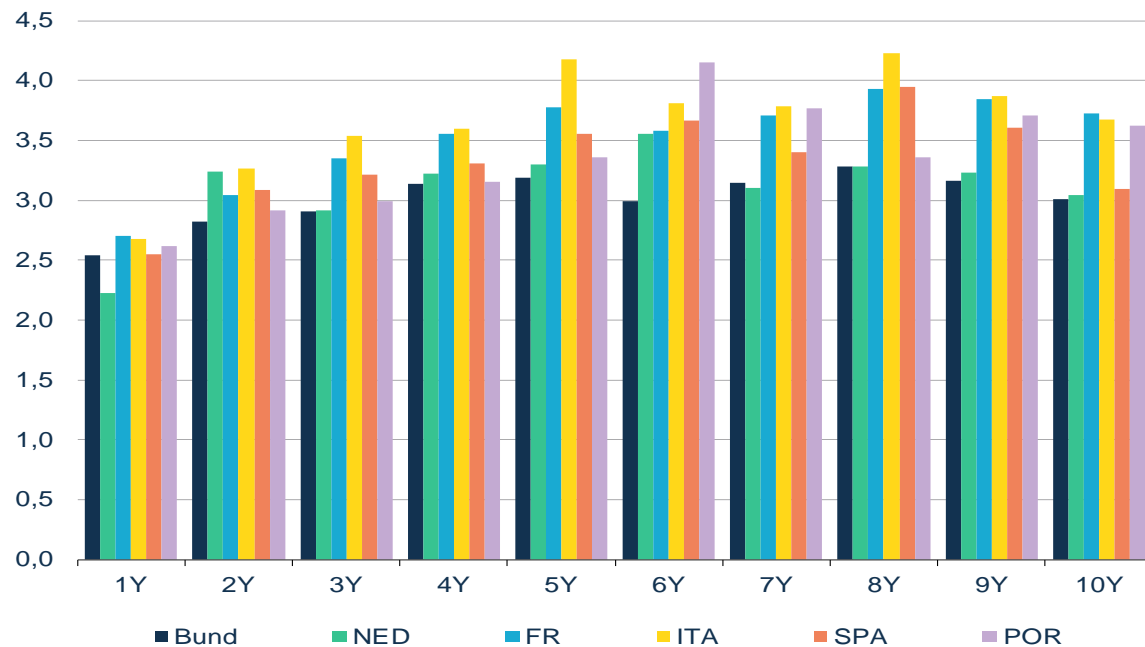


- **Energiepreisanstieg setzt EZB unter Druck.** Zwei Zinsanhebungsschritte zur Abwehr von Zweitrundeneffekten.
- Langfristzinsen: Inflationssorgen und steigende Laufzeitprämien bergen Potenzial für fortgesetzten Anstieg.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries

EUR-Staatsanleihen auf 12M-Sicht

(in %; Annahme: moderate Spreadausweitung um 10 %)

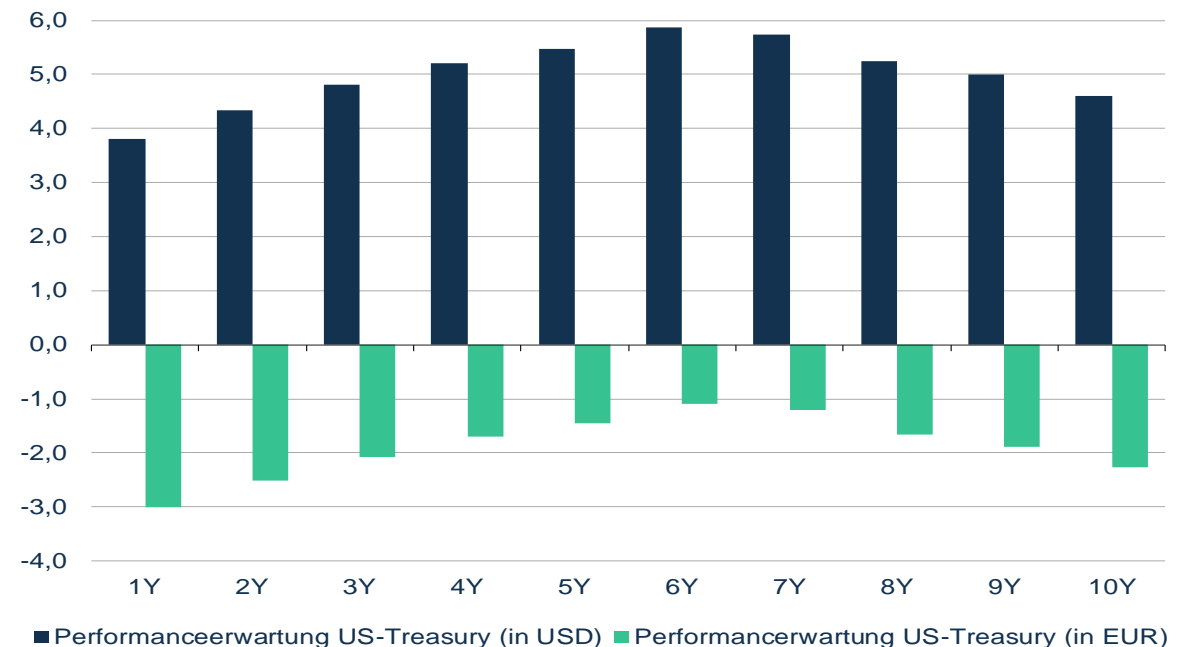


- Aussicht auf Korrektur überzogener Zinserhöhungserwartungen stützt, **Langläufer dagegen von Verschuldungsrisiken belastet.**
- Peripheriespreads: Rating-Upgrades sprechen für Einengung, mittelfristig überwiegen Ausweitungsrissen.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries auf 12M-Sicht

(in %; in USD und EUR)

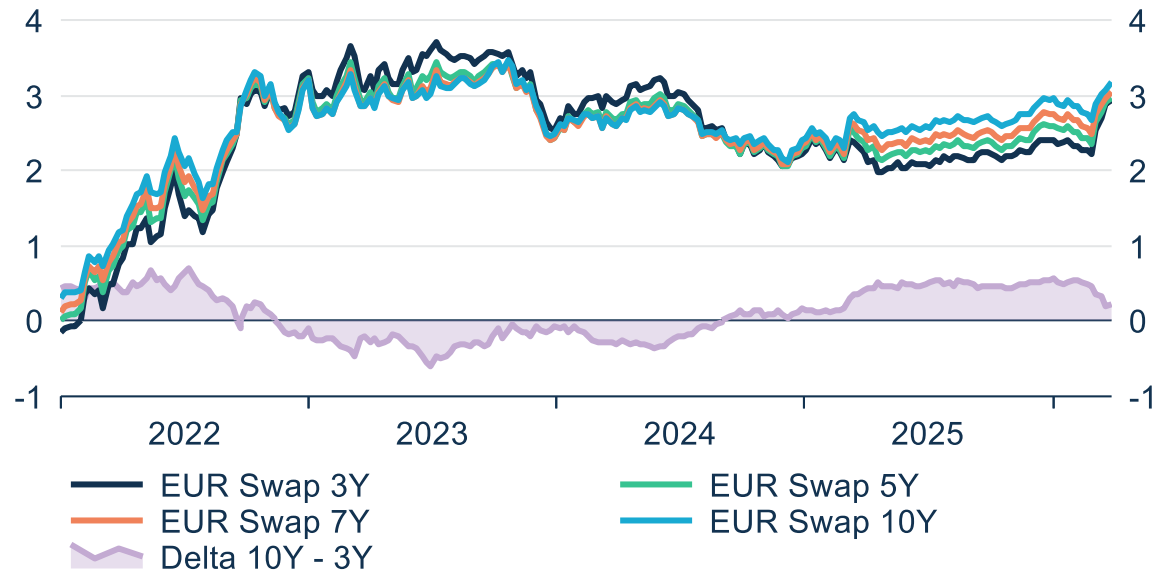


- US-Dollar: Zweifel am Reserve-Status wachsen. **Auf mittlere Sicht überwiegt das Risiko einer Rückkehr in den Abwertungstrend.**
- Gefahr eines anhaltenden Kursverfalls bei langlaufenden US-Treasuries spricht für Durationsuntergewichtung.

Swap-Renditen

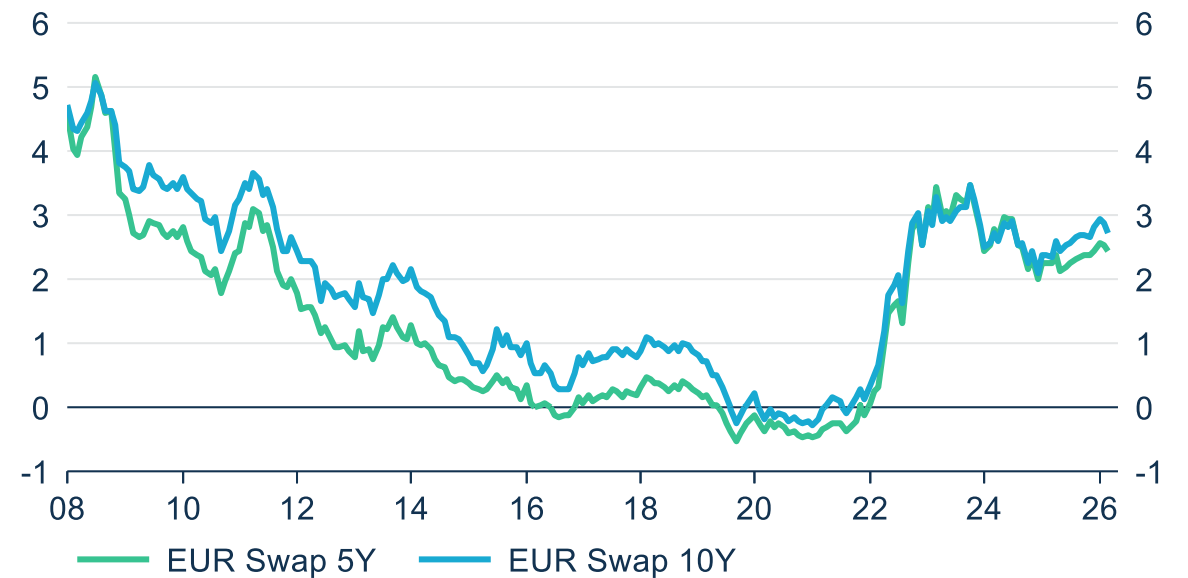
EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten drei bis zehn Jahre, seit 2022



EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten fünf und zehn Jahre, seit 2008



Zinsprognosen im Detail

	Spot	30-Jun-26	Forecast 31-Dec-26	30-Jun-27	
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate	2.15	2.40	2.65	2.65	
ECB Deposit Rate	2.00	2.25	2.50	2.50	
Overnight Rate (€STR)	1.93	2.20	2.45	2.45	
3M Euribor	2.13	2.35	2.55	2.55	
Swap 2Y	2.91	2.90	2.80	2.70	
Swap 5Y	2.98	2.95	2.90	2.85	
Swap 10Y	3.17	3.15	3.15	3.15	
Bund 2Y	2.64	2.70	2.65	2.60	
Bund 5Y	2.79	2.80	2.80	2.80	
Bund 10Y	3.07	3.10	3.15	3.20	
USA					
Fed Funds Target Rate	3.75	3.75	3.75	3.50	
Overnight Rate (SOFR)	3.65	3.65	3.65	3.40	
3M Money Market	4.85	3.65	3.65	3.40	
Swap 2Y (SOFR-OIS)	3.72	3.65	3.45	3.25	
Swap 5Y (SOFR-OIS)	3.71	3.65	3.50	3.35	
Swap 10Y (SOFR-OIS)	3.95	4.00	3.95	3.90	
Treasury 2Y	3.95	3.85	3.65	3.45	
Treasury 5Y	4.07	4.00	3.85	3.75	
Treasury 10Y	4.43	4.50	4.50	4.50	
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.73	0.80	1.05	1.30
Japan	10Y Government Bond	2.35	2.30	2.40	2.50
UK	Overnight Rate (SONIA)	3.73	3.70	3.70	3.45
UK	10Y Government Bond	4.98	4.90	4.80	4.70
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
Switzerland	10Y Government Bond	0.41	0.35	0.40	0.45

Quellen: LSEG, LBBW Research

05

Credits: Iran-Krieg belastet



Income for the Year Ended June 30, 2001

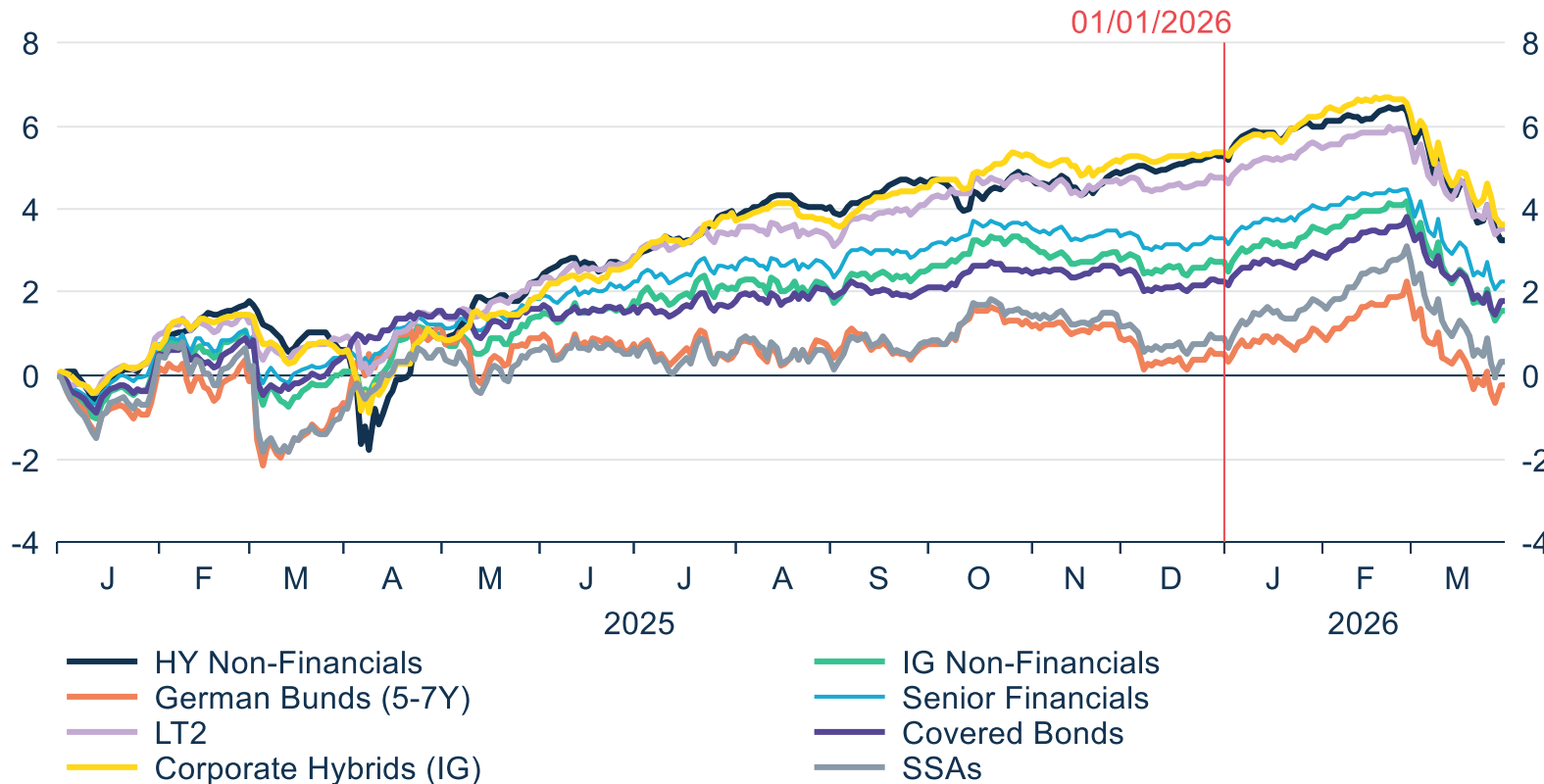
Depreciated Basis	FY 2001 Adjustments to Current Value	Current Value Comprehensive Basis
€ 8,143		58,143
1,840		1,489
328		326
9,311	€ (51)	9,956

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

Performance-Rückgang durch Iran-Krieg

Total Return von Credits und Bundesanleihen

In % seit Jahresanfang 2025

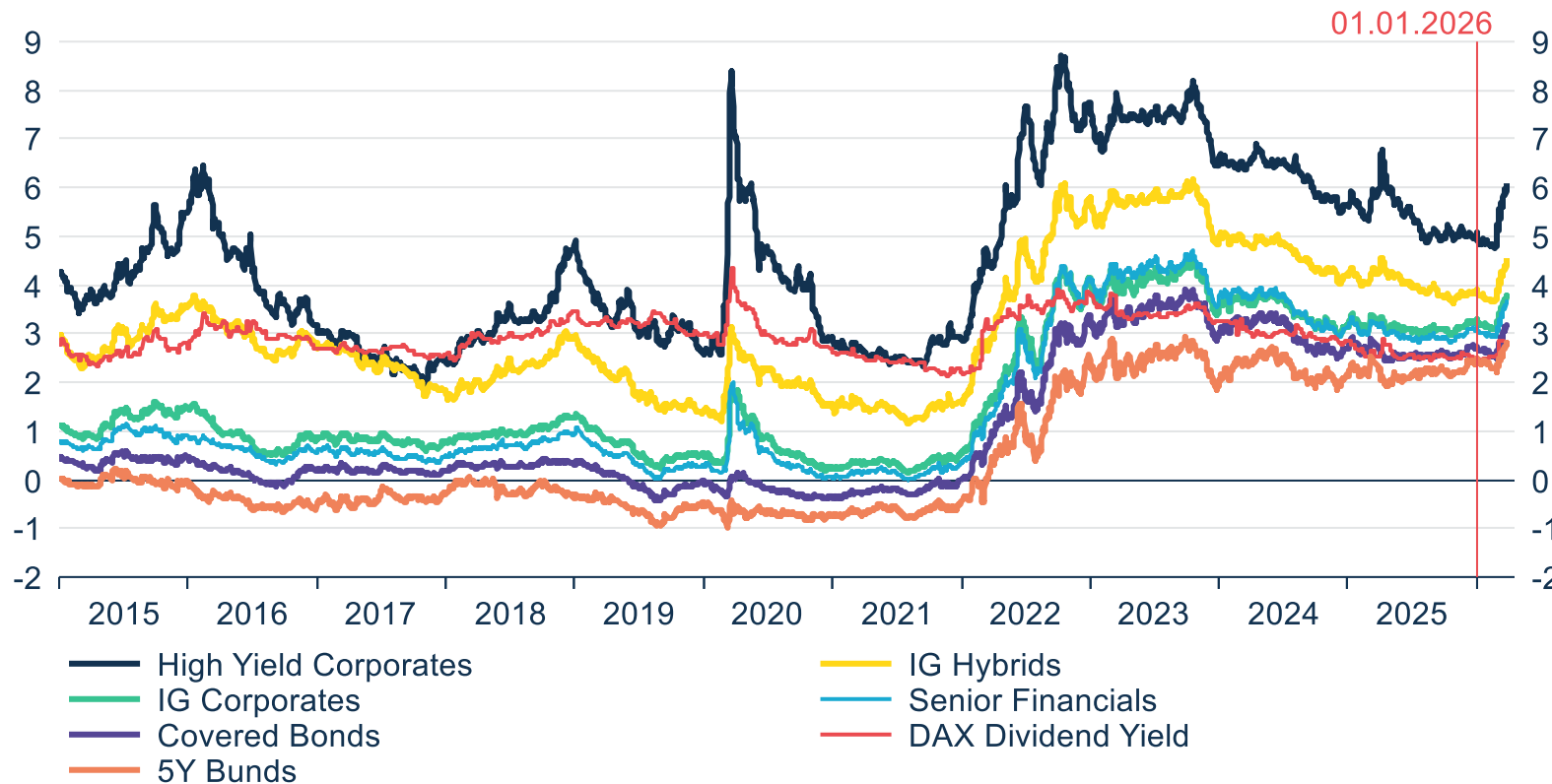


- Die zu Jahresbeginn positive Performance-Entwicklung wurde durch den Iran-Krieg zunichte gemacht: Steigende Bund-Renditen und steigende Risikoprämien führten zu Kursrückgängen bei Anleihen.

Renditen deutlich angestiegen

Renditen im Vergleich

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

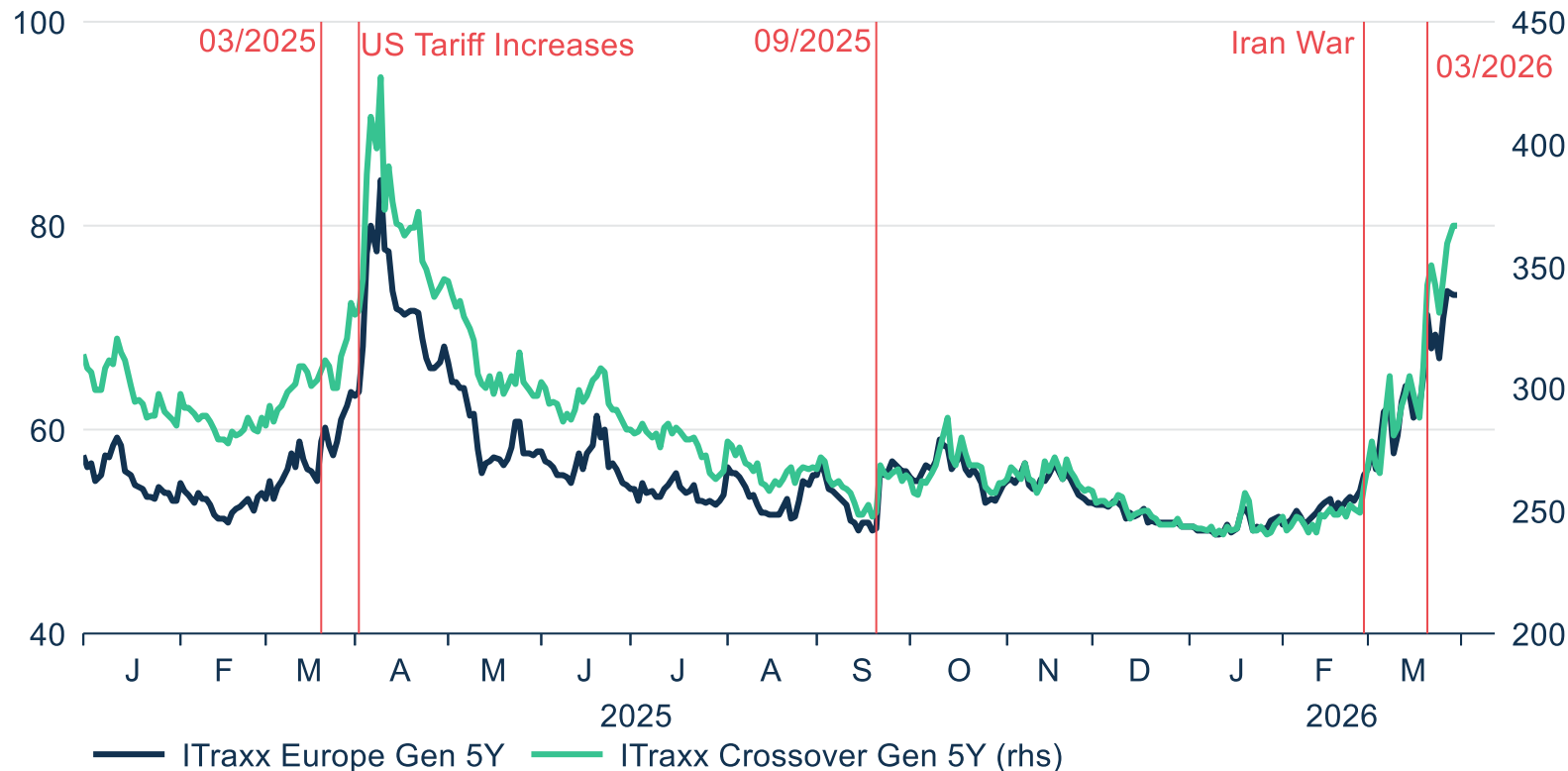


- Durch den Iran-Krieg sind die Renditen von Staatsanleihen deutlich angestiegen (5Y-Bunds so hoch wie zuletzt 2023).
- Dadurch kletterten auch die Index-Renditen bei Corporate Bonds auf neue Jahreshöchststände.
- Bei Zunahme der Inflationsrisiken drohen weitere Anstiege der Renditen (wie zu Beginn des Ukraine-Kriegs 2022).
- Mittelfristig bieten sich auf dem erhöhten Niveau verbesserte Performance-Chancen, insbesondere für Unternehmensanleihen mit IG-Ratings.

Index-Anpassung verschärfte Sprung bei CDS

iTraxx Europe und iTraxx Crossover

5Y CDS Risikoprämie in Basispunkten

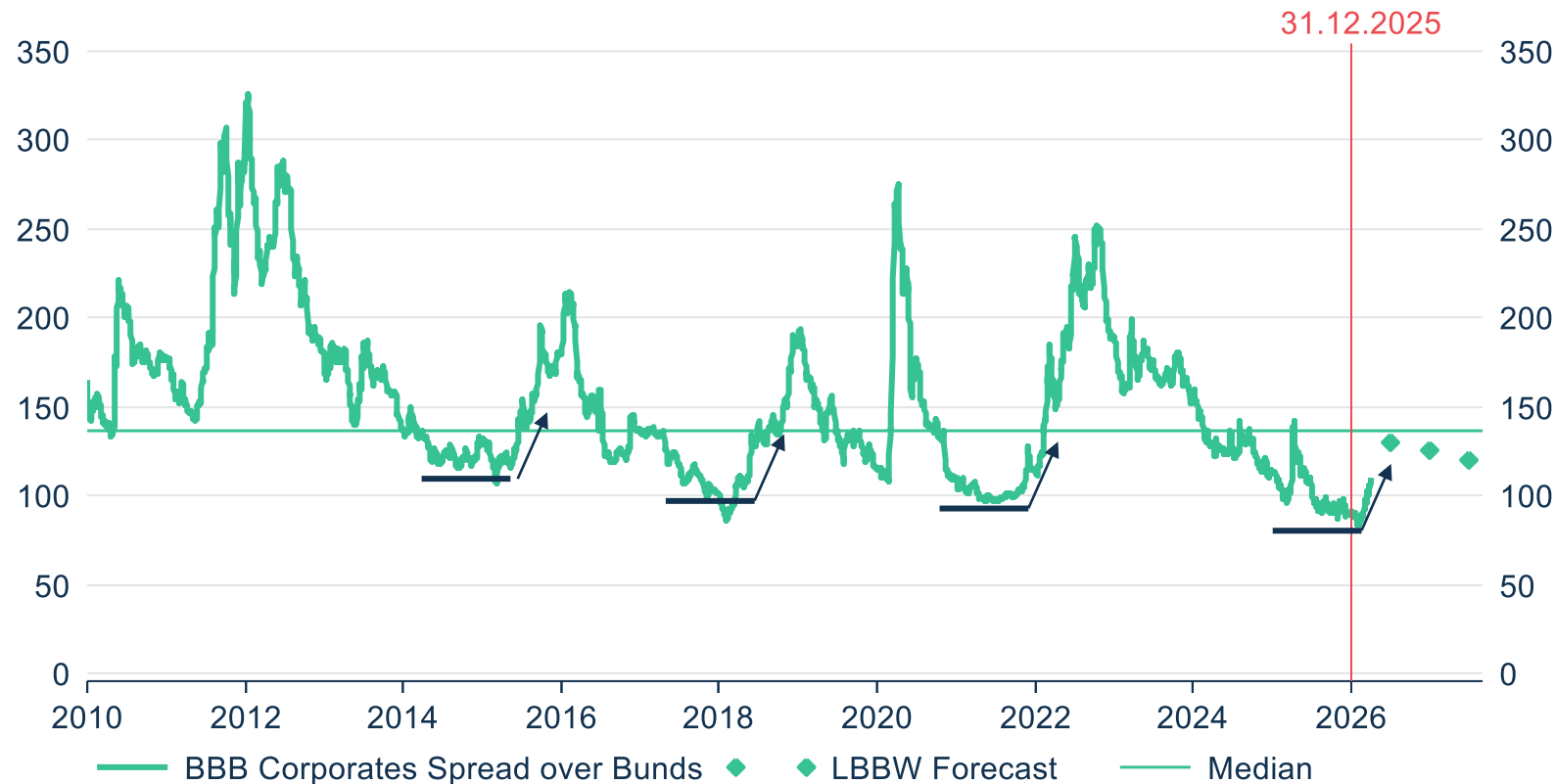


- Die halbjährliche Index-Anpassung bei den CDS-Indizes (Credit Default Swaps) für europäische Corporates fand planmäßig am 20. März 2026 statt.
- In Kombination mit den Marktturbulenzen rund um den Iran-Krieg gab es an diesem Tag – wie von uns erwartet – einen sprunghaften Anstieg der generischen Index-Prämie.
- Beim iTraxx Crossover, der Unternehmen ohne Investmentgrade-Rating enthält, ergab sich v. a. durch die Verlängerung der CDS auf die ursprüngliche Restlaufzeit (von 4,5 auf 5 Jahre) und den Austausch von 5 Mitgliedern am Roll-Tag ein Anstieg um fast 40 Basispunkte – bei unveränderter Serie wäre der Index am 20.3. „nur“ um 7 Basispunkte gestiegen.

Höhere Spreads durch Iran-Konflikt

BBB Corporates Bund-Spread inkl. LBBW-Prognose

OAS in Basispunkten

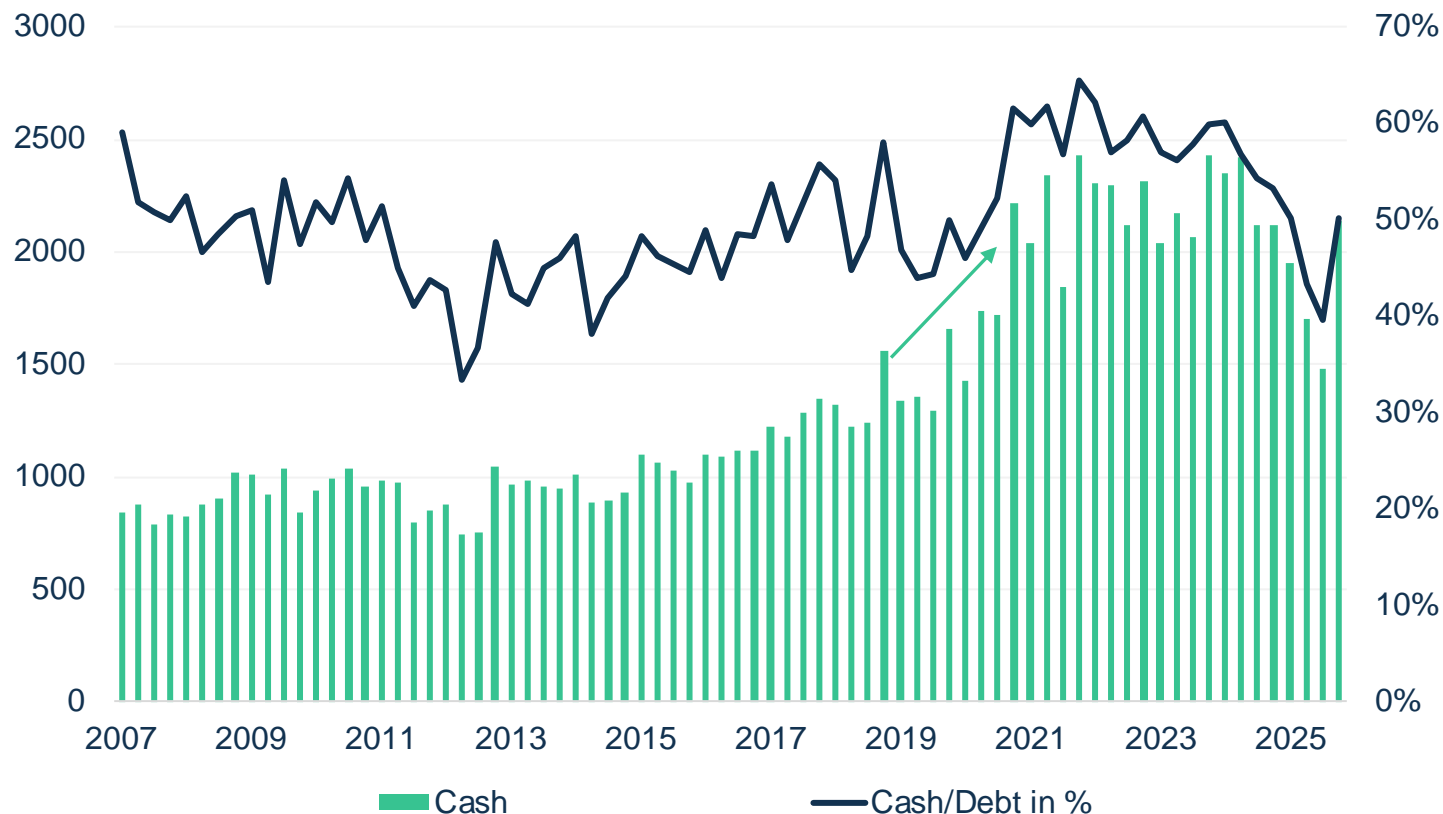


- Der Iran-Krieg war Auslöser für einen deutlichen Anstieg der Spreads.
- Zuvor hatte der BBB Bund-Spread im Februar 2026 einen historischen Tiefstand erreicht (BBB Daten erst seit 2009).
- Wie in früheren Phasen hielt auch diesmal das Niedrig-Niveau nicht länger als 1 Jahr.
- Typischerweise gab es danach einen starken Anstieg der Spreads.
- Wir haben unsere Prognosen an das durch den Iran-Konflikt verschlechterte Hauptszenario angepasst:
 - **06/2026: 130 Bp. (zuvor 100)**
 - **12/2026: 125 Bp. (zuvor 110)**
 - **06/2027: 120 Bp. (unverändert)**

Cash-Sprung zum Jahresende

Cash und Cash/Debt

Median STOXX Europe 600



- Nach zwischenzeitlichen quartalsweisen Rückgängen sprang die Cash-Ausstattung der Unternehmen zum Jahresende 2026 wieder auf das Niveau des Vorjahres (Median-Wert im Stoxx 600 Europe).
- Die Brutto-Finanzschulden legten dabei ebenfalls deutlich zu und kletterten auf den bisher höchsten Jahresendwert.
- Die Cash-Quote – hier in Relation zu den Brutto-Finanzschulden – landete zum Jahresende 2026 bei 50 %.
- Dies entspricht einem durchschnittlichen Quartalswert (seit 2007).
- Während der Corona-Krise hatten die Unternehmen ihre Sicherheitspuffer deutlich erhöht.

06

Aktien: Ölpreisschock lastet auf den Aktienmärkten

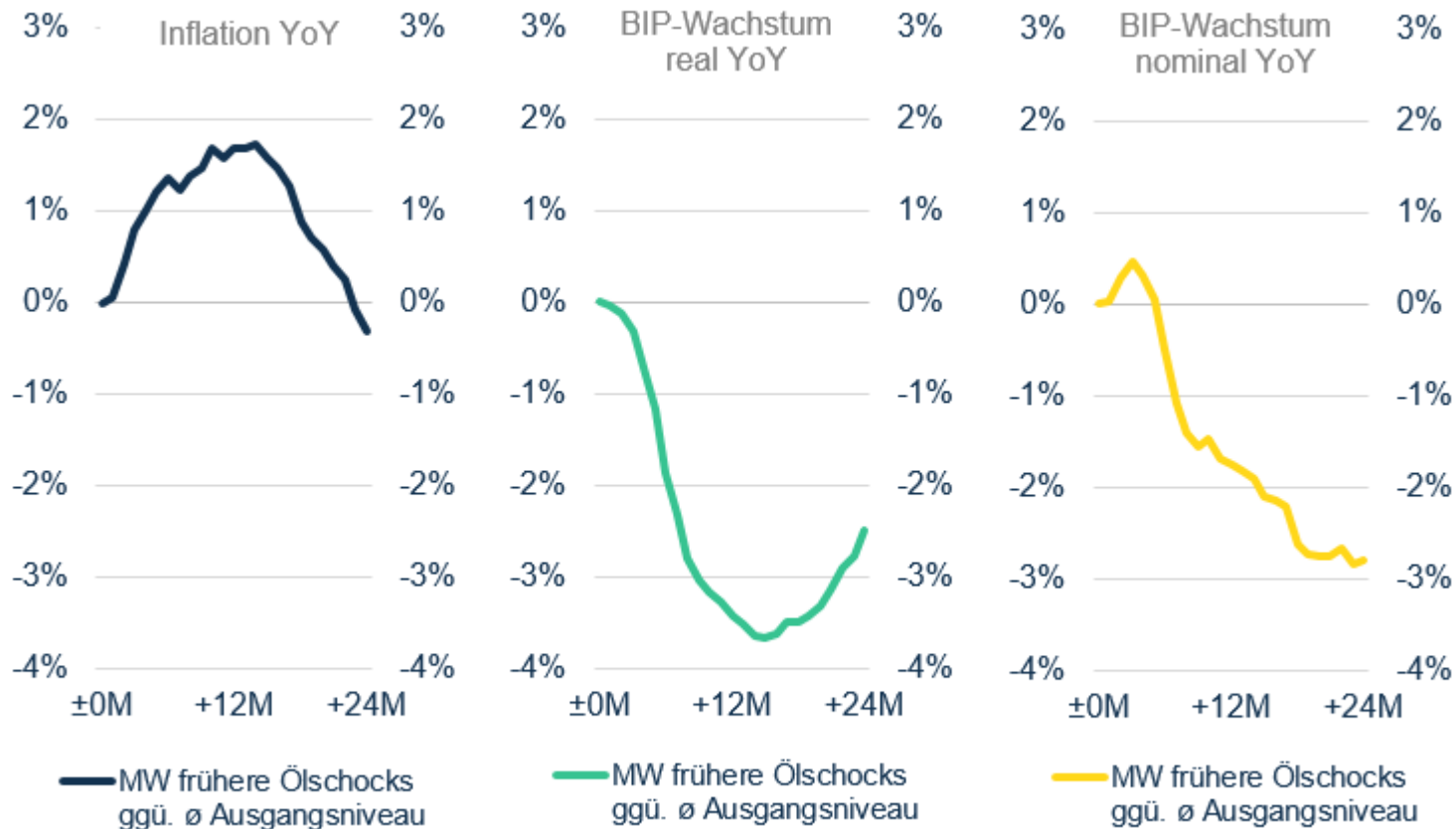


Uwe Streich
Senior Equity Strategist
Tel: +49(711)127-74062
uwe.streich@LBBW.de

Was brachten frühere Ölpreisschocks? Inflationsanstieg, Rezessionsrisiko, aber nominales Wachstum

Makroökonomische Größen im Umfeld von Ölpreisschocks*

Veränderung ggü. dem jeweils durchschnittlichen Ausgangsniveau in Prozentpunkten



- Um die Entwicklung am Aktienmarkt besser zu verstehen, sollte zuerst die Veränderung wichtiger Makrogrößen im Umfeld von Ölpreisschocks betrachtet werden.
- In deren Mittel legte die Teuerung um 1,7 Prozentpunkte (PP) und ca. 12 Monate lang ggü. dem jeweiligen Ausgangsniveau zu.
- Das reale BIP-Wachstum brach um durchschnittlich 3,7 PP ein und markierte sein Tief 14 Monate, nachdem der Ölpreis nach oben zu drehen begonnen hatte. In drei von fünf Fällen tauchte die US-Wirtschaft dabei in eine Rezession ab.
- Wegen der erhöhten Inflation verblieb das nominale BIP-Wachstum in allen Fällen jedoch deutlich im Plus. Aufgrund der wieder nachlassenden Teuerung entfernte es sich jedoch noch länger und weiter vom Pfad, den es vor dem Ölpreisschock hatte.

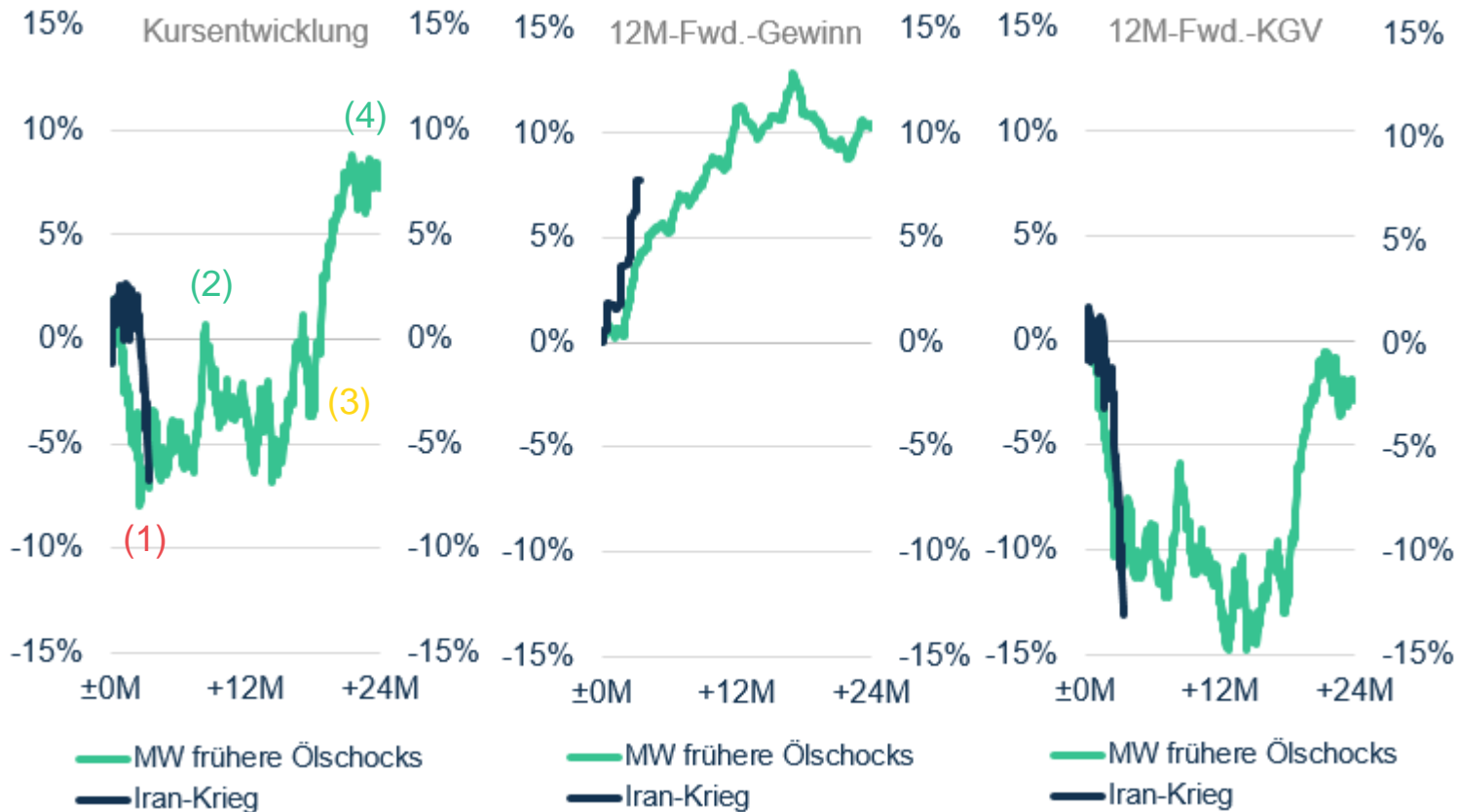
* Jom-Kippur-Krieg, Iranische Revolution, Kuwait-Krise, Arabischer Frühling sowie russischer Angriff auf die Ukraine

Quelle: LSEG, LBBW Research

Einem Ölpreisschock folgen am Aktienmarkt typischerweise vier Phasen

Aktienmarktspezifische Größen im Umfeld von Ölpreisschocks*

indexiert in Prozent (Startzeitpunkt ist das jeweils vorausgegangene Ölpreistief)



- Sobald der Ölpreisanstieg in einen veritablen Ölpreisschock mündete, gingen die Aktienkurse in die Knie (1).
- Der Erleichterungsrally (2) folgte eine volatile Seitwärtsphase (3), weil die Folgen des Schocks nun in schwächeren Makrozahlen offenbar wurden.
- Trotzdem legten die Gewinne weiter zu. Wie bei den Kursen handelt es sich hierbei schließlich um nominale und keine realen Größen. Phasen höherer Inflation nutzen die Unternehmen zudem oftmals dazu, ihre Preise überproportional anzuheben.
- Die anfängliche Risikoaversion führte zunächst zu deutlich sinkenden KGVs. Sobald die Anleger jedoch das Licht am Ende des Tunnels sahen, billigten sie Aktien wieder höhere Bewertungen zu, weshalb sich die Kurse in dieser Phase stark erholten (4).

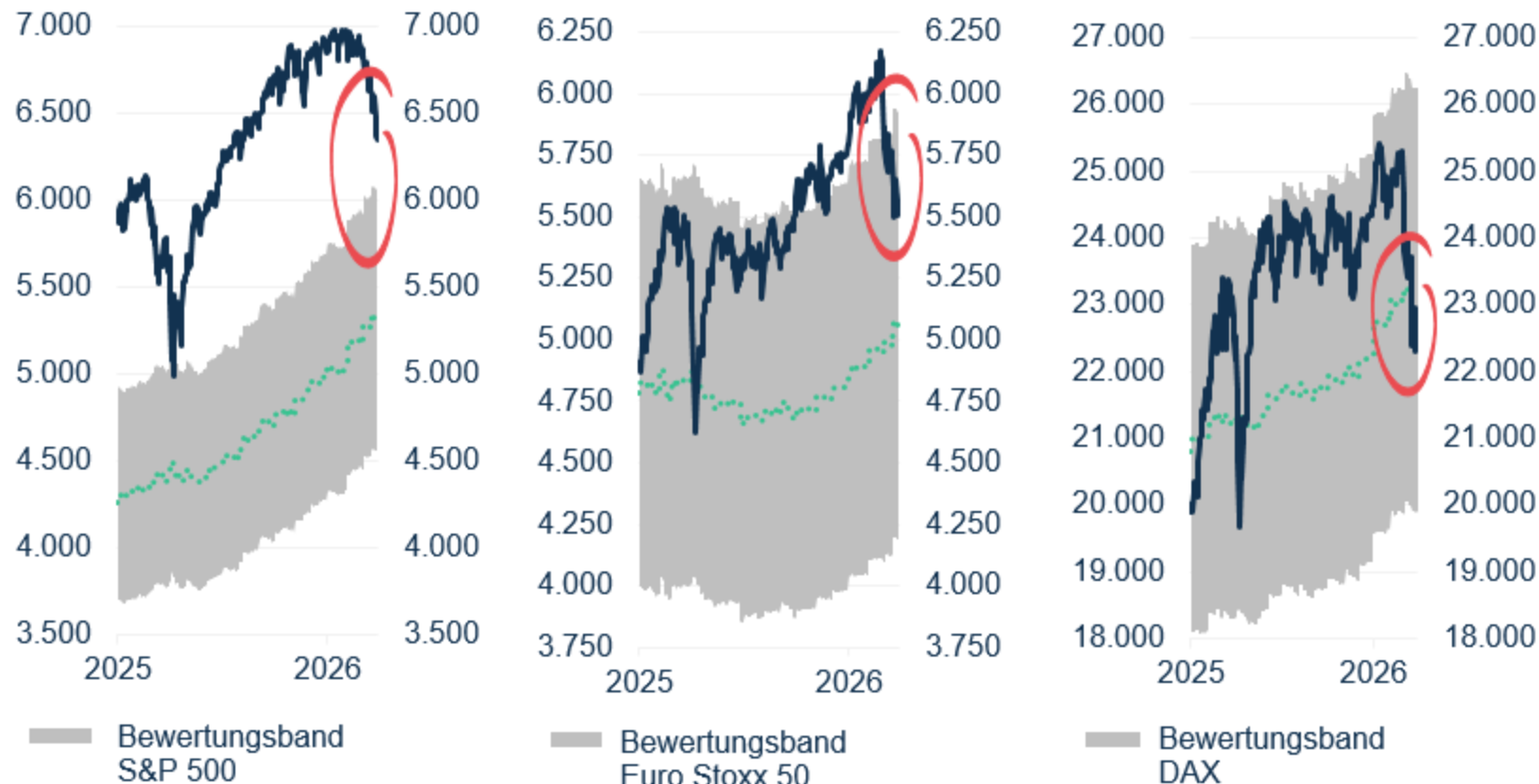
* Jom-Kippur-Krieg, Iranische Revolution, Kuwait-Krise, Arabischer Frühling sowie russischer Angriff auf die Ukraine

Quelle: LSEG, LBBW Research

Bewertungsniveaus wieder deutlich moderater – ein Worst Case ist aber noch nicht eingepreist

Drei-Faktor-Modell zu S&P 500, Euro Stoxx 50 und DAX

in Indexpunkten



Während die Kursreaktion im S&P 500 bislang noch etwas schwächer ausfiel, gingen Euro Stoxx 50 und noch mehr der DAX wesentlich stärker in die Knie. Diese Reaktion ist insofern plausibel, weil die USA deutlich weniger von Importen fossiler Brennstoffe abhängen als Europa und dort zuletzt auch das Gewinnwachstum wesentlich höher lag als hierzulande.

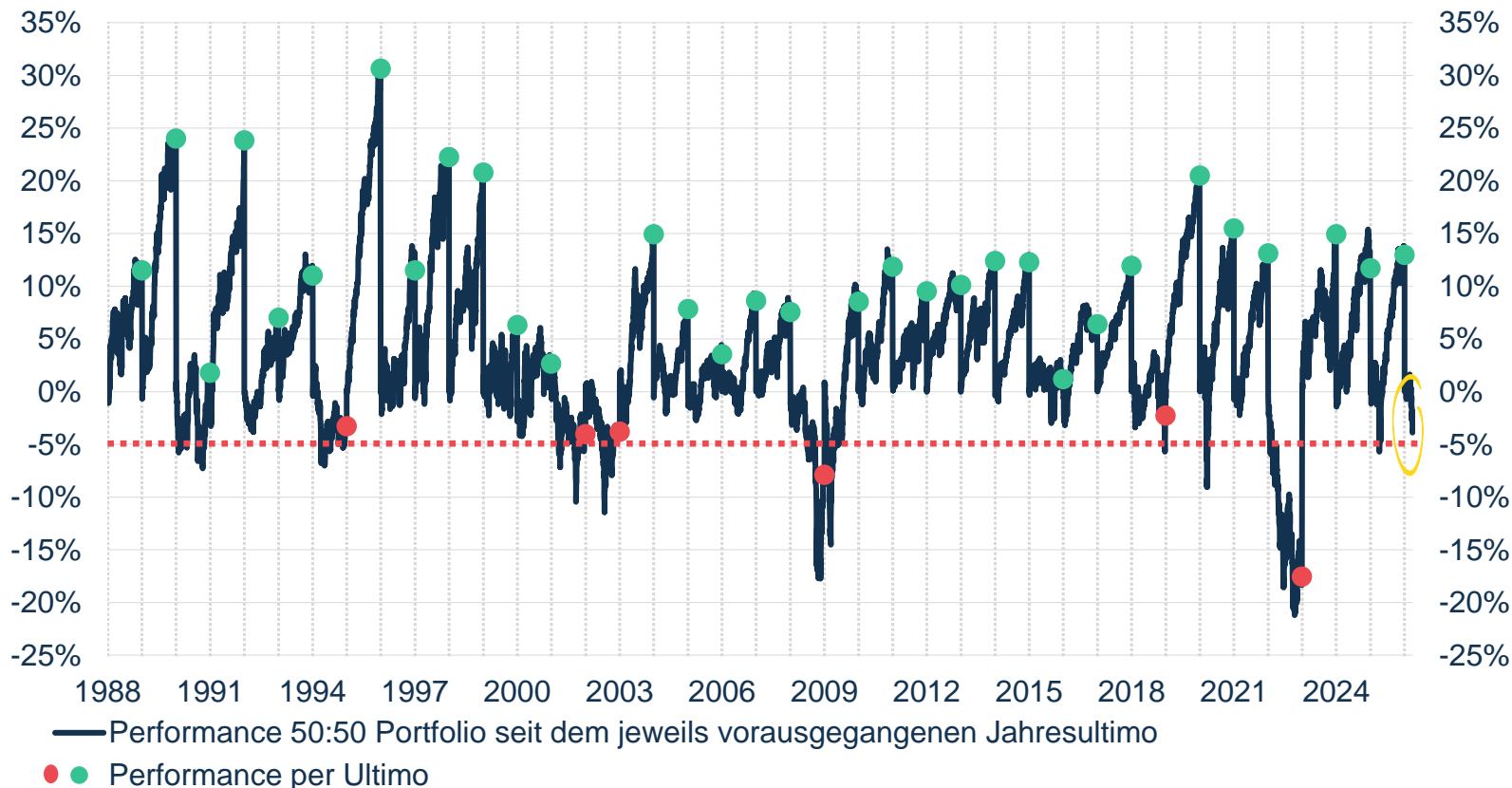
Mit dem Kursrückgang tauchte der DAX unter sein „neutrales“ Niveau ab. Der Euro Stoxx 50 notiert noch deutlich über diesem, befindet sich jedoch zumindest wieder in seinem „fairen“ Bewertungskanal. Der S&P 500 liegt gemäß unserem Modell hingegen nach wie vor über seinem „fairen“ Band.

Damit preisen die Anleger bis dato alles andere als ein Worst-Case-Szenario ein. Hierzu müssten die Kurse mindestens in den unteren Bereich der Bänder sinken.

Steigende Renditen bei sinkenden Aktienkursen könnten sich als toxischer Cocktail erweisen

Gemischtes US-Portfolio: 50 % US-Treasury 10Y 50 % & S&P 500

Performance jeweils YTD in Prozent



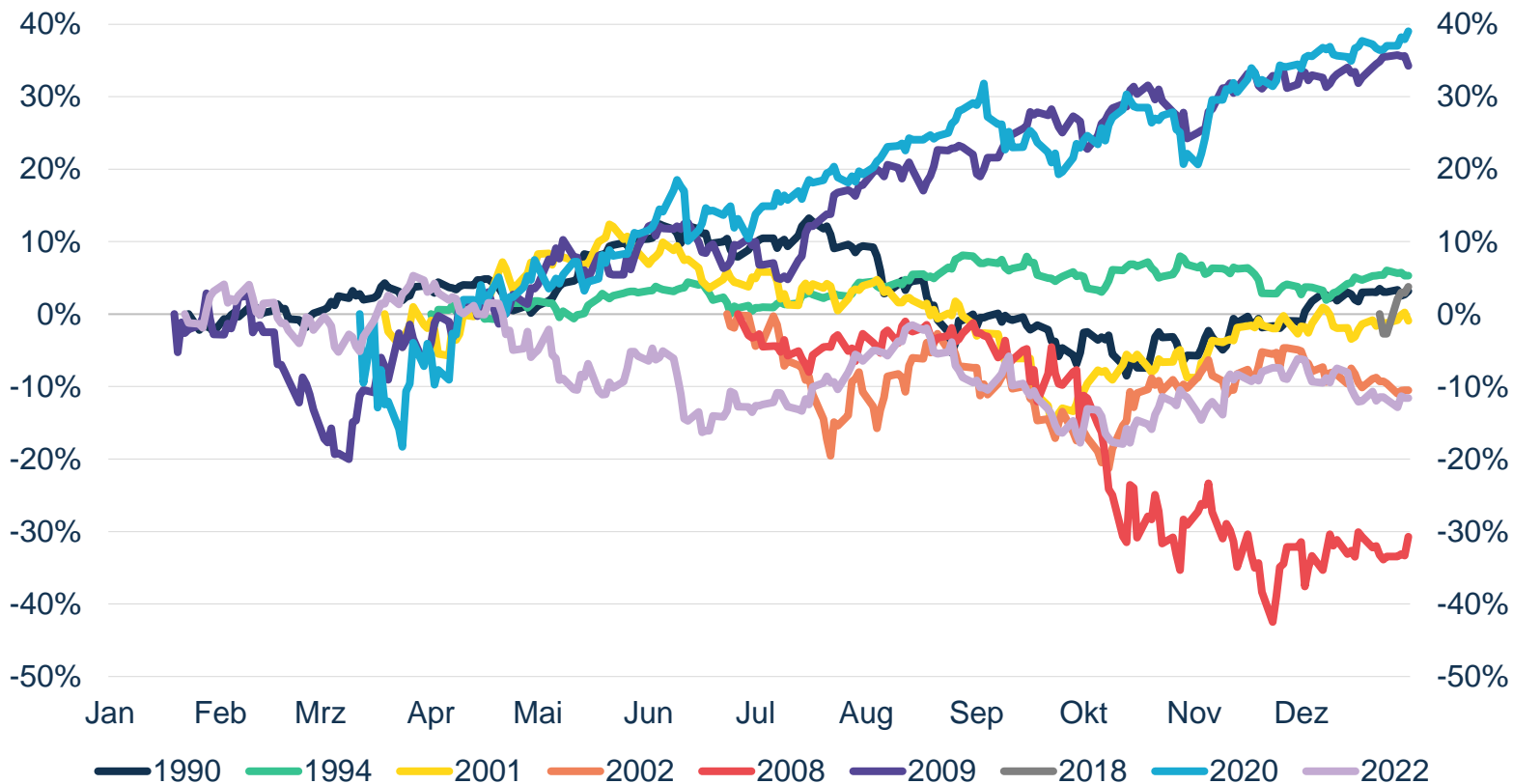
Quelle: LSEG, LBBW Research

- Mittels gemischter Portfolios versuchen die Anleger Risiken abzupuffern. Zumeist geht dies gut: Brummt die Konjunktur, bringen Bonds wegen steigender Renditen zwar oftmals Kursverluste, dafür haussieren dann in aller Regel Aktien. Ist die Konjunktur mau, bringen Bonds wegen sinkender Renditen hingegen Kursgewinne, aber Aktien geben typischerweise nach.
- Schwierig wird es, wenn sowohl Bonds als auch Aktien gleichzeitig Verluste einfahren. Die Erfahrung zeigt, dass es dabei oftmals dann kritisch wird, wenn die Performance des gemischten Portfolios unter die Marke von -5% YTD abtaucht. Hiervon sind wir nicht mehr allzu weit entfernt.
- In diesem Szenario zogen die Anleger oftmals die Reißleine und verkauften mit Aktien die riskantere der beiden Assetklassen.

Nachdem das gemischte Portfolio unter die Marke von -5 % abtauchte, taten sich Aktien oft schwer

S&P 500, nachdem das gemischte Portfolio die Marke von -5 % unterschritt

in Prozent bis jeweils Jahresende



Quelle: LSEG, LBBW Research

- Wenn das gemischte Portfolio unter die Marke von -5 % abtauchte, taten sich Aktien in aller Regel schwer. Hierbei gab es jedoch Sonderfälle:
 - 2018 sank das gemischte Portfolio erst um die Weihnachtszeit unter die 5%-Marke als die Börsen bereits weitgehend geschlossen waren.
 - 2009 waren die Kurse im Rahmen der Finanzkrise schon im Jahr davor stark gefallen, weshalb sie sich im späteren Jahresverlauf wieder deutlich erholten.
 - Und auch im Rahmen der Pandemie kam es 2020 nach dem Ende der Lockdowns zu einer zügigen Erholung.
- In allen anderen Fällen taten sich Aktien jedoch schwer. Bestenfalls kam es im Rest des Jahres zu einer Seitwärtsbewegung. Vielfach gaben die Kurse aber weiter nach.

07

**Prognosen und
Asset Allokation:
Wir haben Sie
lange gewarnt!**

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

Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur



- Deutschland: BIP dürfte 2026 moderat zulegen. Staatsausgaben sollen Nachfrage stimulieren. Vor allem Investitionen dürften profitieren.
- Handelskonflikt mit USA belastet weiterhin. Wachsende Inflationsrisiken durch Ölpreisanstieg im Kielwasser des Kriegs am Persischen Golf.



Aktienmärkte



- Investitionspakete und Konjunkturoffnungen haben Europas Börsen gestützt.
- Optimismus erhält in der Berichtssaison den ersten Dämpfer.
- Der Krieg am Golf erhöht die Gefahr einer längeren Korrektur.



Zinsumfeld

Geldmarkt / Notenbanken

- Fed: Notenbanker setzen geldpolitischen Lockerungskurs bis mindestens Ende 2026 aus. Eine Zinssenkung im ersten Halbjahr 2027.
- EZB: Schwenk zur geldpolitischen Straffung rückt näher. Zwei Zinsanhebungsschritte bis Ende 2026 erwartet, Einlagesatz dann auf absehbare Zeit bei 2,50 %.

Renditen

- EUR-Langfristzinsen: Aufwärtsrisiken dominieren angesichts wachsender Inflations Sorgen



Devisen



- Der Renditevorteil von kurz laufenden US-Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen dürfte abnehmen.
- Erratisches Agieren des US-Präsidenten untergräbt Vertrauen in den US-Dollar.
- Flucht in den „sicheren Hafen“ US-Dollar dürfte nicht von Dauer sein.



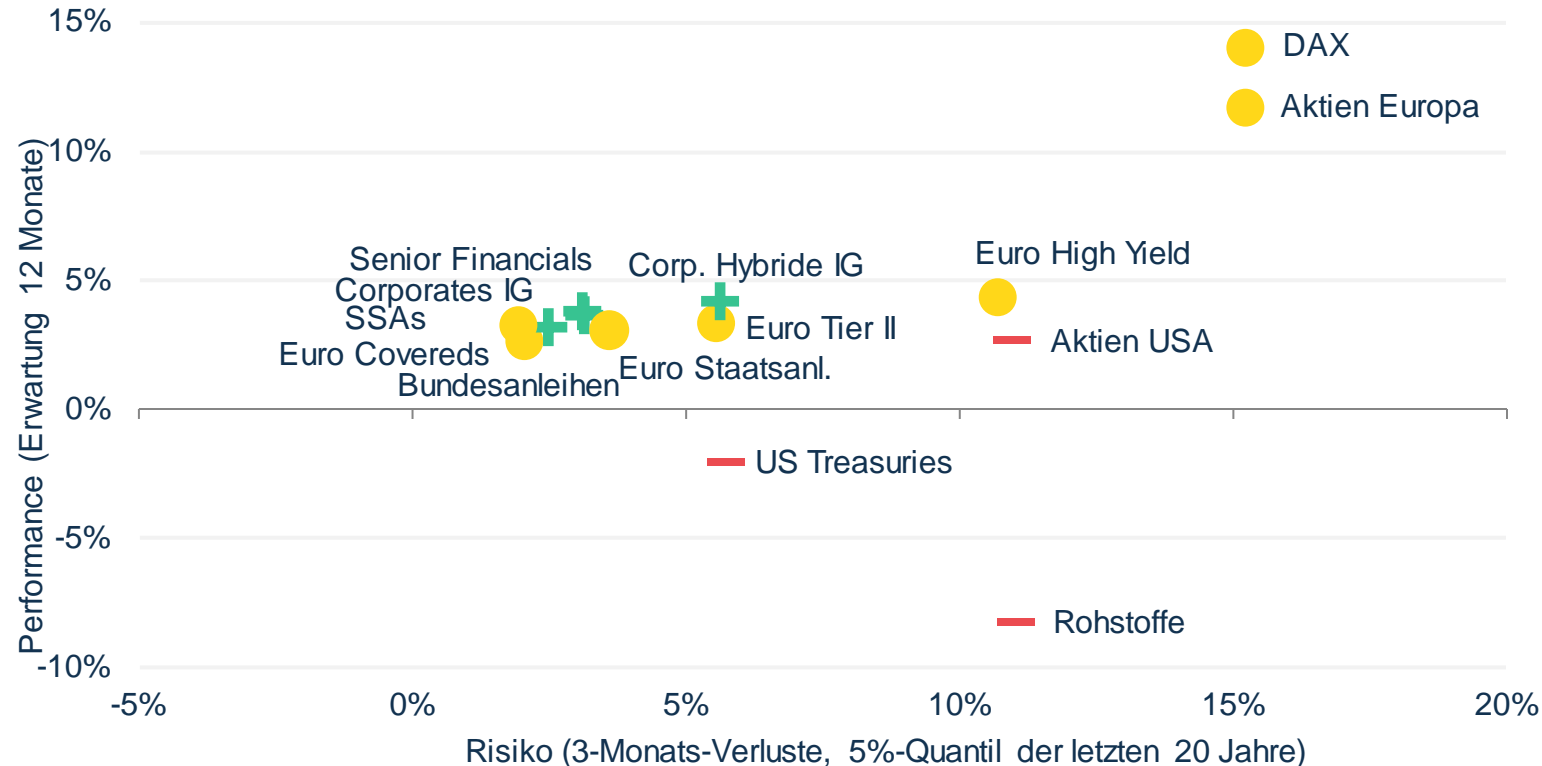
Rohstoffe

- Rohstoffe mit starkem Preisanstieg. Bloomberg Commodity Index erreicht neues Allzeithoch.
- Angebotsrisiken bei Basismetallen stützen Preistrend. Aufwärtstrend bei Gold kommt durch Nahostkrieg ins Stocken.
- Brent haussiert wegen Blockade der Straße von Hormus. Längere Sperrung scheint jedoch unwahrscheinlich.

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

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Nach den Rückschlägen durch den Iran-Krieg bieten die Aktienmärkte perspektivisch wieder Aufholpotenzial. Allerdings bleiben Risiken, dass der Konflikt länger andauert und die Energieversorgung beeinträchtigt.
- Bei Anleihen ergibt sich durch den Anstieg der Renditen eine gestiegene Performance-Erwartung.
- Assets in USD leiden deutlich unter der von uns prognostizierten USD-Abschwächung: US Aktien & Treasuries sowie Rohstoffe beinhalten einen negativen Währungseffekt von rund 7 %.

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 Bunds 0/- USD-Bonds	Multi Callables Inflations-Linker
Credit	0/+	0/+ Corporate Inv. Grade 0 Corporate High Yield 0/+ Corporate Hybride (IG) 0/+ Senior Financials 0/+ Covered Bonds/SSAs 0 Tier 2 Inv. Grade/ Sen. Non-Pref.	0/- Emerging Markets Debt	
Aktien	0/-	+ Banken Energie Gesundheit Immobilien Industrie Telekom Technologie	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 - Energie	+ Gold + Kupfer - 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 März)

Konjunktur					
in %		2024	2025	2026e	2027e
Deutschland	BIP	-0,5	0,4	0,5 -	1,0
	Inflation	2,3	2,2	2,7 +	2,4
Euroraum	BIP	0,9	1,5	1,0 -	1,2
	Inflation	2,4	2,1	2,8 +	2,1
USA	BIP	2,8	2,2	2,2 -	1,6
	Inflation	3,0	2,7	3,3 +	2,0
China	BIP	5,0	3,7	3,5	3,2
	Inflation	0,2	0,0	0,8	1,5
Welt	BIP	3,2	3,3 +	2,7 -	2,8
	Inflation	3,5	3,4	3,6 +	2,9

Zinsen und Spreads				
in %	aktuell	30.06.26	31.12.26	30.06.27
EZB Einlagesatz	2,00	2,25 +	2,50 +	2,50 +
Bund 10 Jahre	3,01	3,10 +	3,15 +	3,20 +
Fed Funds	3,75	3,75 +	3,75 +	3,50 +
Treasury 10 Jahre	4,33	4,50 +	4,50	4,50
BBB Bundspread (in Bp.)	110	130 +	125 +	120

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.06.26	31.12.26	30.06.27
DAX	22 563	24 000 -	25 000	26 500
Euro Stoxx 50	5 542	5 700 -	5 900	6 200
S&P 500	6 344	6 800	6 800	7 000
Nikkei 225	51 886	54 000 -	57 000	60 000

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.06.26	31.12.26	30.06.27
US-Dollar je Euro	1,15	1,18 -	1,22	1,24
Franken je Euro	0,92	0,91	0,93	0,94
Pfund je Euro	0,87	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	4 533	4 800 -	5 200 -	5 500 -
Öl (Brent - USD/Barrel)	113	85 +	80 +	75 +

LBBW Szenarien

60 % Hauptszenario

- 1) Iran-Krieg: Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus „normalisiert“ sich bis Anfang Mai; Störungen der Energieversorgung wirken nach und führen zu Preisdruck über verschiedene Kanäle (Energie, Dünger, Nahrungsmittel).
- 2) US-Konjunktur schwächt sich ab. Wachstum in China verlangsamt sich weiter. EU/DE: Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben mit leicht positiver BIP-Wirkung, Iran-Krieg belastet Konjunktur; weiterer Anstieg der Staatsverschuldung in den Industriestaaten.
- 3) Fed verlängert Zinspause bis Ende 2026; EZB hebt Leitzins in den leicht restriktiven Bereich an. Zudem lässt hohe Neuverschuldung der Staaten Renditen am langen Ende weiter steigen.
- 4) Volatilität am Aktienmarkt bleibt hoch, Anleger zwischen KI-Hoffnungen, Zinsängsten und Angst vor Platzen der KI-Blase hin- und hergerissen; Credit Spreads steigen bei temporären Rückschlägen am Aktienmarkt.

20 % Negativszenario I „Energiepreisschock“

- 1) Iran-Krieg: Straße von Hormus bleibt bis Sommer geschlossen, Energieversorgung und Lieferketten erheblich gestört; Inflation steigt wegen Zweitrundeneffekten aus Energiepreisschub sowie hohen Staatsausgaben bzw. zunehmendem Protektionismus stark an. Einige Staaten melden überraschend hohe Defizite.
- 2) Inflationsbekämpfung zwingt EZB zu deutlichen Leitzinsanhebungen, Wachstumsrisiken werden in Kauf genommen. Fed schwenkt zu moderater Straffung der Geldpolitik. Renditen steigen auf breiter Front.
- 3) „Risk-off“: Baisse an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen deutlich. Preiseinbruch am Immobilienmarkt.

10 % Negativszenario II „KI-Bubble“ / „China-Taiwan“

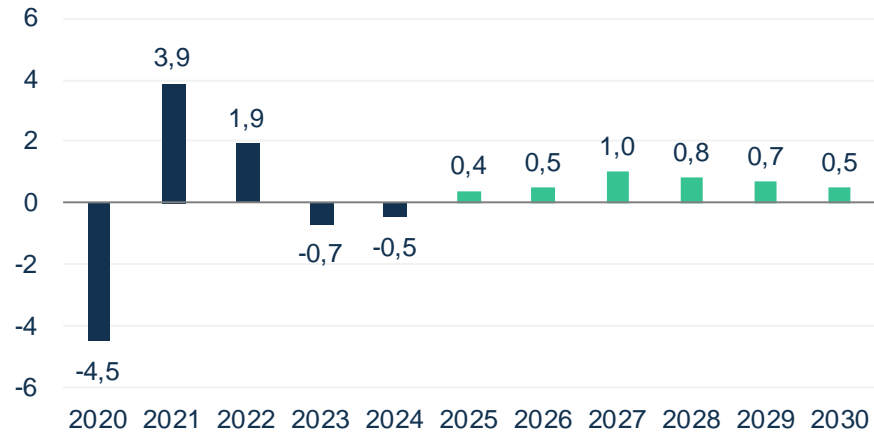
- 1) China-Taiwan-Spannungen nehmen zu; hybride Angriffe auf westliche Einrichtungen; Ukraine bleibt unter Druck.
- 2) Platzen der KI-Blase: Massive Abschreibungen auf KI-Investitionen, Krise im Private-Debt-Markt
- 3) Fed und EZB senken Leitzinsen. Bundrenditen fallen wegen Konjunkturangst und geldpolitischer Lockerung der Notenbanken.
- 4) „Risk-off“: Aktienmärkte korrigieren stark, Credit Spreads steigen deutlich.

10 % Positivszenario „Entspannung“

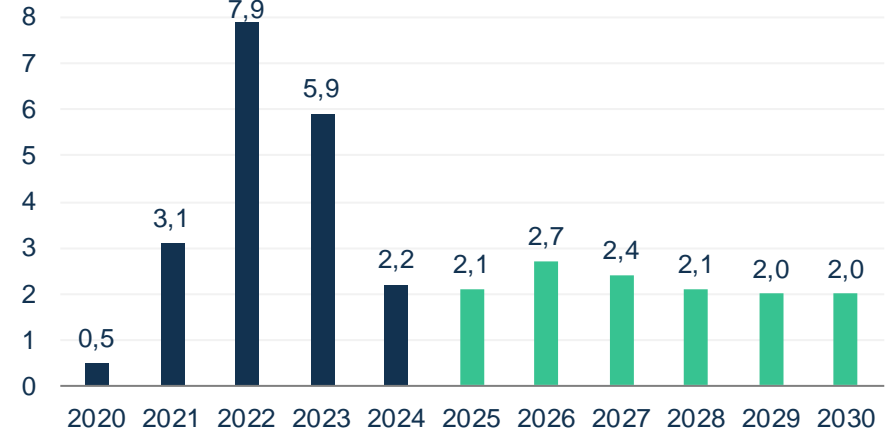
- 1) Stabilisierung in der Golfregion. Waffenstillstand im Ukraine-Krieg; geopolitischer Konflikt USA-China entspannt sich.
- 2) USA schwenken auf moderatere handelspolitische Linie um. US-Wirtschaft wächst wieder stärker, KI-Boom geht weiter.
- 3) Produktivitätsfortschritte durch KI. Inflationsraten stabil, da Energiepreise schnell zurückfallen. Konjunktur beschleunigt sich.
- 4) „Risk-on“: Aktienmärkte steigen durch fortgesetzte KI-Rally weiter. Credit Spreads fallen, Immobilienpreise erholen sich.

Hauptszenario (60 %)

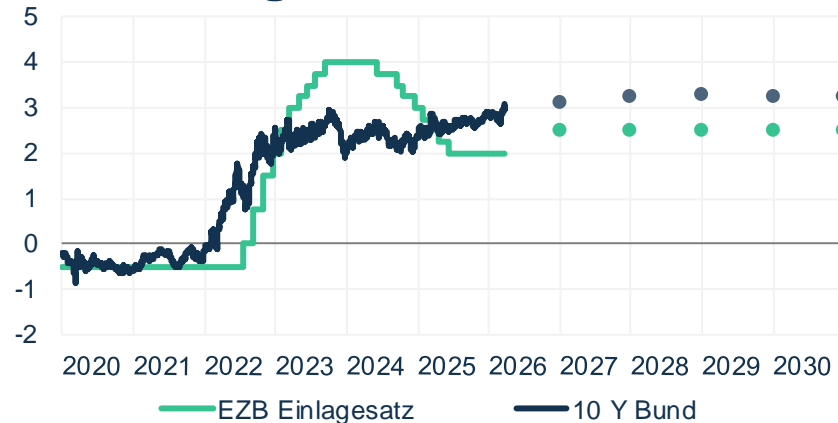
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

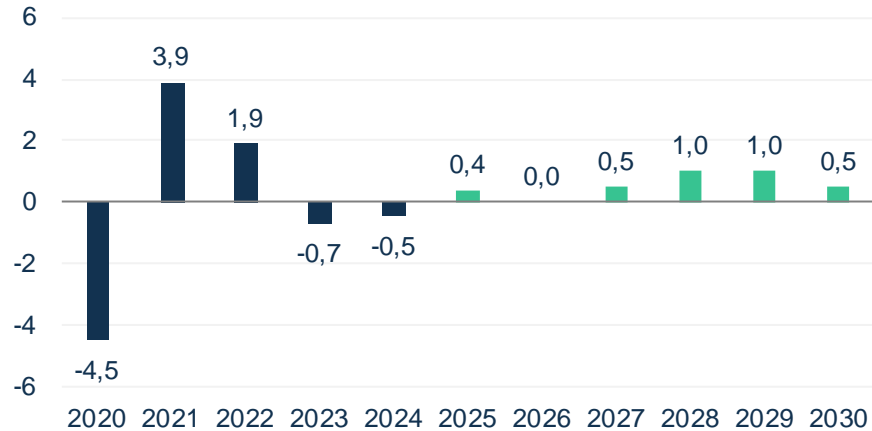


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

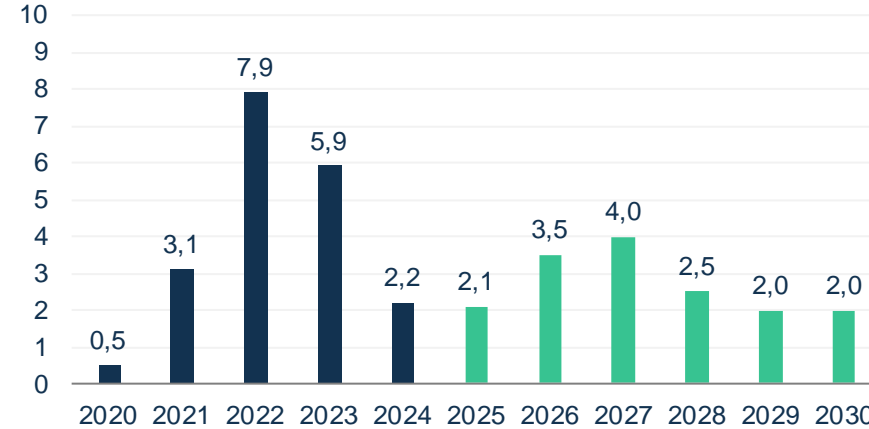
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Energiepreisschock“ (20 %)

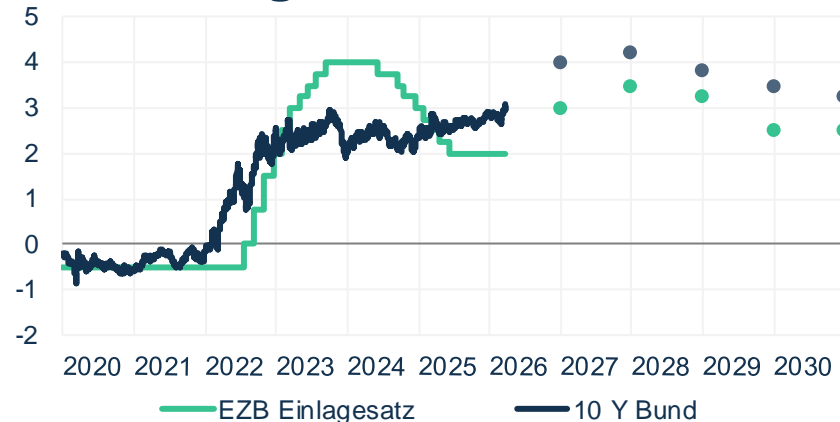
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

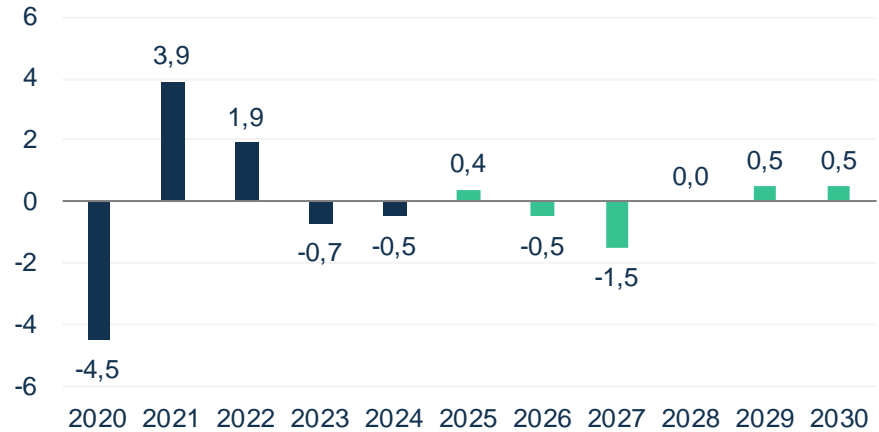


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

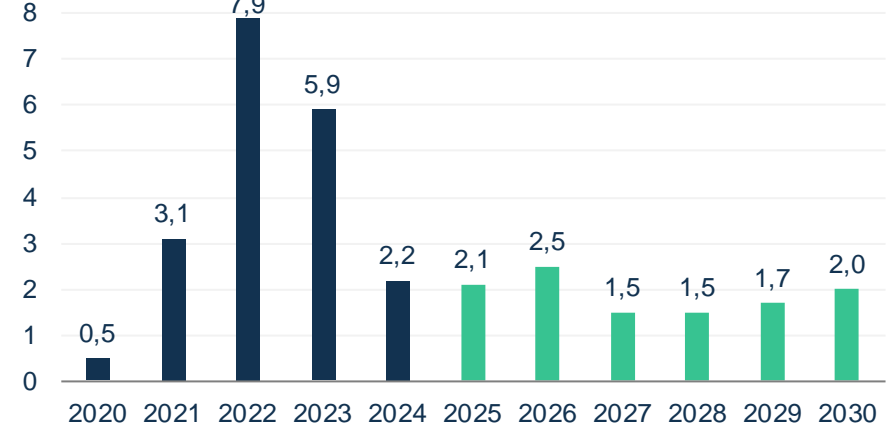
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 2) „KI-Bubble“ / „China-Taiwan“ (10 %)

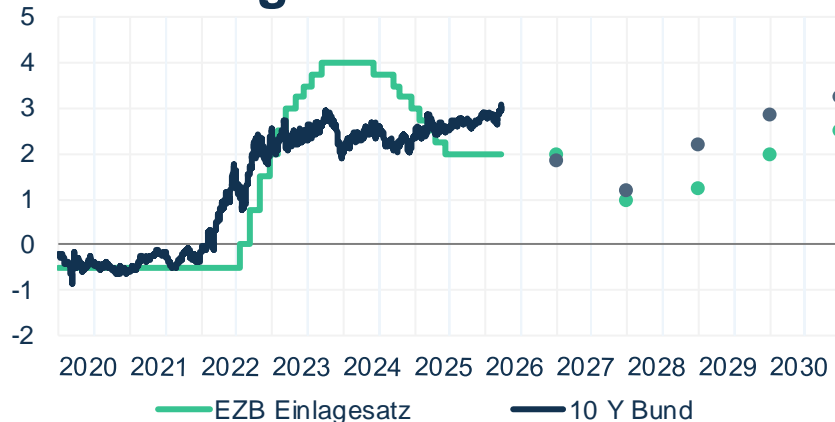
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

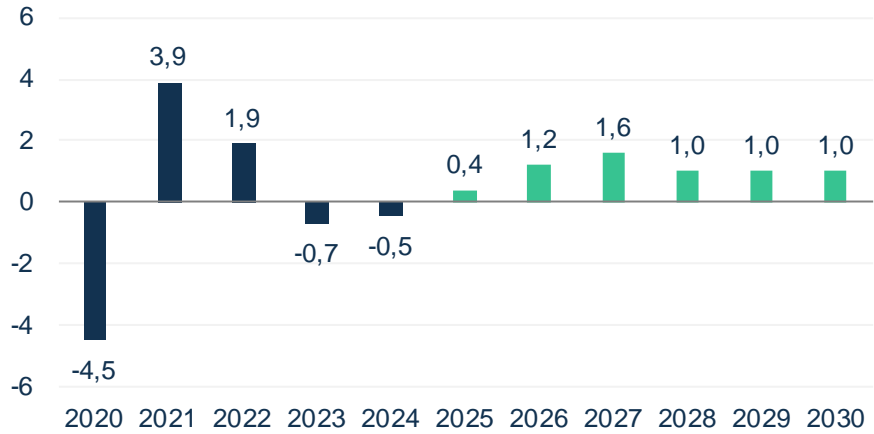


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

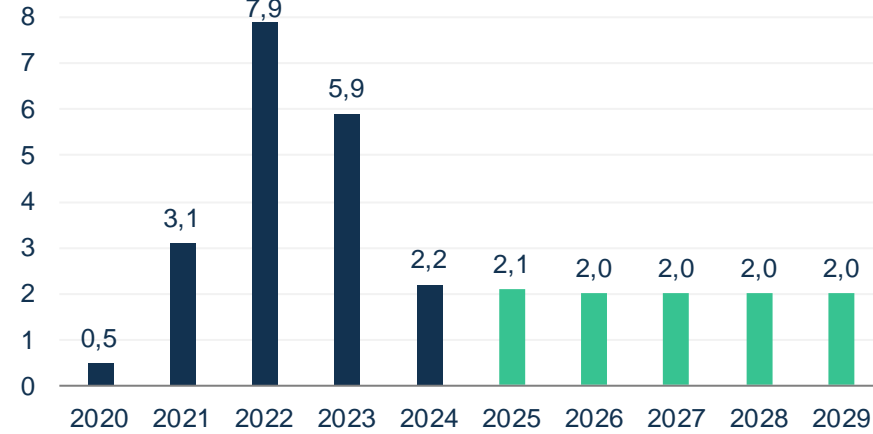
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Positivszenario (10 %)

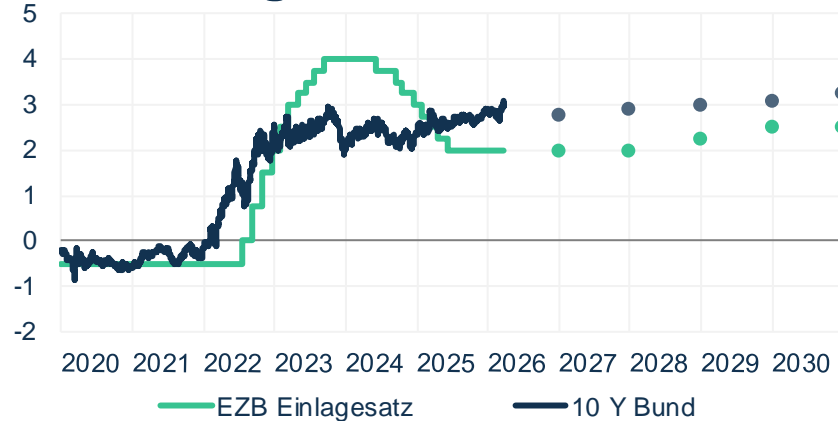
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



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: EZB-Zinserhöhungen sollten Euro wieder Auftrieb geben

FX EUR/USD



EURUSD	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	1.15	1.13	1.17	1.17	1.18	1.22	1.24

Quelle: 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.
- Donald Trump irritiert die Devisenmärkte mit Äußerung über die Vorzüge eines schwachen Dollar.
- Erratisches Agieren des US-Präsidenten in Zollangelegenheiten sowie das Untergraben der Unabhängigkeit der Fed sorgt für Unsicherheit und verschreckt Devisenmärkte.
- Während die EZB nach unserer Prognose im Jahr 2026 ihre Schlüsselzinsen zweimal anheben wird, dürfte die Fed lediglich eine Pause in ihrem Zinssenkungskurs einlegen.

Contra EUR

- Im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahlen im April 2027 könnte die politische Unsicherheit zunehmen.
- Hohe Staatsverschuldung in Frankreich droht den Handlungsspielraum der EZB einzuengen.

EURGBP: Pfund Sterling ist gemäß Kaufkraftparität gegenüber dem Euro unterbewertet

FX EUR/GBP



EURGBP	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	0.87	0.86	0.87	0.87	0.85	0.85	0.85

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die britische Staatsverschuldung wird nach Prognosen des OBR trotz der jüngsten Steuerhöhungen bis Ende des Jahrzehnts auf 96 % des BIP ansteigen.

Contra EUR

- Gemäß Kaufkraftparität ist das Pfund Sterling ggü. dem Euro deutlich unterbewertet.
- Der hohe Anteil der Dienstleistungen an der britischen Wertschöpfung dürfte sich zudem beim Zollstreit als Vorteil erweisen - das UK ist deutlich weniger auf Güterexporte angewiesen als wichtige Staaten des Euroraums.
- Der große Renditevorsprung britischer Staatsanleihen gegenüber ihren Pendanten aus dem Euroraum sollte Bestand haben.

EURCHF: Franken als sicherer Hafen gesucht – SNB zu Interventionen bereit

FX EUR/CHF



EURCHF	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	0.92	0.94	0.93	0.93	0.91	0.93	0.94

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro CHF

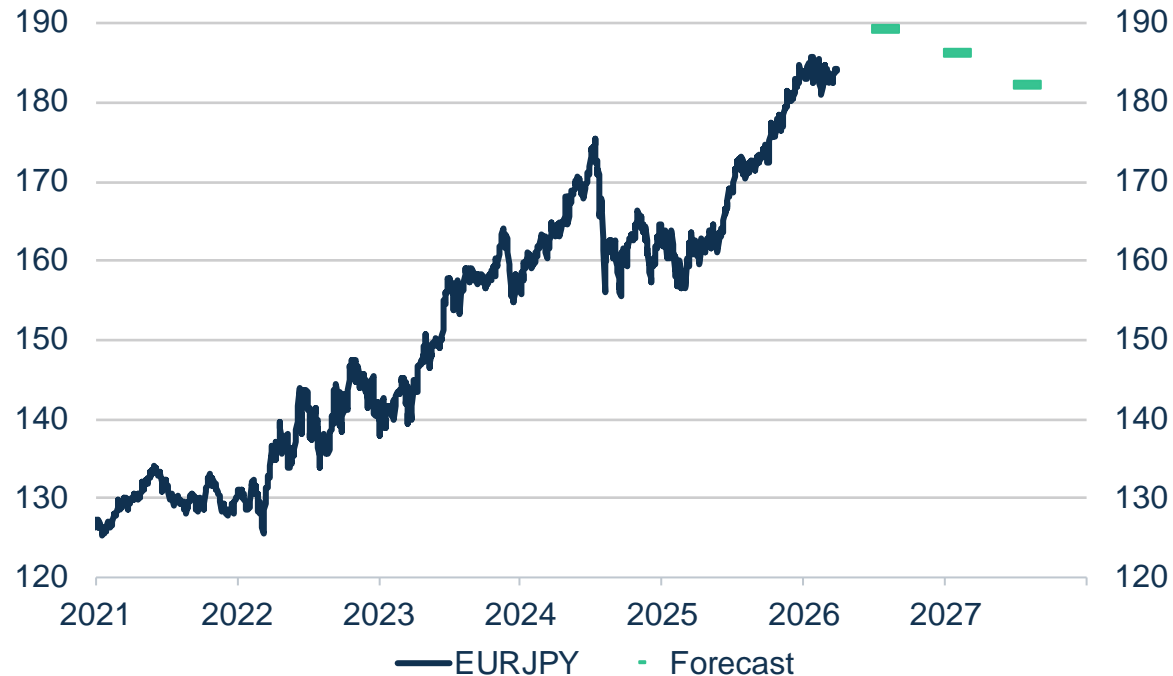
- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Geopolitische Konflikte und politische Risiken befeuern die Flucht in den „sicheren Hafen“ des Franken.

Contra CHF

- Der Zinsnachteil gegenüber dem Euro spricht gegen den Franken. Die SNB hielt im März 2026 den Leitzins konstant bei 0 %. Die Währungshüter betonten ihre erhöhte Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen.
- Der Franken notiert gegenüber dem Euro auf einem historisch starken Niveau.
- Die US-Zollpolitik trifft die exportorientierte Schweizer Wirtschaft schwer.

EURJPY: Iran-Krieg verunsichert Devisenmärkte

FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURJPY	184.16	169.08	184.09	175.82	189.00	186.00	182.00

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die EZB-Zinsen liegen über denen der BoJ. Der Iran-Krieg erhöht die Wahrscheinlichkeit steigender Euroraum-Zinsen.
- Japans Konjunktur bleibt schwach und der Iran-Krieg gefährdet nun auch noch die japanische Energieversorgung.
- Premierministerin Takaichi steht für höhere Staatsausgaben und propagiert niedrige Zinsen. Die BoJ steht vor einem Dilemma. Inflationsrisiken erfordern eher Zinserhöhungen, gefährden vor dem Hintergrund gestiegener Energiepreise aber die Konjunktur.

Contra EUR

- Die BoJ dürfte noch mindestens einen Zinsschritt nach oben wagen. Energiepreisbedingt steigende Inflationsraten könnten die BoJ sogar zur Eile drängen.
- Der Druck seitens der USA, den Yen zum USD durch Zinserhöhungen zu stärken, besteht fort.
- Turbulenzen um Frankreich und dessen desolate Haushaltslage könnten das Vertrauen in den Euroraum untergraben.

EURCNY: Energiepreisschock als Belastung für Europas Wirtschaft

FX EUR/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURCNY	7.97	8.13	8.20	8.31	8.08	8.17	7.94
USDCNY	6.91	7.19	6.99	7.13	6.85	6.70	6.40

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die Europäische Zentralbank könnte in Kürze auf einen Zinserhöhungskurs umschwenken, Renditen über alle Laufzeiten in Folge steigen.
- Ein globaler Nachfragerückgang dürfte die Dynamik in Chinas verarbeitendem Gewerbe kurzfristig bremsen.
- Die fundamentale Schwäche des chinesischen Immobilienmarkts hält an; Liquiditätssorgen im Sektor sorgen für Unruhe.

Contra EUR

- Nach dem jüngsten US-Höchstgerichtsurteil sinkt die US-Zolllast für chinesische Exporteure im Vergleich zu europäischen Firmen.
- Der Energiepreisschock trifft Europas Wirtschaft aufgrund der hohen Abhängigkeit von fossilen Energieträgern relativ stärker.
- Chinas Industrie wird mittelfristig von einer beschleunigten Energiewende auf globaler Ebene Rückenwind erhalten.

EURBRL: Widerstandsfähig im Umfeld geopolitischer Spannungen

FX EUR/BRL



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURBRL	6.05	6.31	6.44	6.33	6.35	6.30	6.20

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die hohe Staatsverschuldung belastet Brasiliens öffentlichen Haushalt; die Konsolidierung verläuft nur schleppend.
- Der Zinsvorteil des Real gegenüber dem Euro dürfte im Jahresverlauf nachlassen.
- Die im Oktober anstehenden allgemeinen Wahlen erhöhen die politische Unsicherheit.

Contra EUR

- Der Real bietet mit einem Leitzins vom 14,75 % weiterhin einen deutlichen Renditevorteil.
- Für 2026 erwarten wir in Brasilien ein Wachstum von knapp 2 %, damit etwas stärker als im Euroraum.
- Der Handelsüberschuss dürfte robust bleiben und gegenüber dem Vorjahr zulegen – getragen von Öl, Soja und Eisenerz.

EURHUF: Verunsicherung durch Parlamentswahl im April

FX EUR/HUF



EURHUF	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	389.73	397.84	385.15	391.20	387.00	384.00	380.00

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Ungarns Fiskalpolitik führt zu hohen Haushaltsdefiziten und lässt die Staatsverschuldung weiter ansteigen.
- Die politische Unsicherheit im Vorfeld der Parlamentswahl im April 2026 belastet den Forint.

Contra EUR

- Der Forint bietet weiterhin einen klaren Zinsvorteil; der Leitzins von 6,25 % dürfte nur langsam sinken.
- Ungarns Wirtschaft dürfte 2026 um rund 2 % wachsen und damit etwas stärker als der Euroraum.
- Nach der ungarischen Parlamentswahl dürfte die Volatilität zurückgehen.

EURMXN: Zinssenkungen und Konjunktursorgen rücken in den Fokus

FX EUR/MXN



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURMXN	20.80	21.67	21.12	21.54	22.50	22.30	22.10
USDMXN	18.05	19.17	17.98	18.46	19.07	18.28	17.82

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Mexikos Wirtschaftswachstum verlangsamt sich und dürfte in diesem Jahr nur knapp über 1 % liegen.
- Weitere Zinssenkungen dürften den Renditevorteil im Jahresverlauf verringern; im März wurde der Leitzinssatz auf 6,25 % gesenkt.
- Es besteht eine erhöhte Unsicherheit durch Handelskonflikte, das nordamerikanische Freihandelsabkommen und institutionelle Risiken.

Contra EUR

- Der Peso bietet weiterhin einen deutlichen Zinsvorteil gegenüber dem Euro.
- Nearshoring und die enge Anbindung an die USA bleiben strukturelle Stützen für Export und Investitionen.

EURPLN: Zinsen und Fiskalpolitik bremsen die Aufwertung

FX EUR/PLN



EURPLN	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	4.29	4.24	4.22	4.25	4.30	4.36	4.36

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Polens Fiskalpolitik bleibt ein Schwachpunkt. Das Haushaltsdefizit lag 2025 bei rund 6,9 % und lässt die Staatsverschuldung in Richtung 60 % steigen.
- Politische Spannungen zwischen Regierung und Präsident erschweren den wirtschaftspolitischen Kurs.
- Weitere Zinssenkungen der Notenbank dürften den Zinsvorteil verringern.

Contra EUR

- Wie in den vergangenen Jahren dürfte Polens Wirtschaft weiterhin stärker wachsen als die des Euroraums.
- Der Zloty bietet mit einem Leitzinsniveau von 3,75 % weiterhin einen Zinsvorteil gegenüber dem Euro.

EURRON: Haushaltssanierung bleibt die zentrale Herausforderung

FX EUR/RON



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURRON	5.10	5.04	5.10	5.08	5.19	5.25	5.29

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die Fiskalrisiken bleiben hoch. Nach 7,7 % im Vorjahr dürfte das Haushaltsdefizit 2026 auf rund 6,2 % sinken – weiterhin das höchste im Euroraum.
- Die Regierungskoalition wirkt fragil. Streit über Sparmaßnahmen und EU-Auflagen erhöhen die politische Unsicherheit.
- Durch die Mehrwertsteuererhöhung Mitte 2025 stieg die Inflation und schränkt den Zinssenkungsspielraum der Notenbank ein.
- Die Konjunktur dürfte in diesem Jahr nur um knapp 1 % wachsen.

Contra EUR

- Der hohe Zufluss an EU-Mitteln dürfte das Wachstum stützen.
- Der Leu bietet mit einem Leitzins von 6,5 % weiterhin einen Zinsvorteil gegenüber dem Euro.

EURSEK: Wachstumsvorteile geben weiter Auftrieb

FX EUR/SEK



EURSEK	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	10.89	11.06	10.83	11.03	10.65	10.45	10.40

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

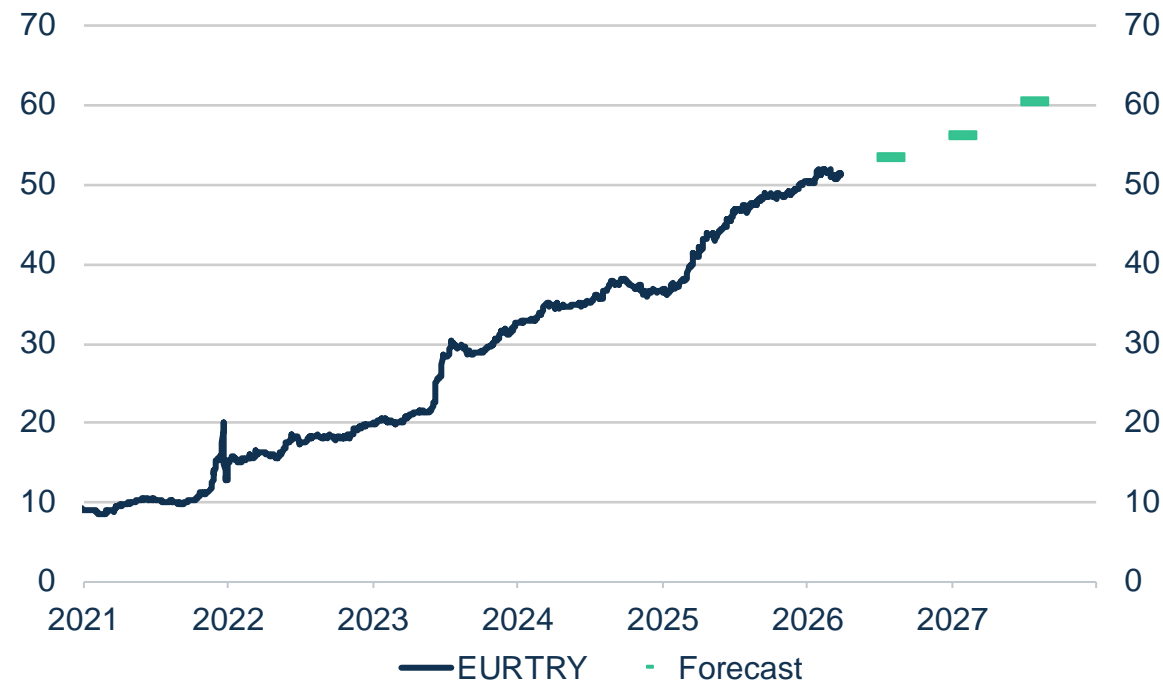
- Nach deutlichen Leitzinssenkungen weist die schwedische Krone einen Zinsnachteil gegenüber dem Euro auf.
- Die schwedische Wirtschaft erholt sich, bleibt aber anfällig für globale Unsicherheit und höhere Energiepreise.

Contra EUR

- Schwedens Wirtschaft wächst stärker als die des Euroraums. Für 2026 dürfte das Wachstum bei rund 2,6 % liegen.
- Die Inflation ist gesunken. Die Reallöhne steigen. Dies stützt den privaten Konsum.
- Anhaltende Umschichtungen von Investments aus dem Ausland in schwedische Anlagen stärken die Krone.

EURTRY: Geopolitische Risiken erschweren die Aufgabe der Notenbank

FX EUR/TRY



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURTRY	51.20	44.81	50.48	48.43	53.30	56.00	60.20

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die Türkei bleibt ein Hochinflationsland. Die Disinflation verläuft langsamer als von der Notenbank angekündigt.
- Als Energieimporteur ist die Türkei von steigenden Energiepreisen betroffen. Höhere Preise belasten das Wachstum und treiben die Inflation.
- Deviseninterventionen zur Stützung der Lira belasten die ohnehin niedrigen Währungsreserven.
- Der anhaltende Konflikt in der Region belastet den Tourismus.

Contra EUR

- Die Lira bietet weiterhin einen deutlichen Renditevorteil gegenüber dem Euro.
- Der politische Einfluss auf die Notenbank scheint zuletzt nachgelassen zu haben.

EURZAR: Zinsvorteil des Rand bleibt attraktiv

FX EUR/ZAR



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURZAR	19.80	20.18	19.44	20.26	19.60	19.00	18.70

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Südafrikas Wirtschaftswachstum wächst nur schwach und bleibt trotz positiver Signale anfällig für strukturelle Probleme.
- Der Rand bleibt stark vom Risikoappetit der Anleger abhängig.

Contra EUR

- Der Rand bietet mit einem Leitzinssatz von 6,75 % einen deutlichen Renditevorteil gegenüber dem Euro.
- Das neu definierte Inflationsziel der Notenbank stützt eine weiterhin restriktive Geldpolitik.
- Dringend notwendige Investitionen in Transport- und Energieinfrastruktur verbessern die Wachstumsperspektiven.
- Die Staatsverschuldung könnte früher als angenommen sinken.
- Ratingagenturen beginnen, den Bonitätsausblick anzuheben.

EURAUD: Notenbank und Rohstoffe stützen

FX EUR/AUD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURAUD	1.67	1.75	1.75	1.78	1.67	1.63	1.61

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Australiens Wirtschaft ist konjunktursensibel. Sie ist stark von Chinas Konjunktur und Rohstoffpreisen abhängig.
- Mit nachlassender Inflation dürfte der Zinsvorteil an Bedeutung verlieren.

Contra EUR

- Der australische Dollar bietet einen deutlichen Zinsvorteil gegenüber dem Euro. Die Notenbank erhöhte den Leitzinssatz im März auf 4,10 %.
- Australiens Wirtschaft dürfte 2026 etwas stärker wachsen als die des Euroraums.
- Rohstoffe stützen den australischen Dollar, insbesondere Eisenerz und LNG.

EURCAD: Steigender Ölpreis hilft Kanadas Währung zumindest vorübergehend

FX EUR/CAD



EURCAD	Spot	Historical Data			Forecast		
	1.60	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
		1.58	1.61	1.62	1.68	1.66	1.63

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Kanadas Konjunktur bleibt anfällig für die US-Handelspolitik und Zölle. Die anstehende Neuverhandlung des nordamerikanischen Handelsabkommens erhöht die Unsicherheit am Markt.
- Kanadas Wirtschaft ist eng mit der US-Wirtschaft verflochten. Eine Abkühlung in den USA belastet auch Kanadas Währung.
- Ein zeitnahes Ende des Iran-Krieges dürfte die zuletzt wichtige Stütze durch den Ölpreis schwächen.

Contra EUR

- Kanada ist ein bedeutender Ölexporteur. Hohe Ölpreise stützen den kanadischen Dollar über Handel und Staatseinnahmen.
- Der kanadische Dollar weist einen leichten Zinsvorteil zum Euro auf.

EURCZK: Solides Wachstum und stabile Geldpolitik stützen die Krone

FX EUR/CZK



EURCZK	Historical Data			Forecast			
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	24.54	24.69	24.24	24.38	24.00	23.80	23.65

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Die exportabhängige Wirtschaft bleibt anfällig für internationale Handelsrisiken und geopolitische Konflikte.
- Der Zinsvorteil der tschechischen Krone dürfte mit sinkender Inflationsrate abschmelzen.

Contra EUR

- Wie schon in den vergangenen Jahren dürfte Tschechiens Wirtschaft deutlicher stärker wachsen als die des Euroraums. Eine expansivere Fiskalpolitik stützt die Wachstumsdynamik.
- Die Krone bietet mit einem Leitzinssatz von 3,5 % einen Zinsvorteil, der bei einer restriktiven Geldpolitik erhalten bleiben dürfte.
- Von einer Erholung des europäischen Industriesektors dürfte die Wirtschaft Tschechiens überproportional profitieren.

EURNOK: Zinsvorteil und steigende Energiepreise stärken die Krone

FX EUR/NOK



EURNOK	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	11.19	11.72	11.84	11.77	11.35	11.25	11.10

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro EUR

- Norwegens Festlandwirtschaft wächst langsamer als erwartet.
- Die Krone ist konjunktursensibel. Ein schwächeres Wachstum der europäischen Wirtschaft – insbesondere der Industrie – belastet die Krone.

Contra EUR

- Norwegens Krone weist einen deutlichen Zinsvorteil gegenüber dem Euro auf. Die restriktive Notenbank hält sogar eine Anhebung des Leitzinssatzes von aktuell 4,00 % für möglich.
- Höhere Öl- und Gaspreise verbessern die Terms of Trade Norwegens und stützen die Krone.
- Norwegen verfügt über eine solide Fiskalposition, getragen vom Staatsfonds und hohen Energieeinnahmen.

Marktdatenübersicht Währungen

Exchange rates to EUR	Date	-1M %	-3M %	-1J %	YTD %	Max 52W	Min 52W
AUD	1.67	-0.93	4.87	2.36	5.31	1.84	1.62
BRL	6.03	0.45	8.17	2.73	6.76	6.70	5.97
GBP	0.87	1.32	0.59	-3.89	0.73	0.88	0.84
CNY	7.96	1.67	3.68	-1.46	3.09	8.44	7.83
JPY	184.50	-0.09	-0.14	-11.63	-0.22	185.90	159.80
CAD	1.60	0.69	0.58	-3.31	0.67	1.64	1.55
NZD	2.00	-1.66	0.90	-6.09	2.07	2.06	1.88
NOK	11.21	0.17	5.05	1.21	5.65	12.20	10.98
PLN	4.28	-1.51	-1.48	-2.24	-1.41	4.31	4.17
RUB	94.09	-3.00	-1.81	-3.37	-1.27	99.54	88.77
SEK	10.89	-2.21	-1.00	-0.71	-0.61	11.32	10.51
CHF	0.92	-1.10	1.19	3.71	1.35	0.96	0.90
ZAR	19.69	-4.53	-0.26	0.09	-1.15	21.97	18.70
CZK	24.52	-1.22	-1.20	1.84	-1.43	25.23	24.11
TRY	51.22	1.32	-1.32	-19.87	-1.49	51.99	40.98
HUF	389.20	-3.18	-0.42	3.29	-1.35	410.58	375.69
USD	1.15	2.49	2.23	-6.27	1.94	1.20	1.08
Exchange rates to USD							
JPY	160.15	-2.51	-2.32	-5.72	-2.12	160.15	140.73
CNY	6.91	-0.78	1.37	5.12	1.18	7.35	6.84

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	7.78	7.93	5.24	5.54	8.30	8.80	4.56	4.91	17.85	18.85	4.86	5.66	2.69	3.34	6.38	7.33	3.57	3.87
2 months	7.48	7.63	5.15	5.55	8.21	8.71	4.78	5.13	14.10	15.15	4.80	5.60	2.57	3.67	6.21	6.91	3.48	3.78
3 months	7.31	7.46	5.21	5.61	8.42	8.77	4.89	5.19	12.49	13.49	4.80	5.50	2.58	3.68	6.01	6.76	3.50	3.80
6 months	7.18	7.33	5.35	5.70	8.57	9.02	5.12	5.37	10.60	11.60	4.85	5.45	2.70	3.50	6.02	6.62	3.57	3.87
9 months	7.27	7.37	5.41	5.76	8.65	9.10	5.28	5.48	9.99	10.99	4.91	5.41	2.71	3.51	6.13	6.58	3.70	3.90
1 year	7.30	7.40	5.48	5.78	8.75	9.20	5.34	5.64	9.60	10.60	4.95	5.45	2.70	3.50	6.19	6.54	3.73	3.98
2 years	7.60	7.80	5.81	6.26	8.75	9.20	5.72	5.97	9.69	11.04	4.99	5.59	2.81	3.71	6.55	6.85	3.94	4.34
3 years	7.23	8.73	5.69	6.84	8.50	9.60	5.75	6.45							5.18	8.63	3.79	4.84
5 years	7.65	9.10	6.21	7.56	8.66	9.91	6.40	7.20									3.98	5.08

Data as of: 03/30/2026 12:53 PM

Brent: Nahost-Konflikt bringt Ölpreis nach oben

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



Brent (USD/Barrel)	Historical Data			Forecast			
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	107.69	68.32	60.85	65.68	85.00	80.00	75.00

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro

- Konflikt zwischen Iran und USA/Israel schürt einmal mehr die Sorgen wegen möglicher Sperrung der Straße von Hormus.
- Harter Winter und neuerliche Exportbeschränkungen gegenüber Russland und Venezuela belasten Ölangebot.

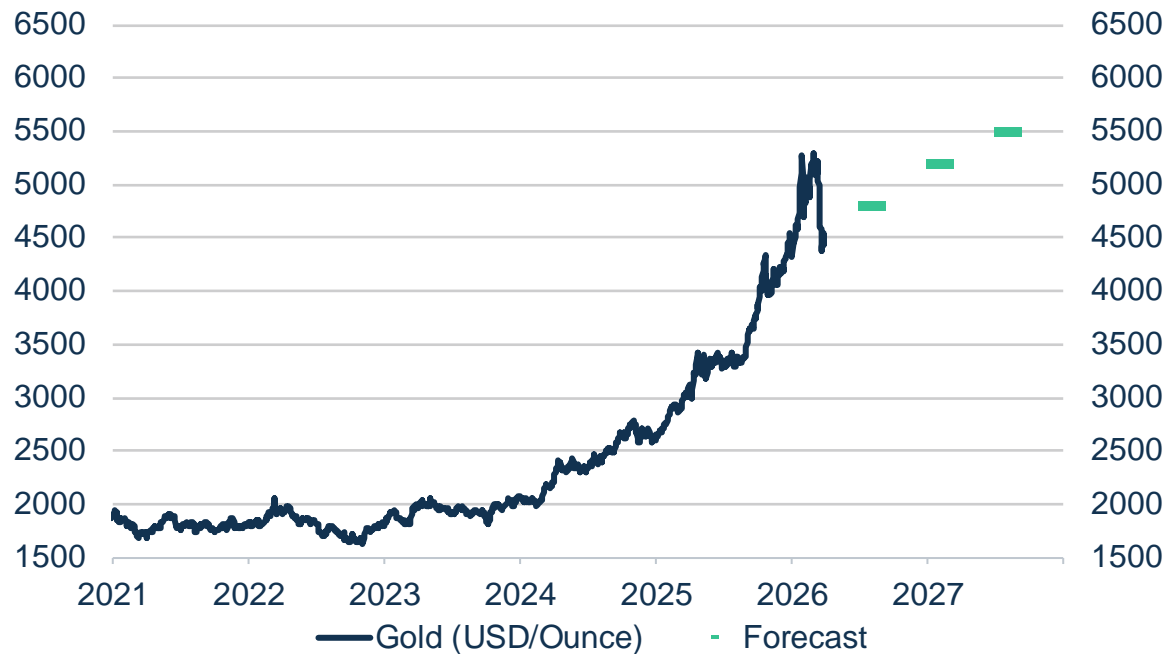
Contra

- Angebotsüberschuss am Ölmarkt in Q4/25 bei rund 3 mbpd. Auch 2026 dürfte ein hoher Überschuss zu verzeichnen sein.
- Trübe Konjunkturperspektiven dämpfen Ölnachfrage. Verbrauch wird 2026 wohl nur um 0,8 mbpd zulegen.
- Nicht-OPEC-Länder dürften Output 2026 um 1,2 mbpd erhöhen.
- OPEC+ erhöht Förderquoten von Apr.-Dez. 25 um ca. 2,9 mbpd.
- Mögliche Beendigung des Ukraine-Kriegs könnte zu Comeback von russischem Öl führen.

Gold: Aufwärtstrend bleibt weiter intakt

Goldpreis & Prognose

in USD



	Historical Data			Forecast			
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
Gold (USD/Ounce)	4 528	3 444	4 325	3 806	4 800	5 200	5 500

Quelle: LSEG, LBBW Research

Pro

- Gold-ETCs bleiben auch 2026 auf der Käuferseite (+60 t).
- Nachfrage nach Münzen und Barren legt 2025 deutlich um 16 % bzw. 185 t zu.
- Minenproduktion von Gold nimmt 2025 nur um magere 21 t zu.
- Erratische US-Handelspolitik lässt Gold als sicheren Hafen weiter gefragt bleiben.
- Kryptowährungen werden mehr und mehr zu wichtigem Nachfrager von physischem Gold.
- Weitere Fed-Zinssenkungen und Abwertung des US-Dollars stützen Goldpreise.

Contra

- Schmucknachfrage fällt 2025 um 18 % (345 t). Auch Notenbanken kaufen weniger Gold als im Vorjahr (-21 % bzw. 230 t)
- Recycling von Altgold legt wieder stärker zu und steigt 2025 um 3 % bzw. 40 t.

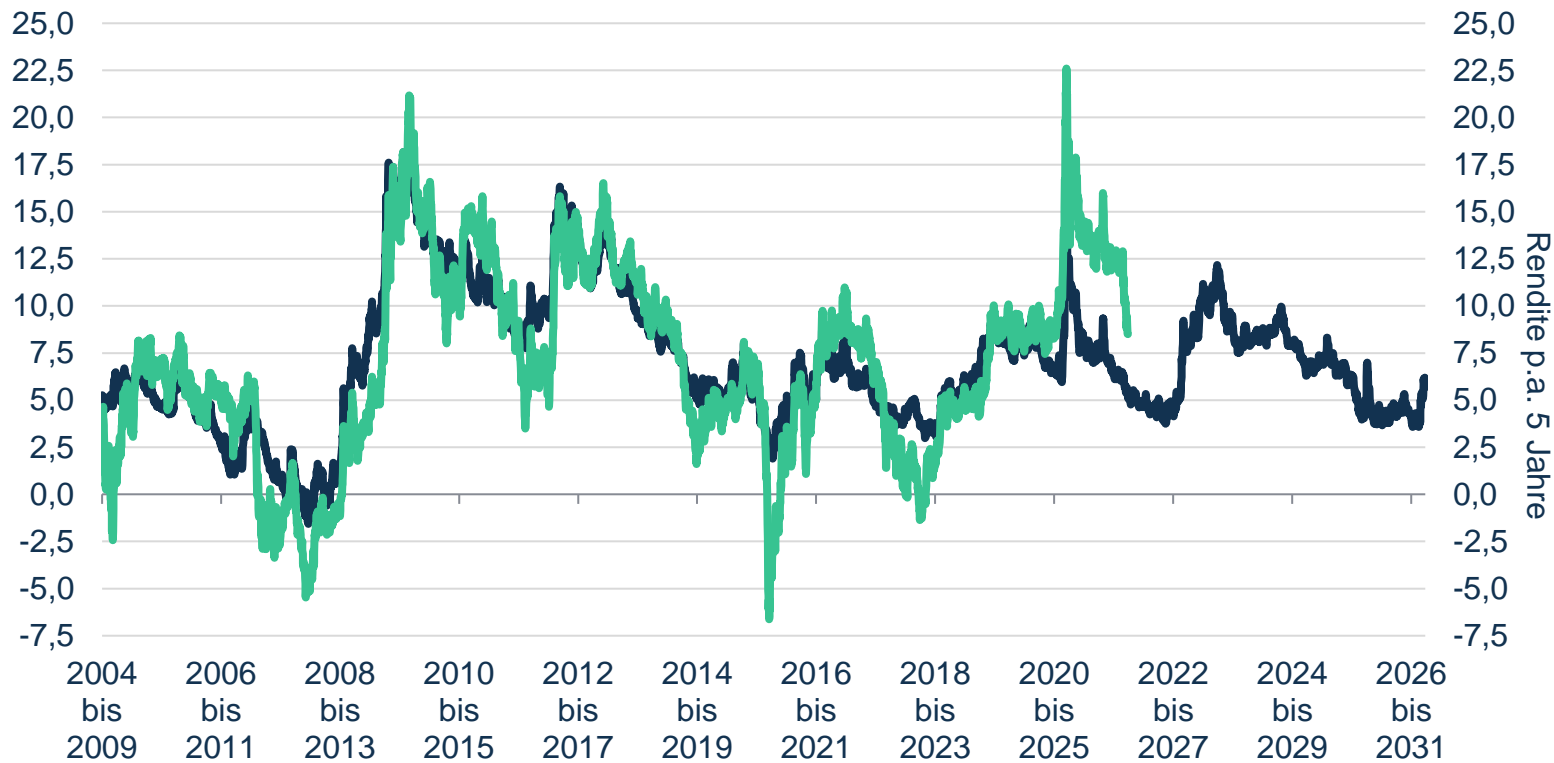
Marktdatenübersicht Rohstoffe

Energy (Spot)	Unit	Date	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	113.42	56.33	82.05	53.15	86.39	113.42	58.98
Crude Oil WTI	USD/bbl	101.26	51.22	78.90	44.04	76.84	101.26	55.44
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	4 528	-13.81	-0.24	48.35	4.71	5 298	2 987
Silver	USD/oz	67.80	-24.65	-6.08	98.75	-5.83	118.45	30.18
Platinum	USD/oz	1 849	-21.85	-19.43	89.45	-8.78	2 811	920
Palladium	USD/oz	1 387	-22.64	-24.00	41.97	-11.49	2 106	901
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	3 296	4.97	11.33	28.62	10.03	3 517	2 316
LME Copper	USD/MT	12 195	-8.61	0.27	23.85	-1.84	13 618	8 613
LME Lead	USD/MT	1 897	-3.34	-4.91	-7.08	-5.69	2 100	1 842
LME Zinc	USD/MT	3 115	-6.09	0.79	7.43	-0.08	3 412	2 558
LME Tin	USD/MT	45 788	-20.68	6.94	29.82	12.90	57 728	29 788
LME Nickel	USD/MT	17 186	-3.69	8.87	5.78	3.24	18 756	14 084

Kursrückgang wegen Iran-Krieg lässt die vom Fünf-Jahres-Modell avisierte Performance steigen

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.

Quelle: LSEG, LBBW Research



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

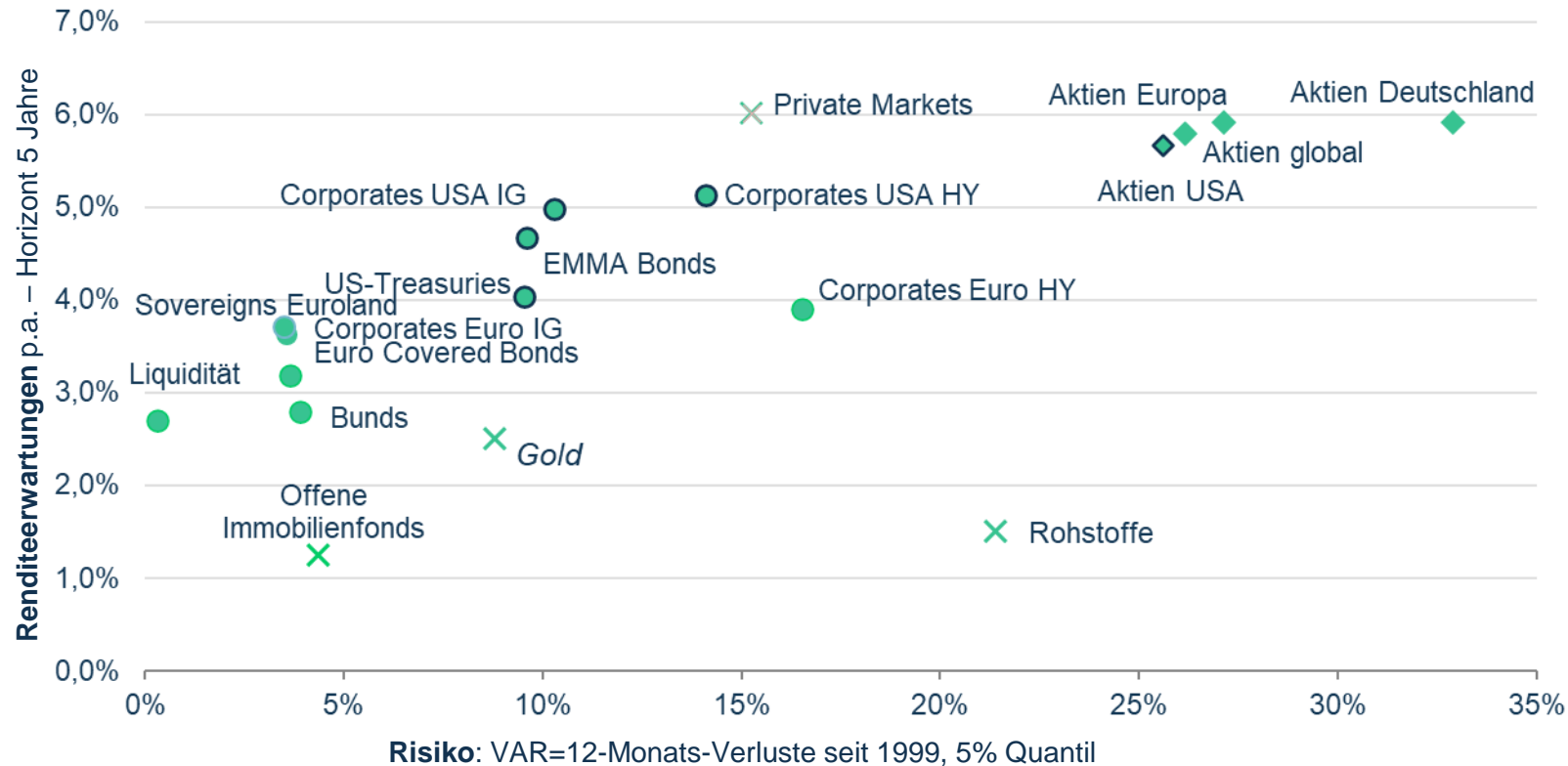
6,0 % p.a. (inkl. Dividenden)
Renditeerwartung

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: LSEG, LBBW Research – Stand: 30.03.2026. IG=Investment Grade; HY=High Yield. Die Anleihe-Indizes weisen eine Duration zwischen drei und sieben Jahren auf. Lesehinweis Risiko/VAR: Verlust, den der jeweilige Total-Return-Index als Proxy für ein Portfolio dieser Assetklasse, mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 % seit 1999 nicht überschritten hat.

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns														
27.03.2026	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	2,56	2,68	2,71	2,74	2,79	2,84	2,90	2,97	3,04	3,12	3,44	3,54	3,52	3,55
France	2,72	2,91	3,01	3,12	3,24	3,37	3,50	3,64	3,76	3,87	4,25	4,44	4,60	4,73
Italy	2,75	2,99	3,13	3,27	3,42	3,56	3,71	3,84	3,96	4,07	4,48	4,68	4,81	4,91
Spain	2,65	2,80	2,88	2,97	3,07	3,18	3,30	3,42	3,53	3,64	4,03	4,20	4,30	4,29
Netherlands	2,48	2,67	2,79	2,86	2,91	2,98	3,04	3,11	3,18	3,24	3,46	3,56	3,57	3,52
Austria	2,58	2,73	2,83	2,92	3,01	3,09	3,17	3,25	3,32	3,38	3,65	3,80	3,87	3,89
Belgium	2,64	2,79	2,90	3,00	3,11	3,22	3,34	3,45	3,56	3,66	4,10	4,39	4,54	4,55
Ireland	2,53	2,74	2,81	2,87	2,93	3,01	3,09	3,18	3,26	3,34	3,62	3,75	-	-
Portugal	2,60	2,69	2,76	2,85	2,96	3,07	3,20	3,32	3,44	3,55	3,95	4,15	4,23	4,24
Finland	2,64	2,82	2,91	2,99	3,06	3,14	3,23	3,31	3,39	3,47	3,78	3,92	3,98	4,01
EUR Swap in %	2,80	2,94	2,94	2,96	2,97	3,00	3,03	3,06	3,10	3,13	3,26	3,26	3,20	3,13

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											
27.03.2026	Maturity in Years (Call-Date)										
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
AA	2,59	2,99	3,23	3,40	3,53	3,63	3,72	3,80	3,87	3,93	
AA-	2,68	3,03	3,24	3,39	3,50	3,59	3,67	3,74	3,80	3,86	
A+	2,78	3,13	3,34	3,49	3,61	3,70	3,78	3,85	3,91	3,96	
A	2,83	3,20	3,42	3,57	3,69	3,79	3,87	3,94	4,00	4,06	
A-	2,84	3,22	3,45	3,60	3,73	3,83	3,91	3,99	4,05	4,11	
BBB+	2,90	3,27	3,50	3,65	3,78	3,88	3,96	4,03	4,10	4,16	
BBB	3,05	3,42	3,65	3,80	3,92	4,02	4,11	4,18	4,24	4,30	
BBB-	3,37	3,73	3,93	4,08	4,20	4,29	4,37	4,44	4,50	4,55	
BB+	3,61	4,11	4,41	4,62	4,78	4,91	5,02	5,12	5,20	5,28	
BB	4,07	4,49	4,73	4,90	5,04	5,15	5,24	5,32	5,39	5,45	
BB-	4,20	4,89	5,29	5,58	5,80	5,98	6,13	6,27	6,38	6,49	
B+	5,09	5,69	6,04	6,29	6,49	6,65	6,78	6,90	7,00	7,09	
B	5,43	6,09	6,47	6,75	6,96	7,13	7,28	7,41	7,52	7,62	
B-	5,59	6,44	6,93	7,28	7,56	7,78	7,97	8,13	8,28	8,41	
EUR Swap in %	2,80	2,94	2,94	2,96	2,97	3,00	3,03	3,06	3,10	3,13	

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

27.03.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	3,00	3,23	3,37	3,47	3,54	3,60	3,66	3,70	3,74	3,78
AA-	3,04	3,25	3,38	3,46	3,53	3,59	3,63	3,68	3,71	3,74
A+	2,94	3,25	3,44	3,56	3,66	3,74	3,81	3,87	3,93	3,97
A	2,97	3,25	3,41	3,53	3,62	3,69	3,75	3,80	3,85	3,89
A-	3,12	3,38	3,53	3,63	3,71	3,78	3,83	3,88	3,93	3,96
BBB+	3,23	3,48	3,62	3,73	3,80	3,87	3,92	3,97	4,01	4,05
BBB	3,29	3,56	3,73	3,84	3,93	4,01	4,07	4,12	4,17	4,21
BBB-	3,53	3,68	3,77	3,84	3,89	3,93	3,96	3,99	4,02	4,04
EUR Swap in %	2,80	2,94	2,94	2,96	2,97	3,00	3,03	3,06	3,10	3,13

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds

27.03.2026	Maturity (Call-Date)										
Country	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
AU	2,91	3,19	3,15	3,24	3,25	3,25	3,28	3,36			
AT	2,95	3,07	3,12	3,22	3,27	3,33	3,42	3,38	3,58		3,62
BE	2,96	3,11	3,16	3,18	3,29	3,38		3,54			
CA	2,91	3,11	3,19	3,22	3,29	3,35					3,69
DK	2,98	3,25	3,12	3,13	3,44	3,76			3,35		
FI	2,99	3,08	3,18	3,21	3,35	3,24	3,27	3,51	3,49		
FR	2,95	3,09	3,17	3,25	3,34	3,42	3,49	3,55	3,67	3,68	3,76
DE	2,92	3,05	3,10	3,16	3,21	3,27	3,31	3,35	3,44	3,52	3,63
GR											
IE											
IT	2,92	3,11	3,21	3,26	3,39	3,44	3,49	3,58		3,70	
LU	2,86										
NL	2,96	3,07	3,12	3,25	3,25	3,29	3,32	3,44	3,57		3,67
NZ		3,04	3,19	3,18	3,21	3,21	3,34				
NO	2,95	3,09	3,16	3,18	3,27	3,29		3,37		3,67	3,58
PL				3,17							
PT	2,96	3,08		3,21	3,27				3,54		
SG	2,96	3,18	3,11	3,21	3,37	3,35				3,47	
ES	2,94	3,09	3,19	3,18	3,30	3,30	3,44	3,47		3,54	
SE	2,95	3,07	3,15	3,25	3,33	3,34	3,31				3,57
CH	3,07		3,17	3,27	3,40		3,44				
UK	2,97	3,11	3,11	3,16	3,25	3,30	3,35		3,48	3,54	
JP	2,99	3,09	3,26							3,61	
KR		2,96	3,12	3,27	3,27	3,36					
SK	3,05	3,22	3,26	3,27	3,39	3,44					
EUR Swap in %	2,80	2,94	2,94	2,96	2,97	3,00	3,03	3,06	3,10	3,13	3,16

Rendite über 4,0 %

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hong Kong, Korea, Republic China (Taiwan), Singapur und dem Vereinigten Königreich.

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), Sonnemann-straße 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.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„Die hierin enthaltenen Inhalte und Informationen wurden weder von der Securities and Futures Commission noch von einer anderen Regulierungsbehörde in Hongkong geprüft oder genehmigt.

Nichts in dieser Publikation stellt eine Einladung, Werbung oder ein anderes Dokument dar, welches (a) eine Aufforderung enthält oder darstellt, ein Angebot einzugehen oder abzugeben, um (i) einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder die Übernahme von Wertpapieren abzuschließen, oder (ii) einen regulierten Investitionsvertrag oder einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder die Übernahme eines anderen strukturierten Produkts abzuschließen; oder (b) ein Interesse an einem gemeinsamen Anlageprogramm zu erwerben oder daran teilzunehmen, bzw. ein Angebot für einen solchen Erwerb oder eine solche Teilnahme abzugeben.

Darüber hinaus enthält oder stellt diese Publikation in keinsten Weise einen „Prospekt“ im Sinne von Abschnitt 2(1) des Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance (Kapitel 32 der Gesetze von Hongkong) dar.

Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) ist nicht lizenziert, um in Hongkong regulierte Tätigkeiten durchzuführen.“



Disclaimer

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Singapur:

Dieser Bericht, der von der LBBW erstellt wurde, ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Er berücksichtigt weder die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation noch die besonderen Bedürfnisse einer einzelnen Person. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, Ihre finanzielle Situation und Ihre persönlichen Bedürfnisse berücksichtigen, bevor Sie sich zu einem Geschäft verpflichten. Dazu gehört auch, einen unabhängigen Finanzberater hinsichtlich der Eignung der Anlage zu konsultieren. Es wird keine Garantie oder Gewährleistung für die Genauigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen übernommen. Folglich handelt jede Person, die nach diesen Informationen handelt, ausschließlich auf eigenes Risiko.

Dieser Bericht stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit Finanzinstrumenten dar. Jegliche geäußerten Ansichten und Meinungen können ohne vorherige Mitteilung geändert werden.

Die hierin enthaltenen Inhalte und Informationen wurden weder von der Monetary Authority of Singapore noch von einer anderen Regulierungsbehörde in Singapur geprüft oder genehmigt.

Nichts in dieser Publikation enthält oder stellt eine Einladung, Werbung oder ein anderes Dokument dar, das eine Aufforderung darstellt oder enthält, ein Angebot einzugehen, um einen Vertrag über den Erwerb, die Veräußerung, die Zeichnung oder den Abschluss eines Geschäfts mit Anlageprodukten (wie im Financial Advisers Act 2001 definiert) abzuschließen.

Darüber hinaus enthält oder stellt diese Publikation keinesfalls einen „Prospekt“ im Sinne des Securities and Futures Act 2001 dar.

Die Informationen werden in Singapur von der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) bereitgestellt, die als „Exempt Financial Adviser“ gemäß dem Financial Advisers Act 2001 definiert ist und der Regulierung durch die Monetary Authority of Singapore unterliegt. Sie sind nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch Personen oder Institutionen in Ländern oder Jurisdiktionen bestimmt, in denen eine solche Verbreitung oder Nutzung gegen geltendes Recht oder Vorschriften verstoßen würde.“

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen zur Verfügung gestellt und sollte keinesfalls dahingehend ausgelegt werden, dass die LBBW (oder eine ihrer verbundenen Unternehmen) in der Republik Korea (Korea) eine Anlage vermittelt, Finanzanlageprodukte zum Verkauf anbietet oder ein öffentliches Angebot für Wertpapiere durchführt.

Die LBBW gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Berechtigung der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten gemäß den Gesetzen Koreas, einschließlich, aber nicht beschränkt auf das Devisentransaktionsgesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und die dazu erlassenen Regeln und Vorschriften.

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Republic China (Taiwan):

Dieser Bericht kann Empfängern in Republic China (Taiwan) von außerhalb der Republic China (Taiwan) zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch weder innerhalb der Republic China (Taiwan) verbreitet noch weiterverbreitet werden. Er stellt keine Empfehlung von Wertpapieren in Republic China (Taiwan) dar und darf auch nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.



Disclaimer

Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgelassen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.



Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

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 Vertriebshändler 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#

