

Neues Schaffen

LB  BW

Kapitalmarktkompass Juni

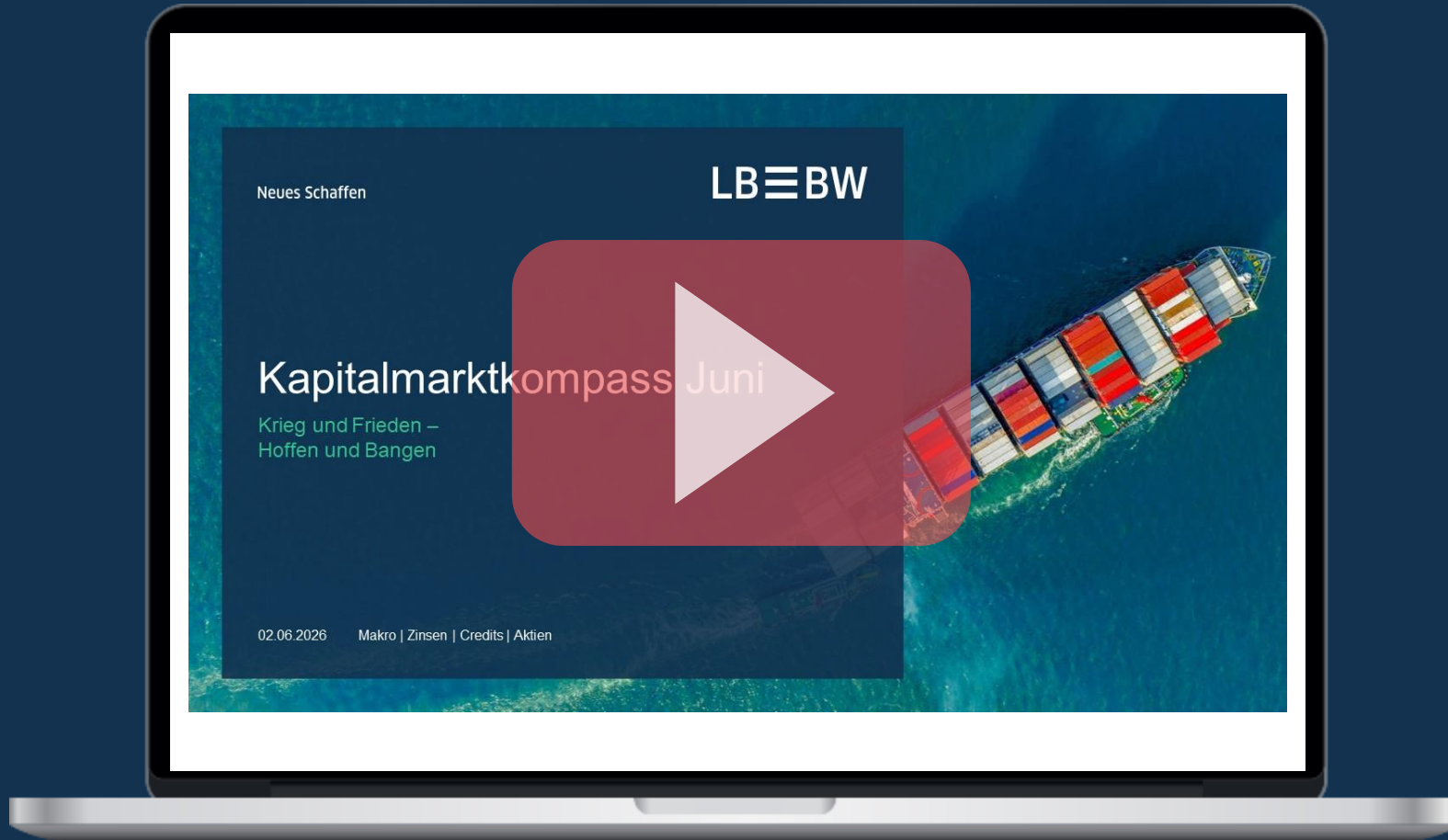
Krieg und Frieden –
Hoffen und Bangen

02.06.2026

Makro | Zinsen | Credits | Aktien



Video zum Kapitalmarktkompass



Youtube-Kanal der LBBW

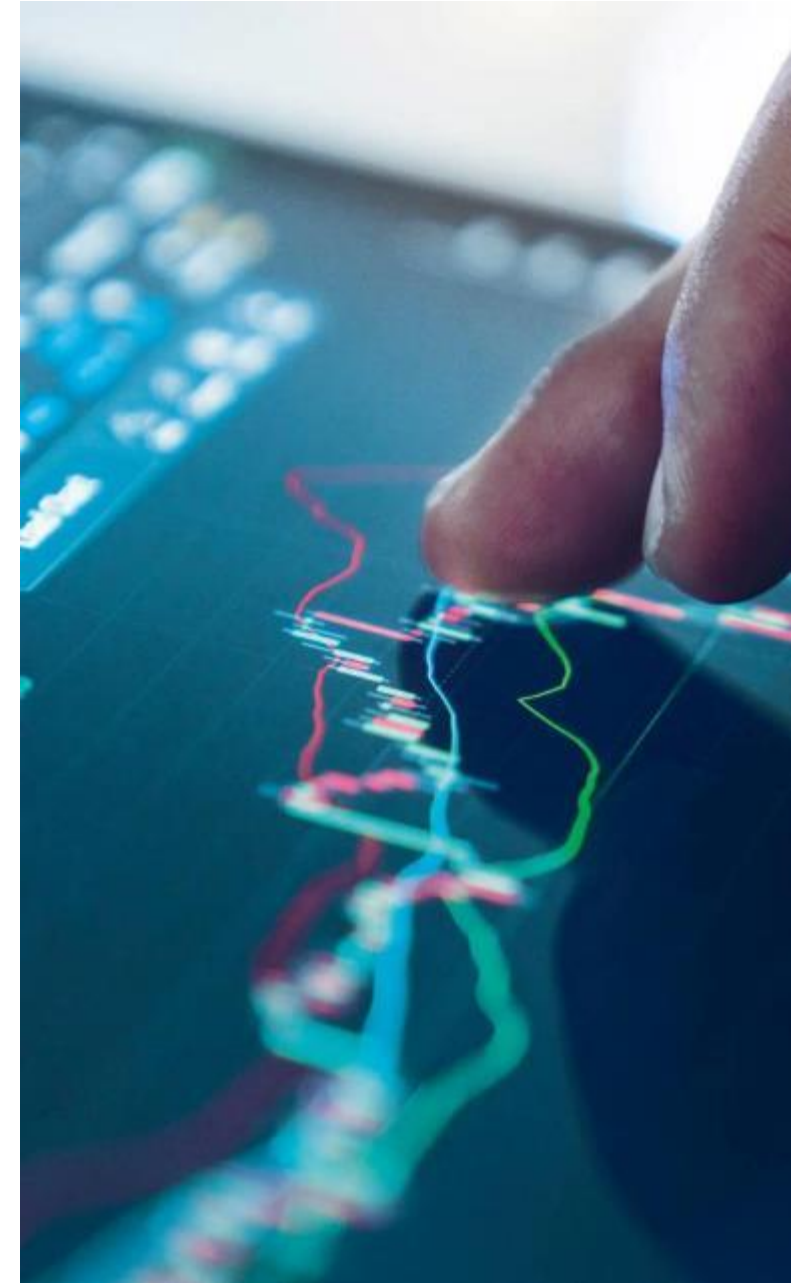
Auch in diesem Monat steht Ihnen zusätzlich zu unserer Publikation ein Video zum Kapitalmarktkompass auf Youtube zur Verfügung.

Link zum Video:

<https://youtu.be/bc248ALHMOM>

Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Makro: Weniger Wachstum, mehr Inflation	10
03	Zinsen: EZB strafft, Fed fährt geradeaus	19
04	Credits: Unternehmen sehr robust, trotz Iran-Krieg	32
05	Aktien: Zwischen „the trend is your friend“ und „der Krug geht so lange zum Brunnen, bis er bricht“	39
06	Prognosen und Asset Allokation	46
07	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	56



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

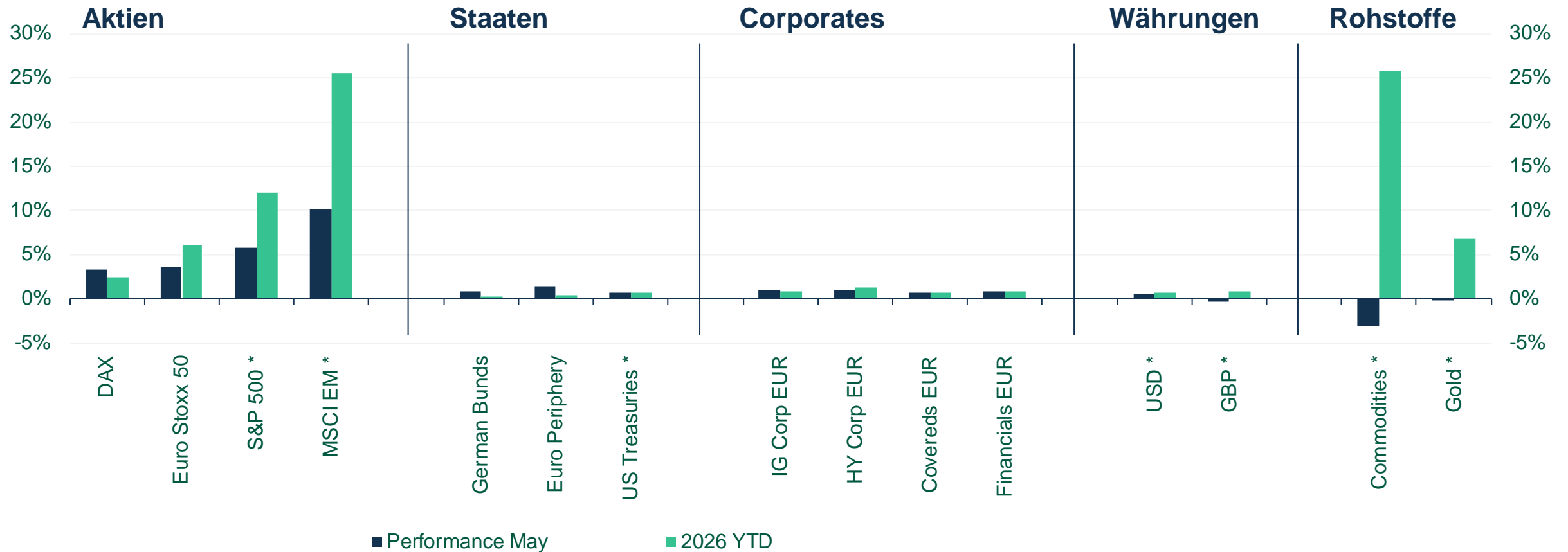
»Die EZB muss sich allein um Preisniveaustabilität kümmern.«

Das „Biest“ Inflation ist zurück. Die Mehrzahl der Indikatoren lässt Preisdruck erwarten, der sich auch nach einer Öffnung der Straße von Hormus, die in den Sternen steht, nicht sofort umkehren dürfte. Zugleich wird die Konjunktur empfindlich getroffen. Das böse Wort von der Stagflation macht die Runde. Nach den Erfahrungen der Jahre 2022/23 gehen wir nicht davon aus, dass die EZB die Inflation mit Rücksicht auf die Realwirtschaft laufen lässt. Sie hat anders als die Fed kein „duales Mandat“. Apropos Fed: Mit dem Amtsantritt von Kevin Warsh müssen sich die Finanzmärkte auf eine neue Kommunikation einstellen. Auch wenn wir Warsh nicht als Marionette des US-Präsidenten einschätzen, könnten den Märkten zunächst unruhige Zeiten ins Haus stehen.

Aktien legten im Mai zu

Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Änderungen seit Kapitalmarktkompass-Update Mai)

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

Zinsen und Spreads					
in %		aktuell	30.09.26	31.12.26	30.06.27
EZB Einlagesatz		2,00	2,50	2,75 +	2,75 +
Bund 10 Jahre		3,01	3,20	3,35 +	3,35 +
Fed Funds		3,75	3,75	3,75	3,75 +
Treasury 10 Jahre		4,46	4,65	4,75 +	4,65 +
BBB Bundspread (in Bp.)		91	130	125	120

Aktienmarkt					
in Punkten		aktuell	30.09.26	31.12.26	30.06.27
DAX		25 003	25 000	25 500 +	26 500
Euro Stoxx 50		6 035	5 900	6 000 +	6 200
S&P 500		7 600	7 300	7 500 +	7 800 +
Nikkei 225		66 934	63 000	64 000 +	67 000 +

Rohstoffe und Währungen					
		aktuell	30.09.26	31.12.26	30.06.27
US-Dollar je Euro		1,16	1,20	1,22	1,24
Franken je Euro		0,91	0,92	0,93	0,94
Pfund je Euro		0,86	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)		4 464	4 600	4 800 -	5 000 -
Öl (Brent - USD/Barrel)		95	95	85	75

LBBW Szenarien

60 % Hauptszenario

- 1) Iran-Krieg: Schiffsverkehr in der Straße von Hormus normalisiert sich im Verlauf des Sommers, Energieversorgung und teilweise auch Lieferketten gestört; Inflation steigt wegen Zweitrundeneffekten aus Energiepreisschub an. US-Konjunktur schwächt sich leicht ab, da der KI-Investitionsboom an Dynamik verliert. Wachstum in China verlangsamt sich weiter. EU/DE: Nur geringes Wachstum, weiterer Anstieg der Staatsverschuldung in den Industriestaaten.
- 2) Inflationsbekämpfung veranlasst EZB zu mehreren Leitzinsanhebungen, Wachstumsbelastungen werden in Kauf genommen. Fed nimmt Abstand von Leitzinssenkungen; Renditen steigen von bereits erhöhtem Niveau noch etwas weiter an.
- 3) Aktienmärkte: Konsolidierung über den Sommer, Anleger zwischen KI-Hoffnungen, Zinsängsten, Kriegssorgen und Angst vor Platzen der KI-Blase hin- und hergerissen; Credit Spreads steigen mit Rückschlägen am Aktienmarkt an.

20 % Negativszenario I „Energiepreisschock“

- 1) Iran-Krieg: Dauerhafte massive Beeinträchtigung des Schiffsverkehrs in der Straße von Hormus, Energieversorgung und Lieferketten müssen umgebaut werden; Inflation steigt wegen Zweitrundeneffekten aus Energiepreisschub sowie hohen Staatsausgaben bzw. zunehmendem Protektionismus stark an. Einige Staaten melden überraschend hohe Defizite und geben entsprechende Ausblicke auf die kommenden Jahre.
- 2) Notenbanken gehen auf deutlichen Restriktionskurs, um Inflation zu bekämpfen. Renditen steigen auf breiter Front.
- 3) „Risk-off“: Baisse an den Aktienmärkten. Credit Spreads steigen stark an. 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

Makro: Weniger Wachstum, mehr Inflation

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

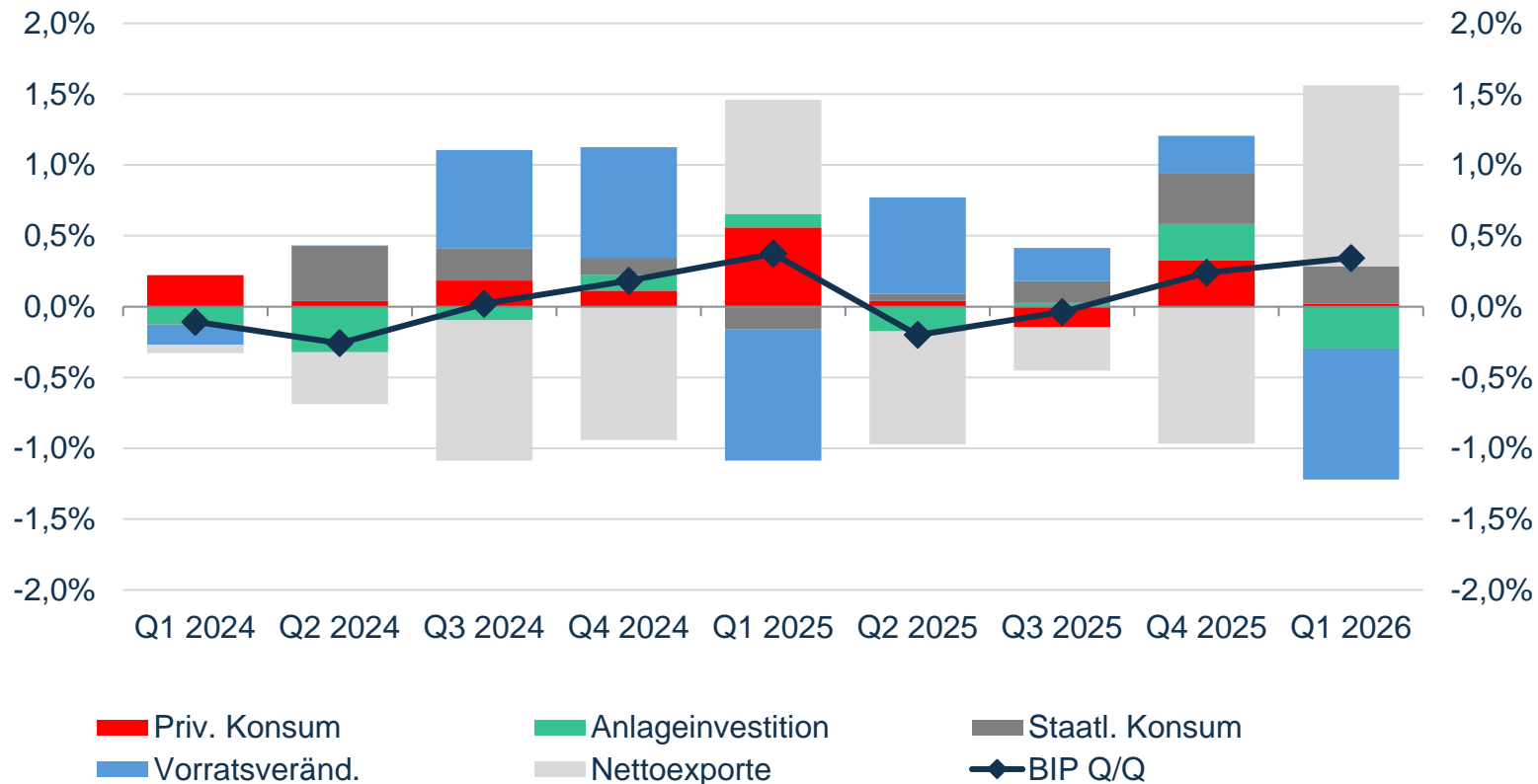
Matthias Krieger
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-73036
matthias.krieger@LBBW.de

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

Deutschland: BIP-Details mit Überraschungen

BIP Q/Q und Beiträge der Sektoren

Quartalswerte

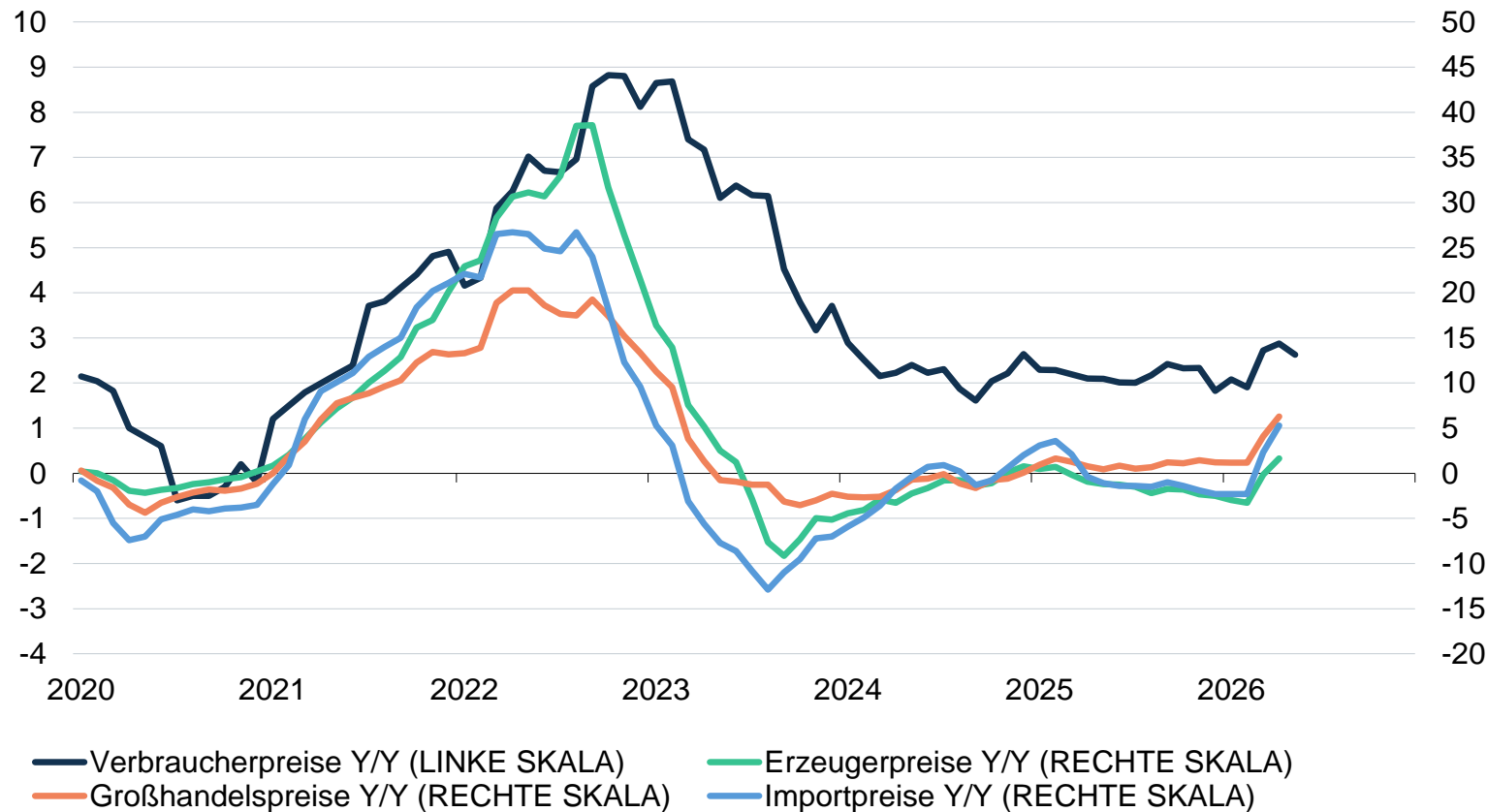


- Wachstumstreiber waren zuletzt der staatliche Konsum und der Außenhandel. Das mag überraschen, angesichts der Nachrichten aus der Straße von Hormus und einer (zeitweisen) Sperrung von Luftkorridoren Richtung Ostasien. Vermutlich haben hier auch Vorzieheffekte eine Rolle gespielt. Der Abbau von Vorräten spricht dafür, dass aus den Lagerbeständen exportiert wurde. In den vergangenen Quartalen haben sich Vorräte und der Außenhandel oft spiegelbildlich entwickelt.
- Enttäuschend entwickelten sich die Anlageinvestitionen. Das spricht dafür, dass es in den kommenden Quartalen deutliche Rückschläge für die Konjunktur geben dürfte. **Wir senken unsere Prognose für 2026 von 0,5% auf 0,3%.**

Deutschland: Tankrabatt verschafft nur Atempause

Inflation und vorgelagerte Ebenen

Monatsdaten



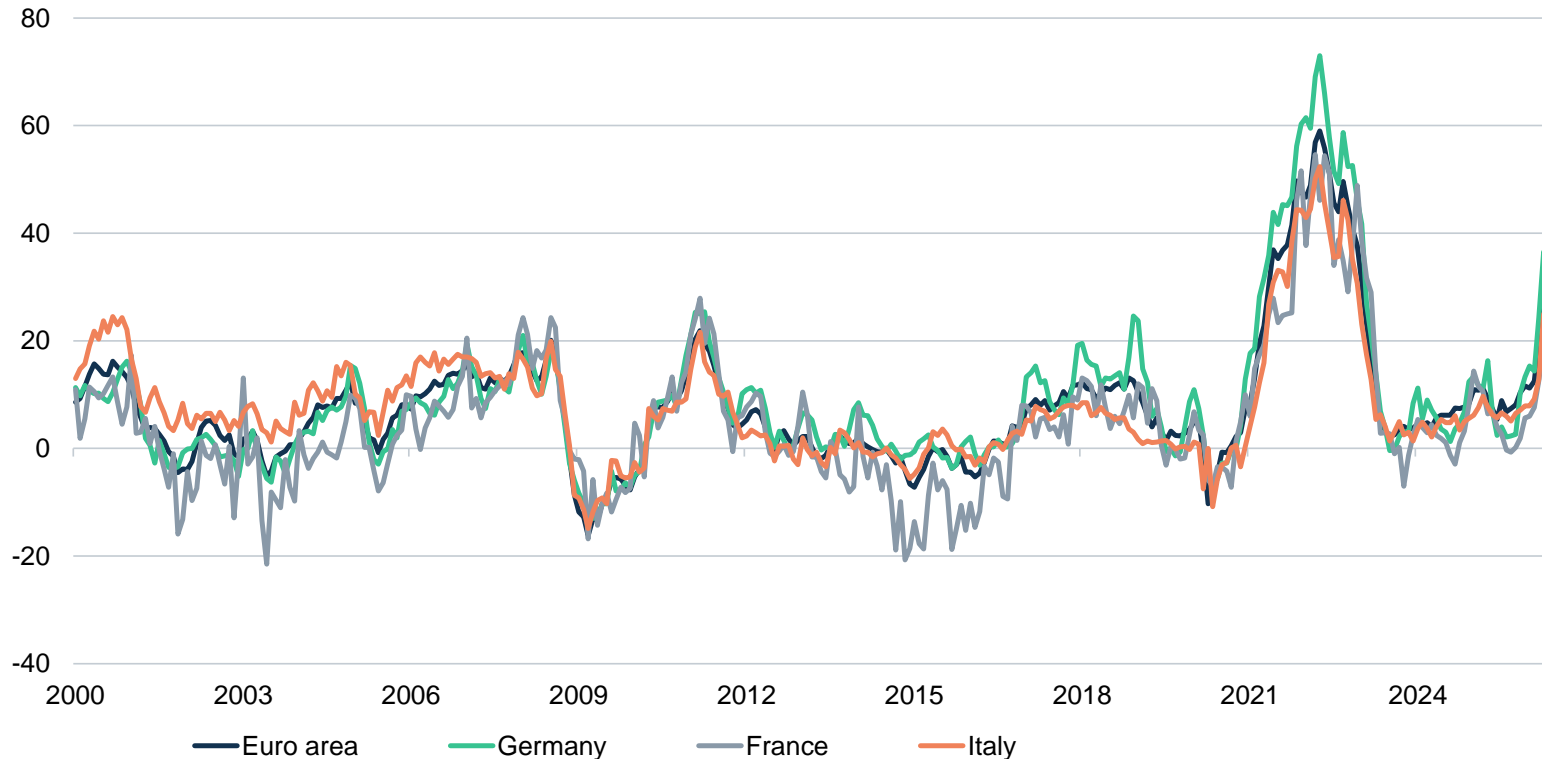
- Die deutsche Inflationsrate (nationaler CPI) sank im Mai von 2,9% auf 2,6%.
- Dagegen stieg die Kernrate der Inflation von 2,3% auf 2,5% an.
- Grund für den Rückgang der Inflationsrate war vermutlich der „Tankrabatt“, d.h. die Senkung der Energiesteuern um brutto 17 Cent je Liter. Der Anstieg der Energiepreise zum Vorjahresmonat verlangsamte sich von 10,1% auf 6,6%.
- Der starke Anstieg auf den vorgelagerten Stufen lässt erwarten, dass sich nach dem Auslaufen des „Tankrabatts“ im Juli der Preisdruck wieder beschleunigt.
Wir heben unsere Prognose an, für das laufende Jahr von 2,7% auf 3,0%, für 2027 von 2,4% auf 2,5%.

Quelle: LSEG, LBBW Research

EWU: Preisdruck bleibt hoch

Selling Price Expectations

Monatsdaten

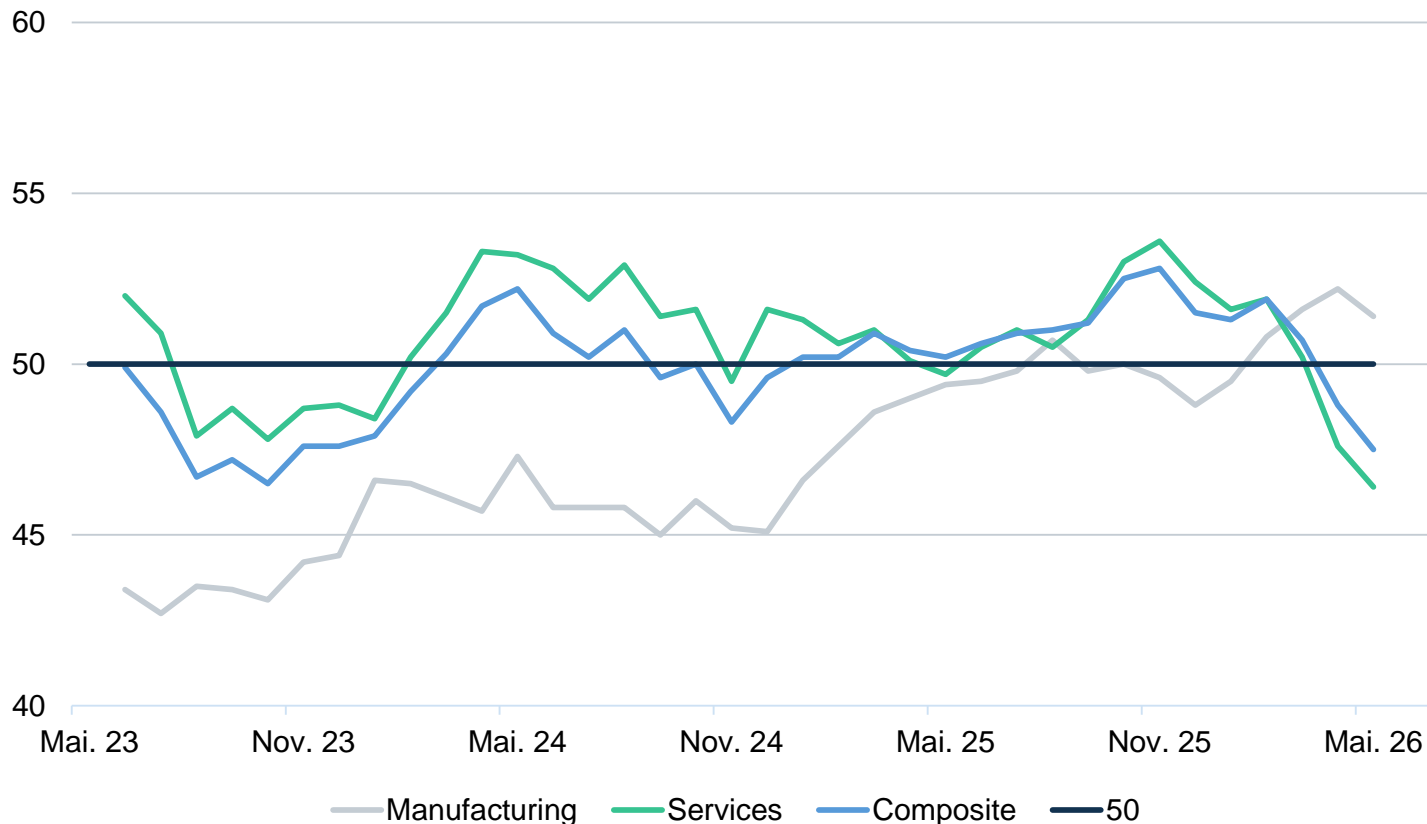


- Gute oder schlechte Nachricht?
Die Selling Price Expectations der Unternehmen im Euroraum sanken im Mai leicht. Allerdings sind sie nach wie vor höher als zu jedem anderen Zeitpunkt mit Ausnahme der Inflationszeit 2021-23.
- Etwas Entlastung gab es von der Lohnseite. Der Lohnindikator lag im ersten Quartal 2026 bei 2,5% nach zuvor 2,9%.
- Beide Indikatoren – Selling Price Expectations und Lohnindikator – beobachtet die EZB genau.

EWU: Dienstleister setzen Talfahrt fort

Einkaufsmanagerindizes

Monatsdaten, saisonbereinigt

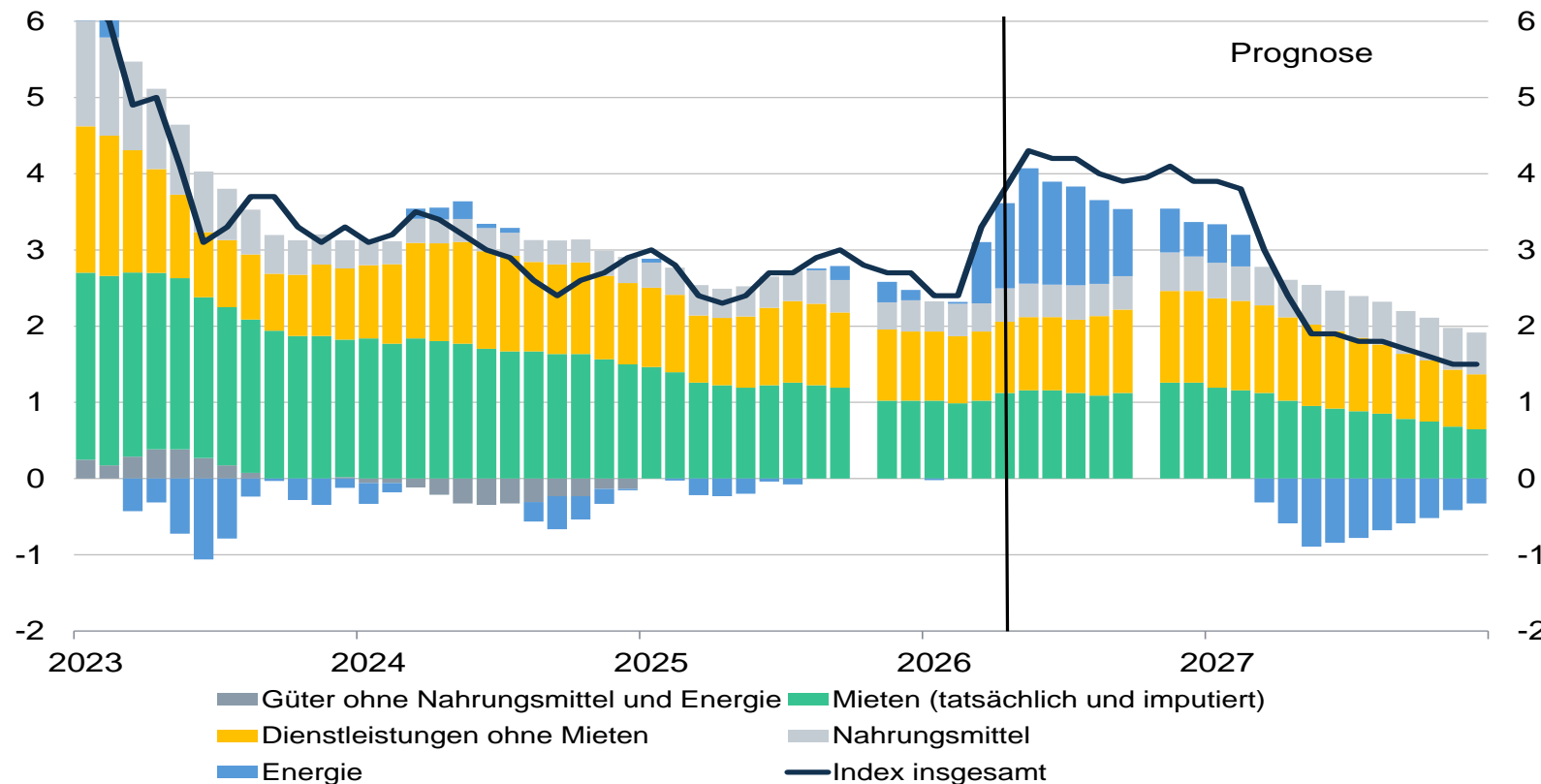


- Die Einkaufsmanagerindizes für den Mai brachten eine kleine Überraschung. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie ging zwar von 52,2 Punkte zurück, hielt sich aber mit 51,4 Zählern in der Expansionszone oberhalb von 50 Indexpunkten.
- Für die Dienstleister ging es in der Kontraktionszone weiter abwärts (46,4 Punkte nach 47,6 Zählern). Der Composite-Index wurde weiter nach unten gezogen.
- Das BIP-Wachstum im Euroraum dürfte sich angesichts der Rahmenbedingungen weiter verlangsamen. **Wir senken unsere Prognose 2026 von 1,0% auf 0,8%.**

US-Inflationsprognose angehoben / I

US-Konsumentenpreisindex (mit Prognose)

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



- Die jüngste Preisentwicklung an den Zapfsäulen in Verbindung mit einer Anhebung unserer Rohölpreisprognose haben uns zu einer Revision unserer US-Inflationsprognose veranlaßt. Die erhöhten Rohölpreise dürften sich mit zeitlichem Verzug in einem Anstieg der Preissteigerungen bei Lebensmitteln niederschlagen. Zudem mehrten sich die Berichte über eine Abnahme der Liefergeschwindigkeit. Wir heben neben der Prognose der Energiepreise auch die Prognose für die Nahrungsmittelpreise sowie für die Güterpreise an.
- Die US-Inflationsrate sollte im weiteren Jahresverlauf über weite Strecken über der Marke von 4 % liegen. Im Jahr 2027 dürfte die Inflationsrate aufgrund eines unterstellten Rückgangs der Rohölpreise unter die Marke von 2 % fallen.

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

US-Inflationsprognose angehoben / II

US-Konsumentenpreisindex

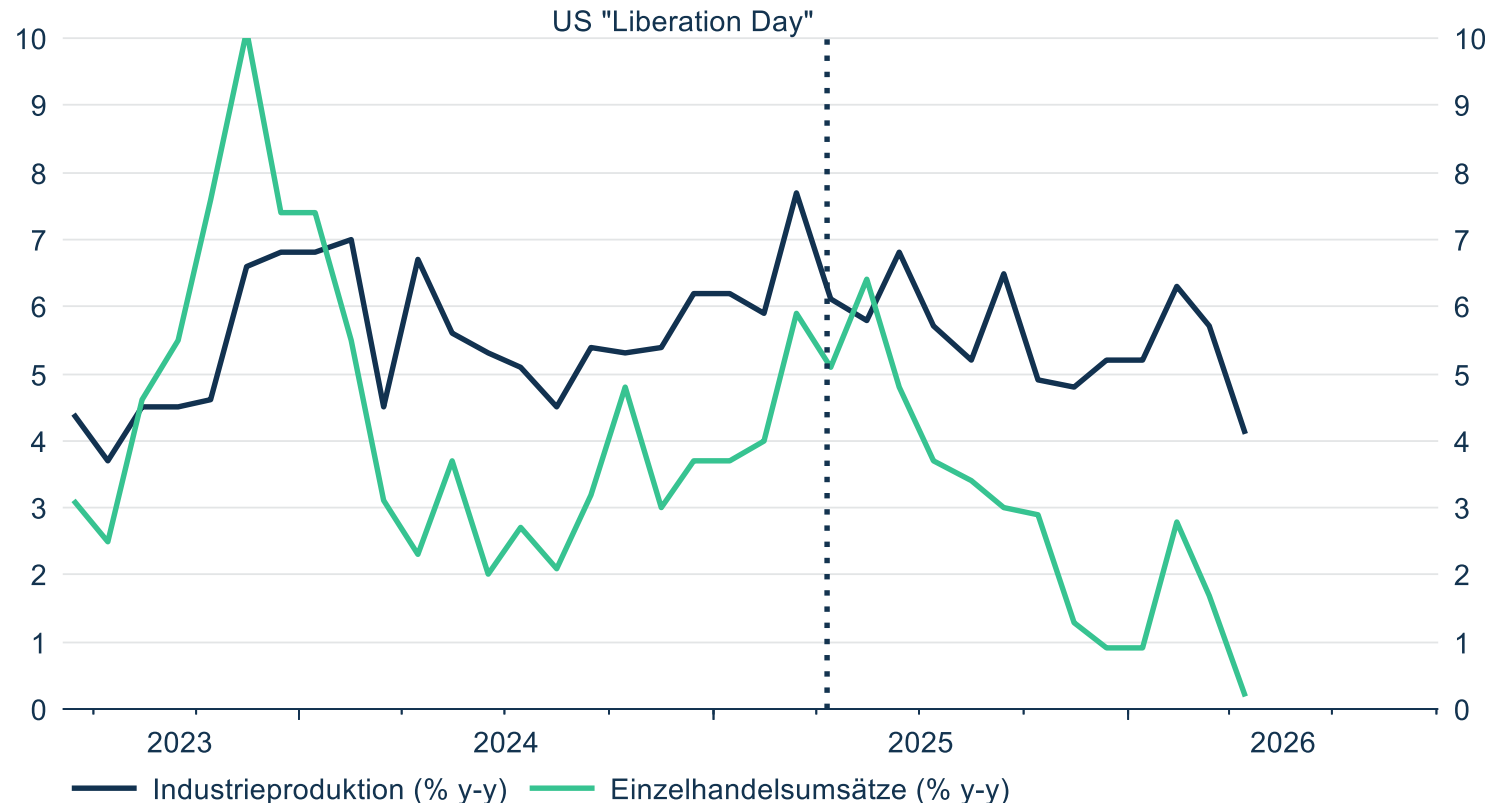
	Güter ohne Nahrungsmittel und Energie	Dienstleistungen ohne Mieten	Mieten	Nahrungsmittel	Energie	Insgesamt	Nachrichtlich: Rohölpreis (Brent)
JD	in %	in %	In %	in %	in %	In %	in US-Dollar
2025	0,7	3,6	3,5	2,8	-0,0	2,6	81
2026 (P)	1,7	3,9	3,4	3,3	12,9	3,8	95
2027 (P)	1,5	3,6	2,7	3,8	-6,9	2,2	77

Quelle: LSEG, LBBW Research

Chinas Binnennachfrage verliert weiter an Dynamik

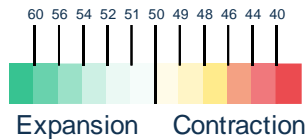
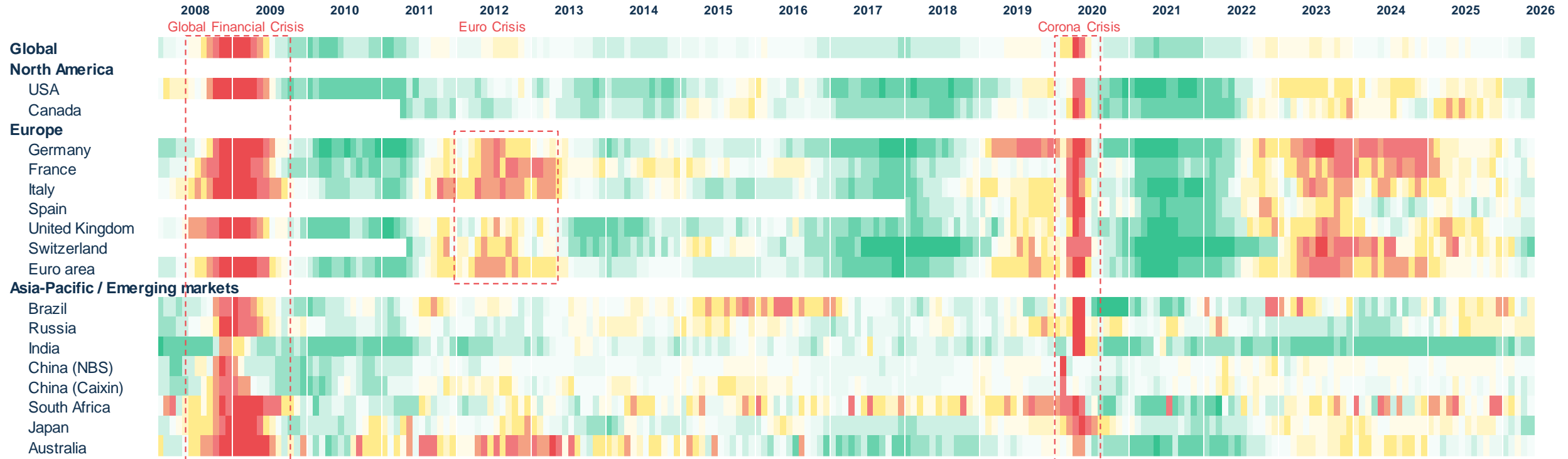
China: Industrieproduktion & Einzelhandelsumsätze

Wachstum in % y-y



- Auch die chinesische Wirtschaft bekommt die Folgen des Irankriegs zunehmend zu spüren.
- Die Einzelhandelsumsätze schwächten sich nach einem bereits verhaltenen Jahresstart weiter ab. Im April legten sie nur noch um 0,2 % zu: der niedrigste Wert in drei Jahren.
- Zugleich kühlte auch das Produktionswachstum in der Industrie mit 4,1 % erstmals deutlicher ab.
- Die wirtschaftliche Dynamik wird derzeit fast ausschließlich durch die Exportwirtschaft (v.a. High-Tech und grüne Technologien) sowie durch staatliche Investitionen gestützt.

Globale Einkaufsmanager-Indizes im verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

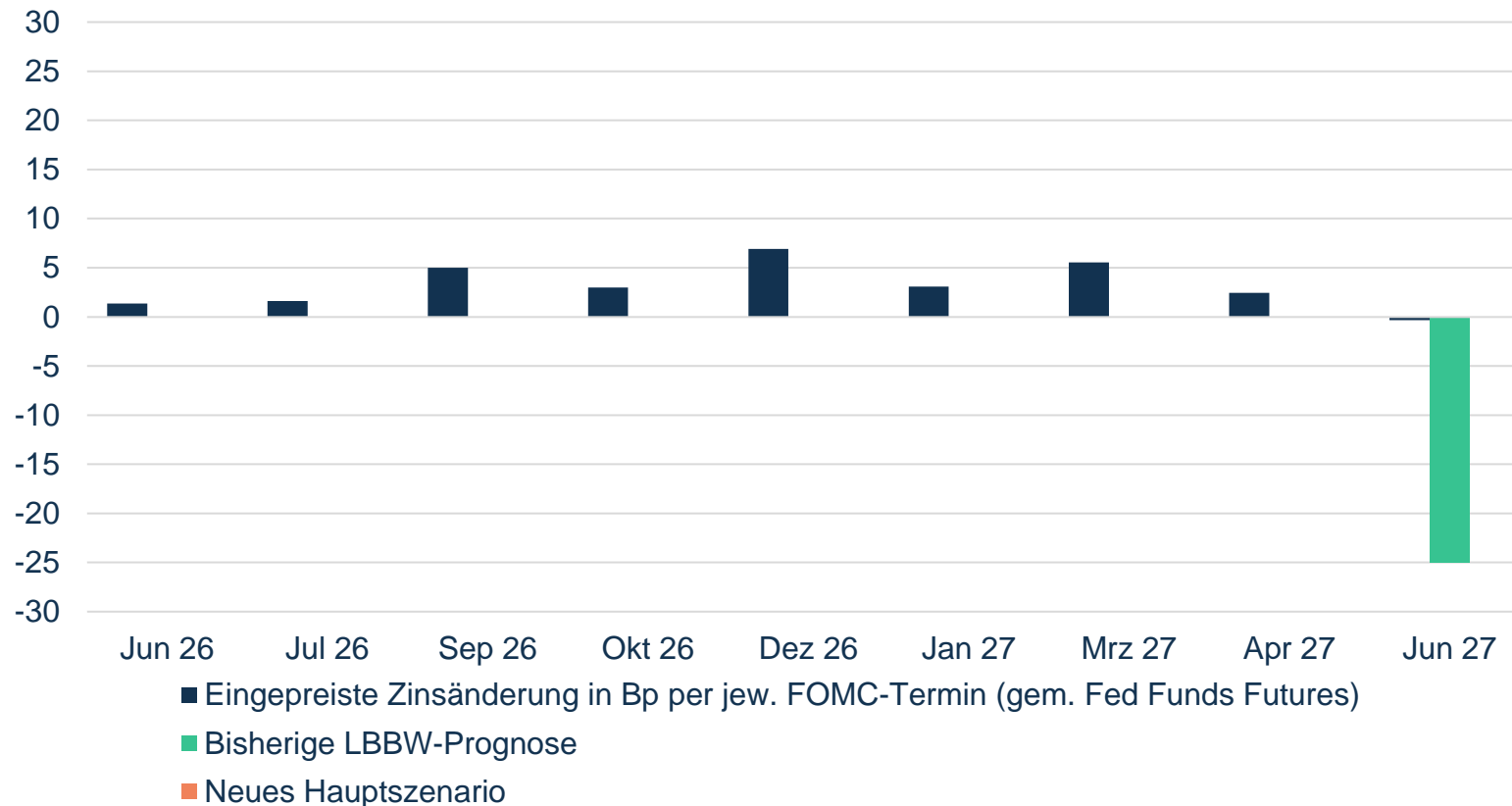
03

Zinsen:
EZB strafft,
Fed fährt
geradeaus

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

Fed: Fokus im Juni auf neuem Vorsitzenden – Zinserhöhung jetzt wahrscheinlicher als Senkung

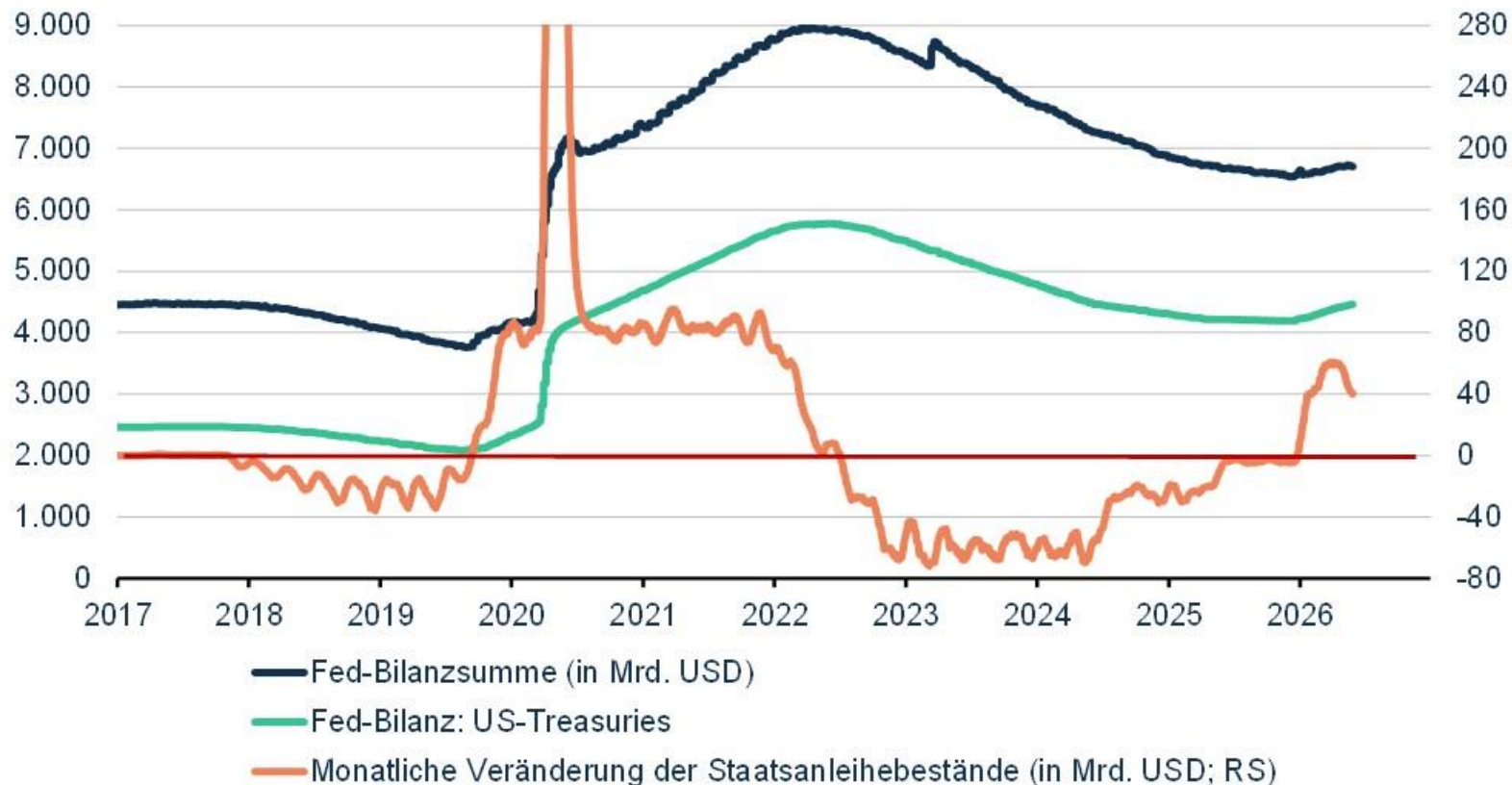
Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je FOMC-Sitzung (in Bp) mit neuer und bisheriger LBBW-Prognose



- Jüngste Äußerungen aus der Fed untermauern: Die Notenbank bleibt vorerst ihrer abwartenden Haltung treu.
- FOMC-Vize Williams signalisiert für Juni-Sitzung ein Abrücken vom bisherigen „Lockerungs-Bias“: Wäre „fast verrückt“, in nächster Zeit über Zinssenkungen zu sprechen.
- In unserem modifiziertem Hauptszenario ist es nunmehr ein „Close Call“, ob der nächste Zinsschritt nach oben oder nach unten geht.
- Wir präferieren unveränderte Zinsen über unseren gesamten Prognosehorizont. Zinserhöhung 2026 wahrscheinlicher als -senkung.
- Auf der Juni-Sitzung richten sich alle Augen auf Kevin Warsh. Nutzt er eine eher „hawkische“ oder eine „dovische“ Wortwahl?

Fed: Warshs Signale bezüglich Fed-Bilanz mit Spannung erwartet

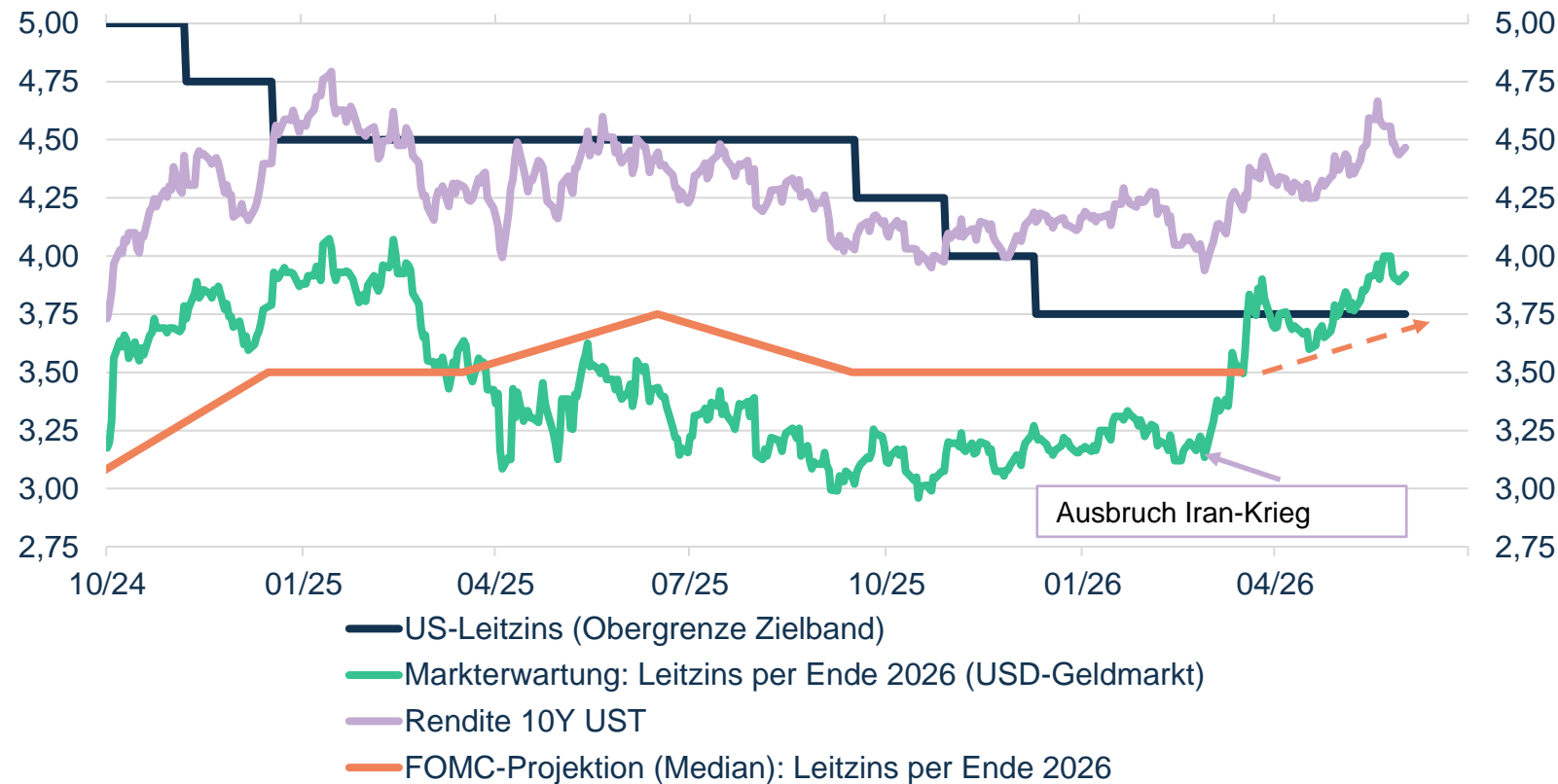
Fed-Bilanzsumme und Staatsanleihebestände mit monatlicher Veränderung (in Mrd. USD)



- Ein Fokus dürfte auf der weiteren Entwicklung der Fed-Bilanz liegen.
- Seit Herbst 2025 wachsen die Anleihebestände wieder leicht an, weil die Fed kurzfristige Schatzwechsel zur Glättung der Volatilität am Geldmarkt erwirbt.
- Kevin Warsh gilt als Anhänger einer schlanken Fed-Bilanz.
- Ob bzw. in welchem Zeitrahmen der neue Fed-Chef auf eine Bilanzschrumpfung dringt, ist bisher noch unklar.
- Hinweise auf Planungen für ein neues Quantitatives Tightening könnten für verstärkte Kursschwankungen am US-Treasurymarkt sorgen.
- Wir glauben, dass das Fed-Symposium in Jackson Hole Ende August mehr Licht ins Dunkel bringen könnte.

USD-Rentenmarkt: Zeigt der neuer „Dot Plot“ eine Neigung Richtung Zinserhöhung?

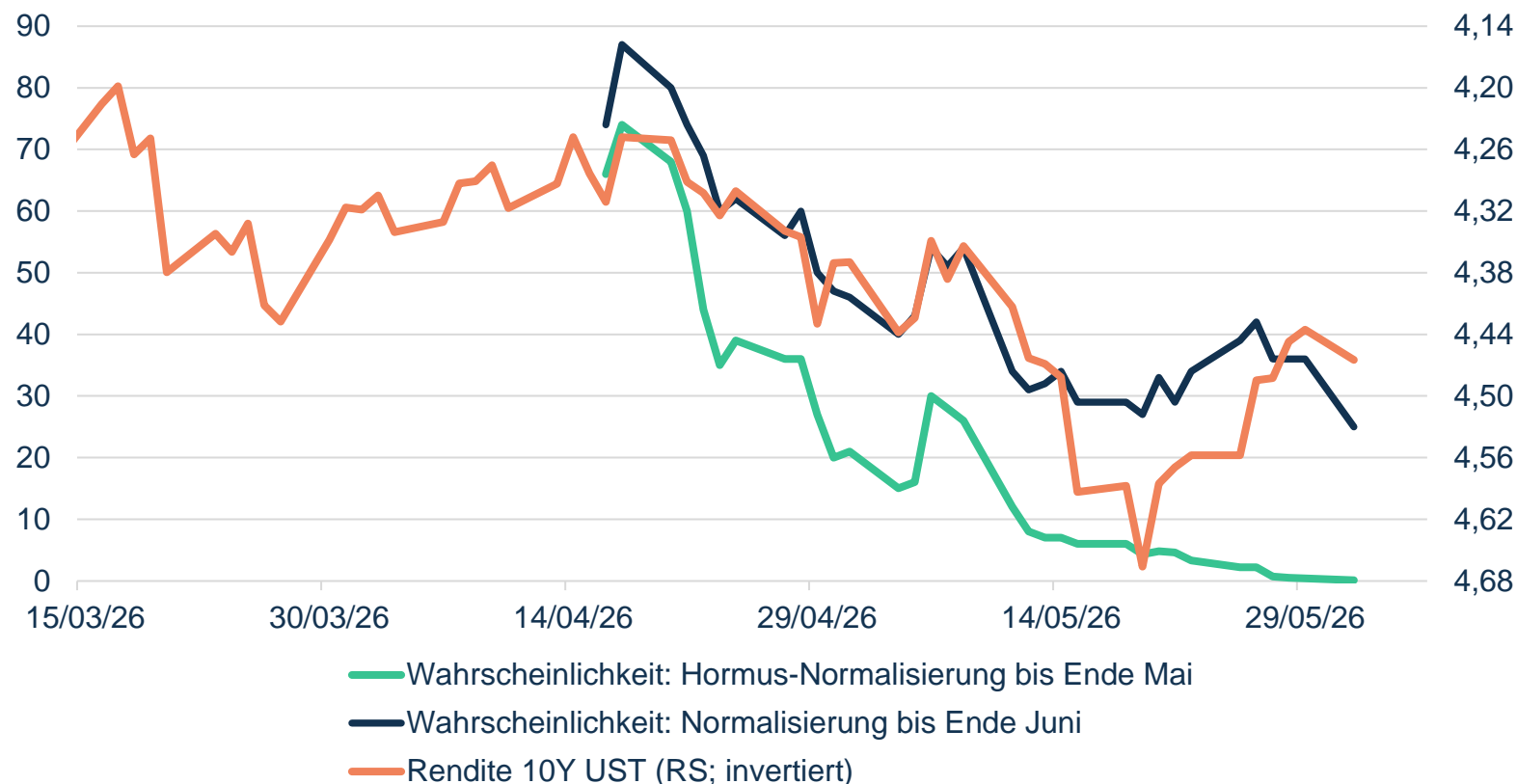
Fed-Leitzins und Markterwartung per Jahresende Jahr 2026 sowie Rendite 10-jähriger US-Treasuries



- Neben der Wortwahl Warshs steht der neue „Dot Plot“ der Fed im Zentrum der Aufmerksamkeit am 17. Juni.
- Die Leitzinsprojektion avisiert bisher einen weiteren Senkungsschritt bis Ende 2026.
- Eine Abkehr vom Lockerungs-Bias ließe vermuten, dass der „Dot Plot“ ebenfalls (mindestens) auf „neutral“ bzw. „seitwärts“ gestellt wird.
- Der Marktkonsens neigt seit einigen Wochen zu einer Zinserhöhung.
- Ausschlaggebend für den USD-Rentenmarkt dürfte u.E. die Verteilung des neuen „Dot Plots“ sein: **Neigt eine signifikante Minderheit oder gar eine Mehrheit der Währungshüter bereits zu einer Straffung bis Jahresende?**

USD-Rentenmarkt: Hoffnung auf nachhaltige Nahost-Entspannung bremst die Bären (vorerst) aus

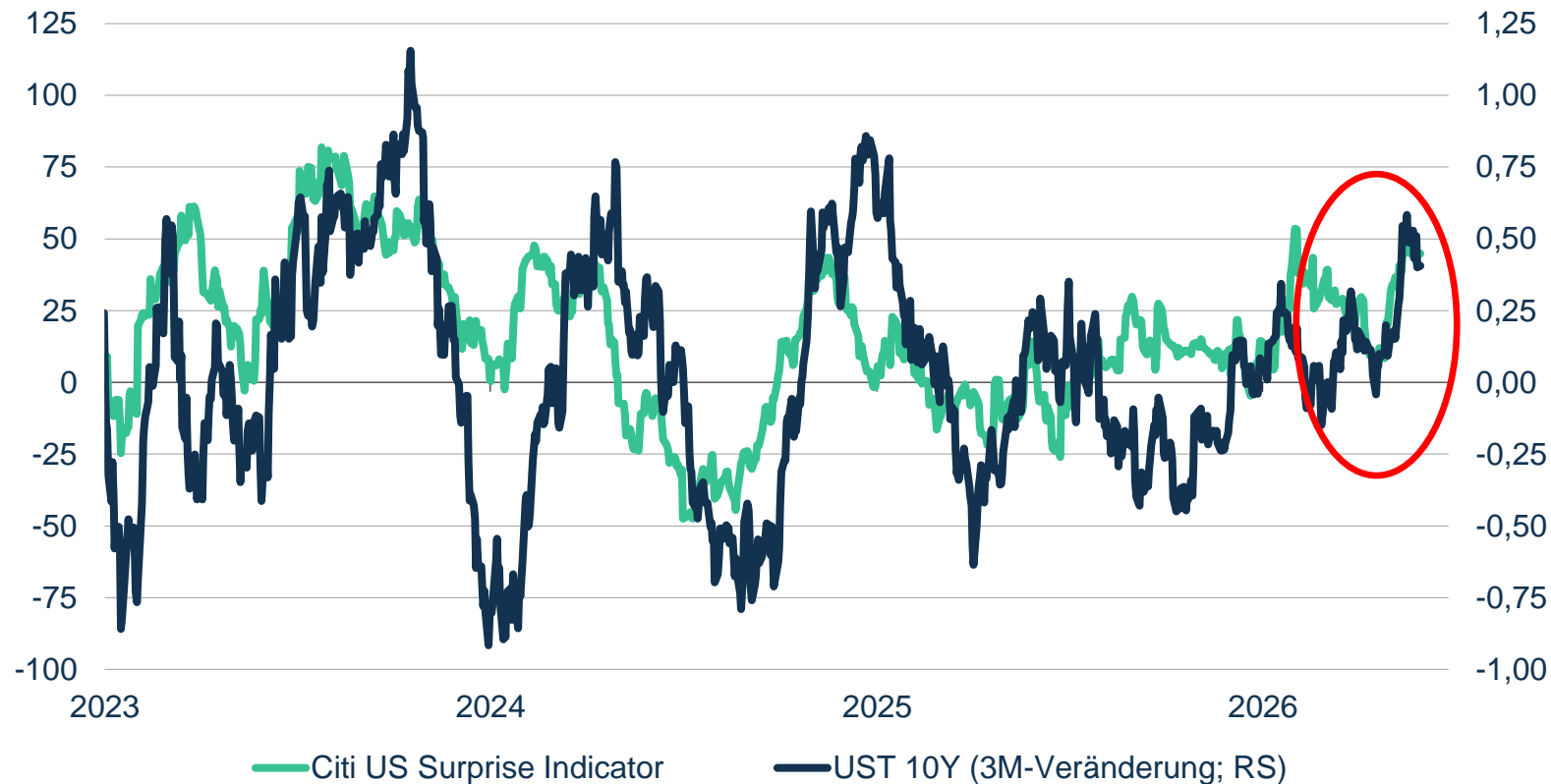
Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Wahrscheinlichkeit für Wiederöffnung der Straße von Hormus laut Wettquoten (in %)



- Leitzinsspekulation und Renditeentwicklung langlaufender US-Treasuries zuletzt vor allem im Banne der Nachrichten aus dem Nahen Osten.
- Ankündigung einer Vereinbarung zwischen USA und Iran zur Öffnung der Straße von Hormus beflügelte zunächst die Hoffnung auf baldige Normalisierung der Schifffahrt.
- **Gefahr einer Kursabwärtsspirale leicht gesunken. Voraussetzung für ein ruhiges Marktgeschehen: Nahost-Einigung kommt tatsächlich und hat Bestand.**
- Zwischenzeitlicher Kursschock vom Mai warnt u.E. vor Sorglosigkeit: Erneute Anspannung der Nahost-Lage oder „hawkische“ Fed könnten manche Anleger einmal mehr auf dem falschen Fuß erwischen!

USD-Rentenmarkt: Robuste US-Konjunktur unterfüttert Renditeaufwärtstrend

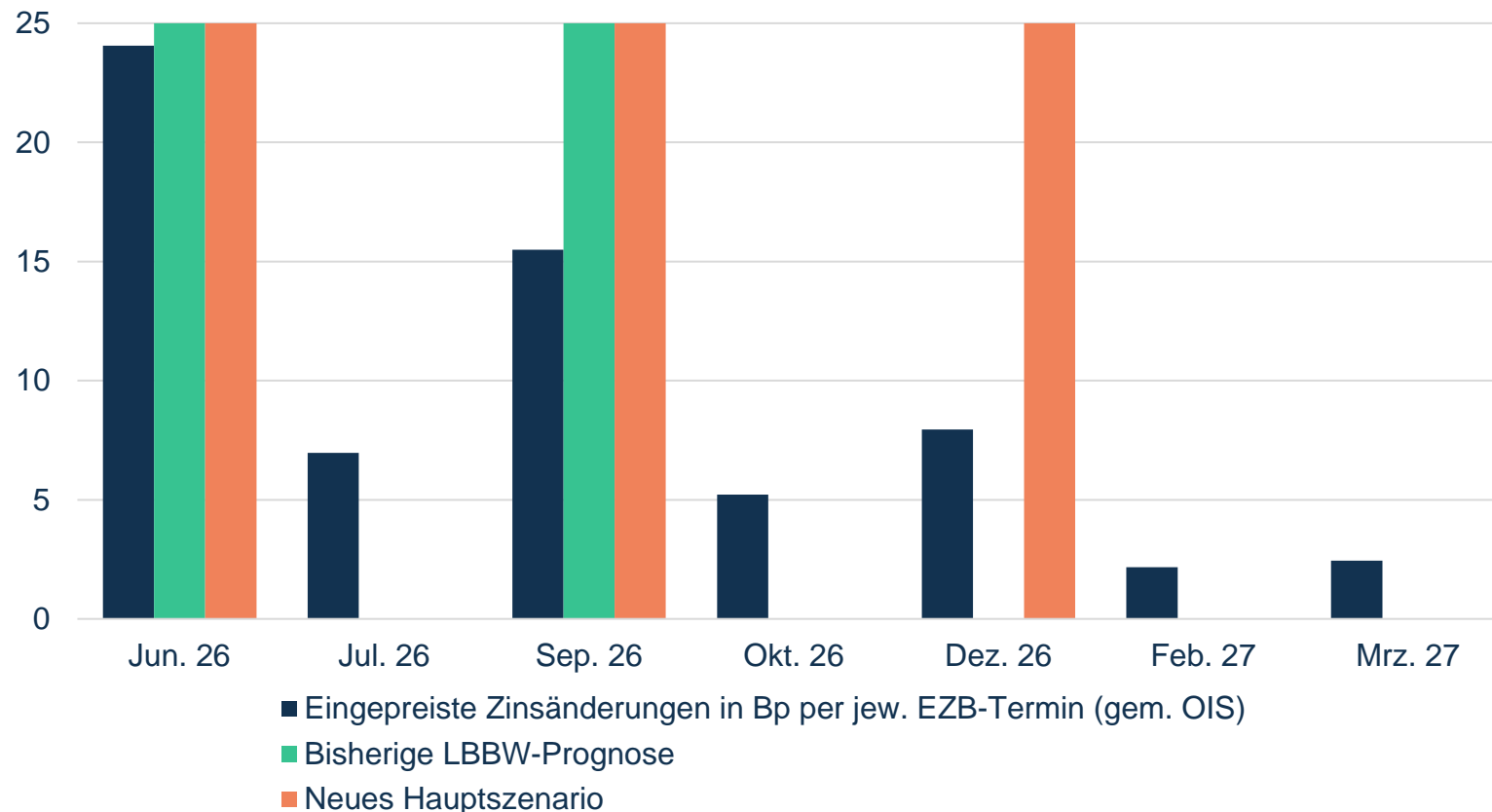
Citigroup Economic Surprise Index für die USA und 3M-Veränderung der Rendite 10-jähriger US-Treasuries



- US-Makrodaten stehen in der Summe weiterhin auf Seiten der Rentenbären.
- US-Inflation dürfte im Mai die Marke von 4 % überquert haben.
- Mit Blick auf die Konjunktur dominieren positive Überraschungen das Bild, ungeachtet eines veritablen Energiepreisschocks.
- Hält die Entwicklung an, dann spricht dies c.p. für eine Fortsetzung des Renditeaufwärtstrend der vergangenen drei Monate.

EZB: Prognose angehoben, und zwar von zwei auf drei Zinsanhebungen bis Ende 2026

Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je EZB-Sitzung (in Bp) mit bisheriger und neuer LBBW-Prognose



- Zinsanhebung am 11. Juni scheint nahezu ausgemachte Sache: Mehrzahl jüngster Äußerungen aus dem EZB-Rat deutet in diese Richtung.
- Direktoriumsmitglied Schnabel: Anhebung nötig, auch wenn Iran-Krieg „heute endet“.
- **Neue Stabsprojektionen für Wachstum und Inflation dürften mehr Zweitrundeneffekte des Energiepreisschocks unterstellen und merklichen Schritt in Richtung des bisherigen „adversen Szenarios“ machen.**
- In unserem neuen Hauptszenario unterstellen wir wegen einer zeitverzögerten Hormus-Normalisierung, dass die EZB nach dem Juni zwei weitere Zinsschritte beschließt, um je 25 Bp, also insgesamt drei.

EUR-Rentenmarkt: Bearische Positionierung spricht gegen positive Trendwende

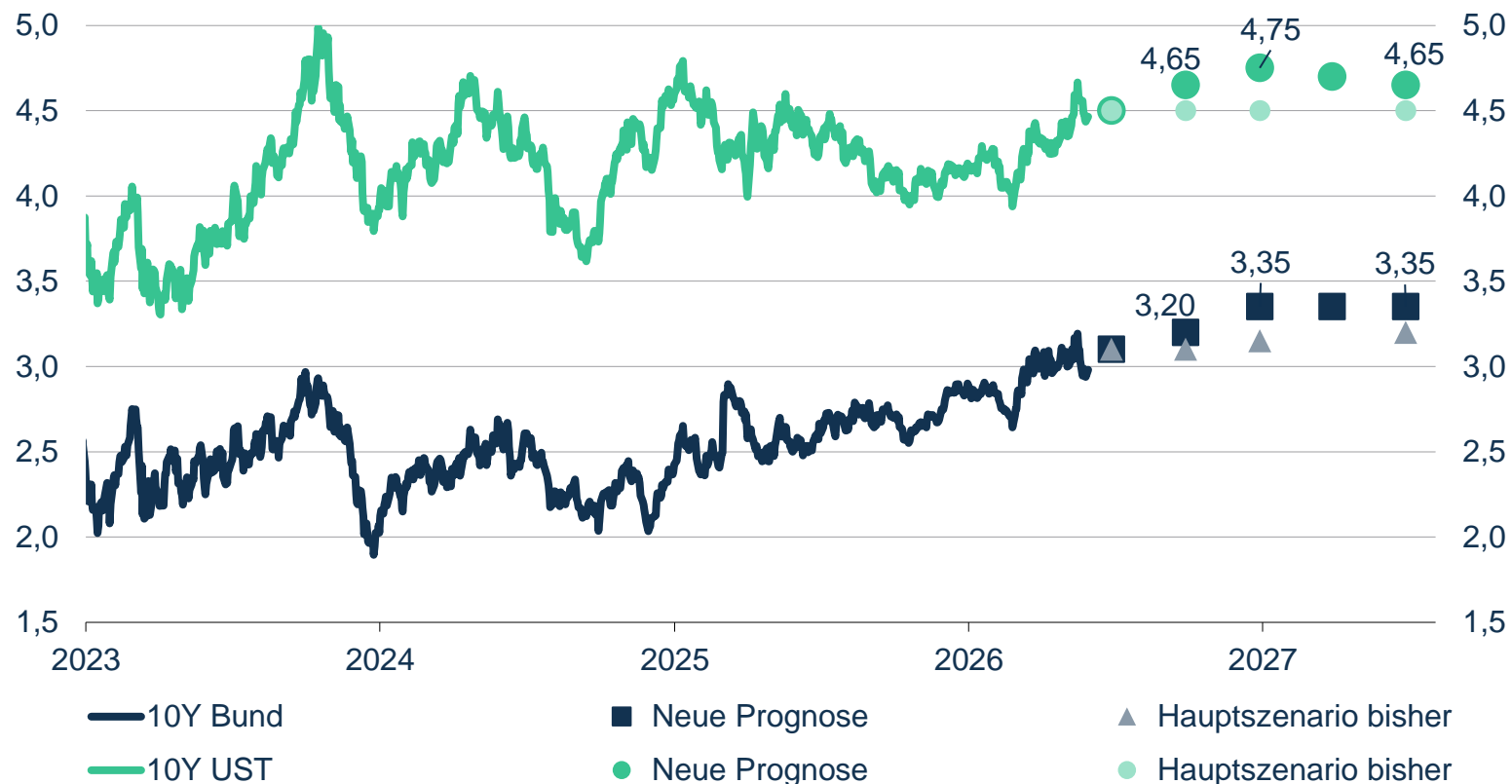
Bund-Future und Verhältnis von Call- zu Put-Optionen



- Achterbahnfahrt der Gefühle am EUR-Rentenmarkt im Mai.
- Rendite 10-jähriger Bundesanleihen springt zeitweilig auf neues Jahreshoch von knapp 3,20 % und stößt damit aus technischer Sicht die Tür für neue bearische Trendbewegung auf.
- Nahost-Entspannung drehte den Trend jedoch (zunächst): War der vorherige Ausbruch somit ein Fehlsignal?
- Im Juni sprechen sowohl ein hohes positives Nettoangebot am Staatsanleihe Markt als auch das Saisonmuster gegen weiter steigende Kurse.
- Zudem dämpft die anhaltende Dominanz bearischer Wetten am Optionsmarkt die Hoffnung auf eine nachhaltige Kurswende nach oben.

Prognosen für Langfristzinsen jeweils moderat angehoben!

Renditen 10-jähriger US-Treasuries und 10-jähriger Bundesanleihen mit bisherigen und neuen LBBW-Prognosen

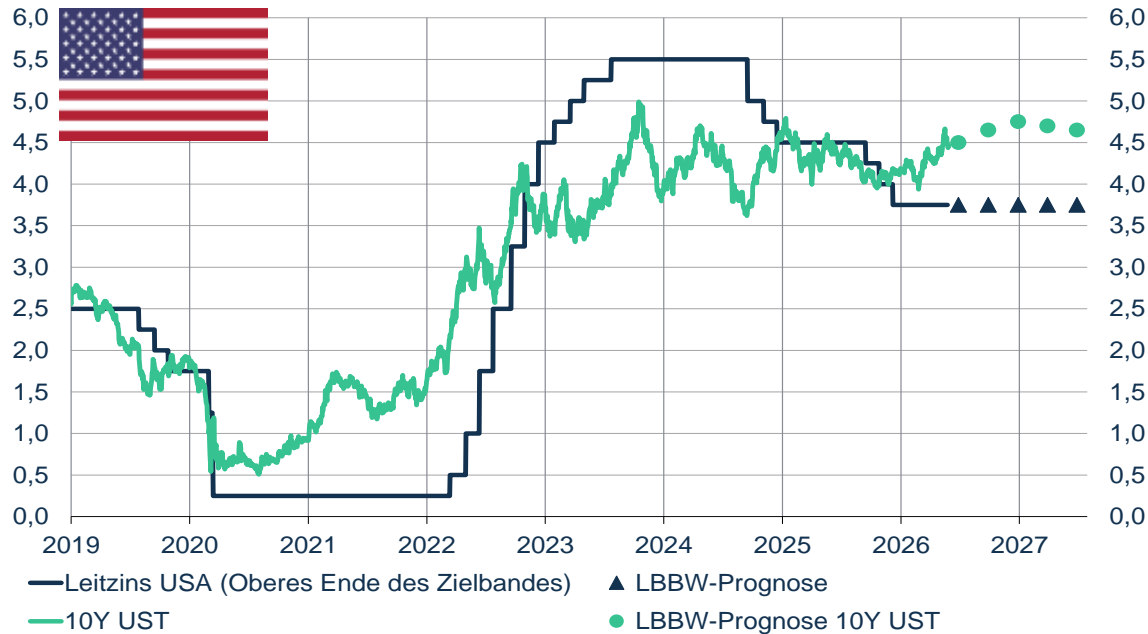


- Überarbeitete Leitzinspfade unterstreichen unseren insgesamt bearishen Rentenmarktausblick.
- **Einerseits:** Zügige Hormus-Normalisierung könnte die Entwicklung durchaus nahe am bisherigen Hauptszenario halten.
- **Andererseits:** Zweitrundeneffekte bei der Inflation werden erst im Zeitablauf erkennbar und könnten die Inflationssorgen der Anleger über den Sommer wiederholt schüren.
- Zudem schwelen die Sorgen vor einer weiter ansteigenden Staatsverschuldung, was für steigende Laufzeitprämien spricht.
- => Wir haben unsere 10Y Bundprognose per Ende 2026 von 3,15 % auf 3,35 % und unsere 10Y US-Treasuryprognose von 4,50 % auf 4,75 % erhöht.

Fazit: Fed fährt auf absehbare Zeit geradeaus, EZB hebt Einlagesatz bis auf 2,75 % an

USD-Zinsen und Prognose

in %

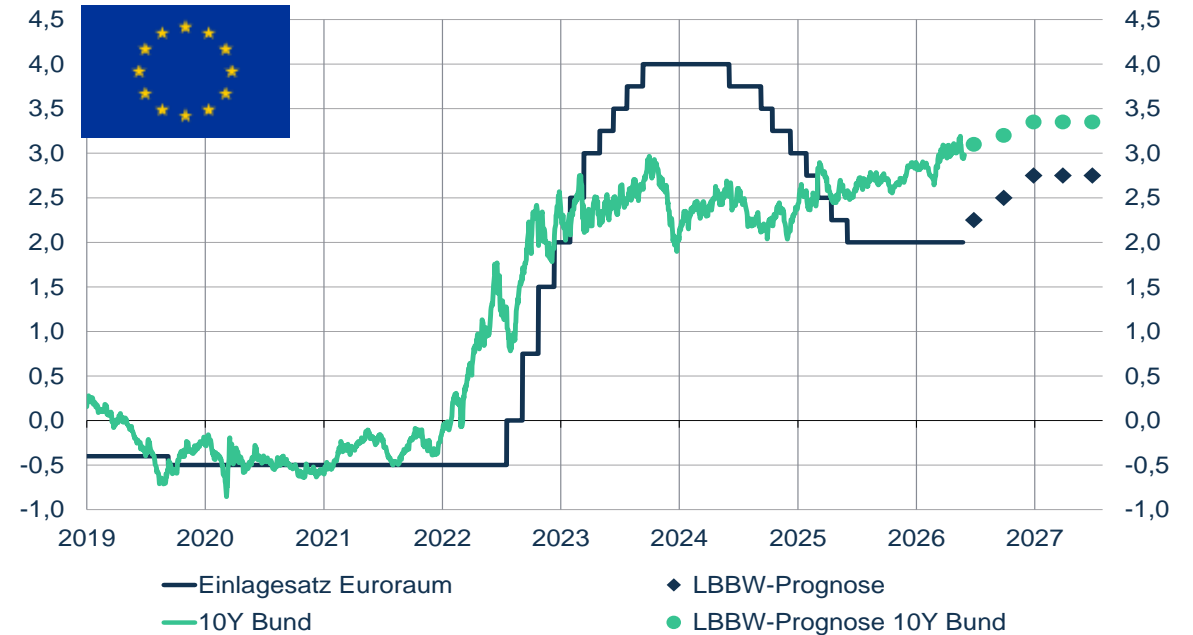


- **Fed rückt Inflation wieder in den Fokus:** Keine Zinsänderung, Erhöhung bis Mitte 2027 wahrscheinlicher als Senkung.
- **Am US-Treasurymarkt** werden die Gefahren für den Status als sicherer Anlagehafen und die Schuldenrisiken unterschätzt.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose

in %

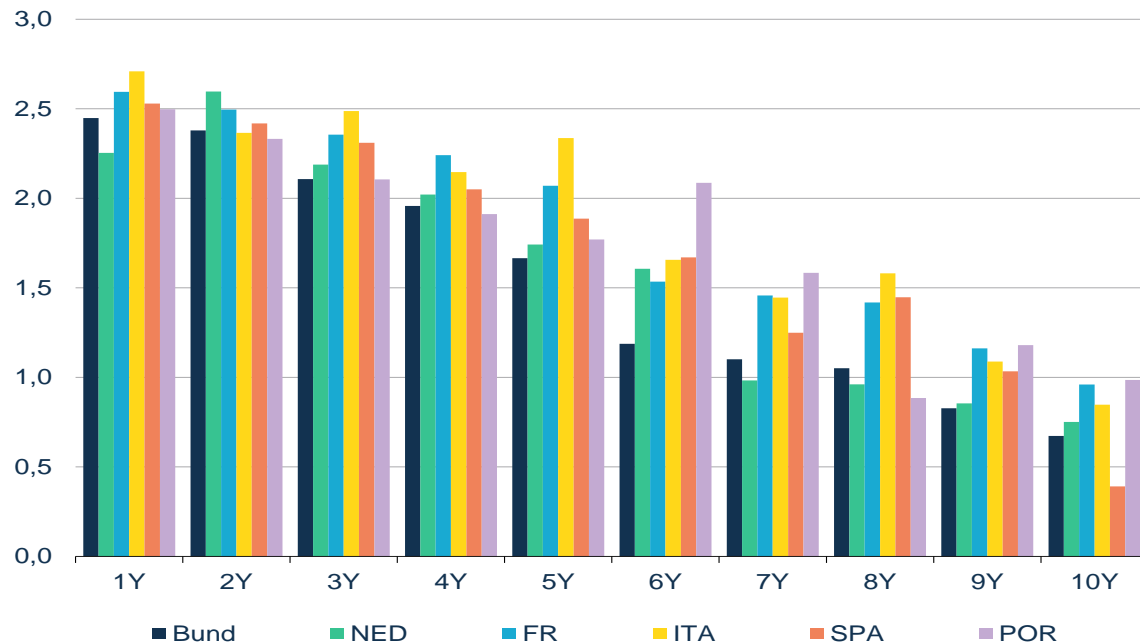


- **Zweitrundeneffekte setzen EZB unter Druck.** Insgesamt drei Zinsanhebungsschritte bis Dezember 2026, Zinsplateau bei 2,75 %.
- **Langfristzinsen:** Inflationssorgen und steigende Laufzeitprämien bergen Potenzial für fortgesetzten Anstieg.

Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries

EUR-Staatsanleihen auf 12M-Sicht

(in %; Annahme: moderate Spreadausweitung um 20 %)

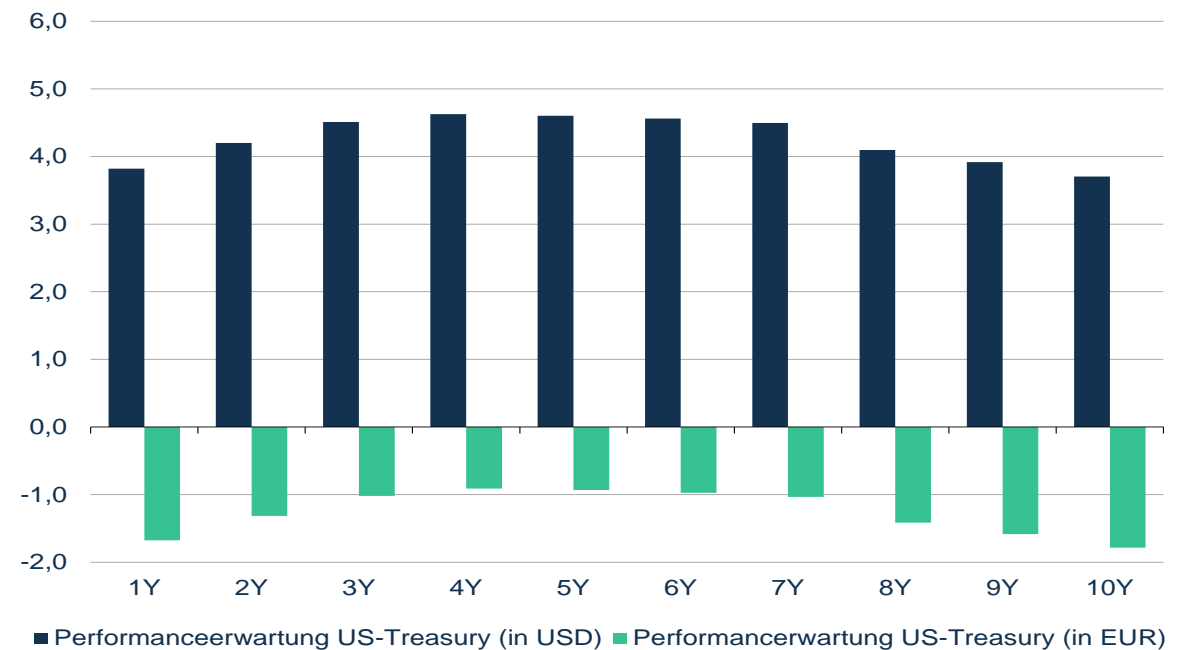


- Moderate Straffung der Geldpolitik eingepreist, **Langläufer bleiben aber durch Verschuldungsrisiken belastet.**
- Peripheriespreads: Rating-Upgrades sprechen für Einengung, mittelfristig überwiegen Ausweitungsrissen.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

US-Treasuries auf 12M-Sicht

(in %; in USD und EUR)

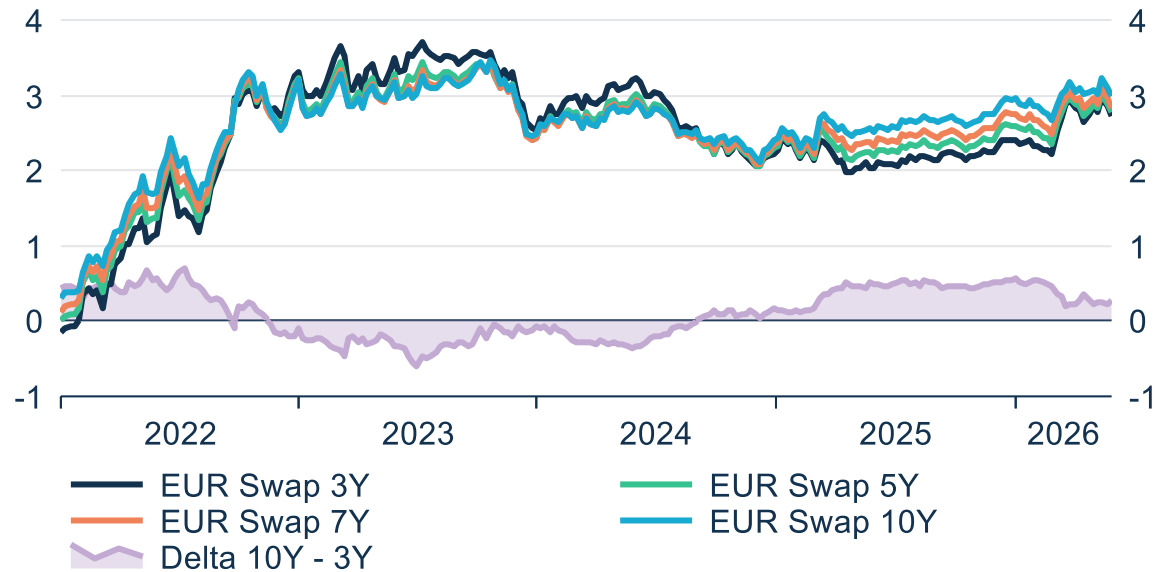


- US-Dollar: Zweifel am Reserve-Status wachsen. **Auf mittlere Sicht überwiegt das Risiko einer Rückkehr in den Abwertungstrend.**
- Gefahr eines anhaltenden Kursverfalls bei langlaufenden US-Treasuries spricht für Durationsuntergewichtung.

Swap-Renditen

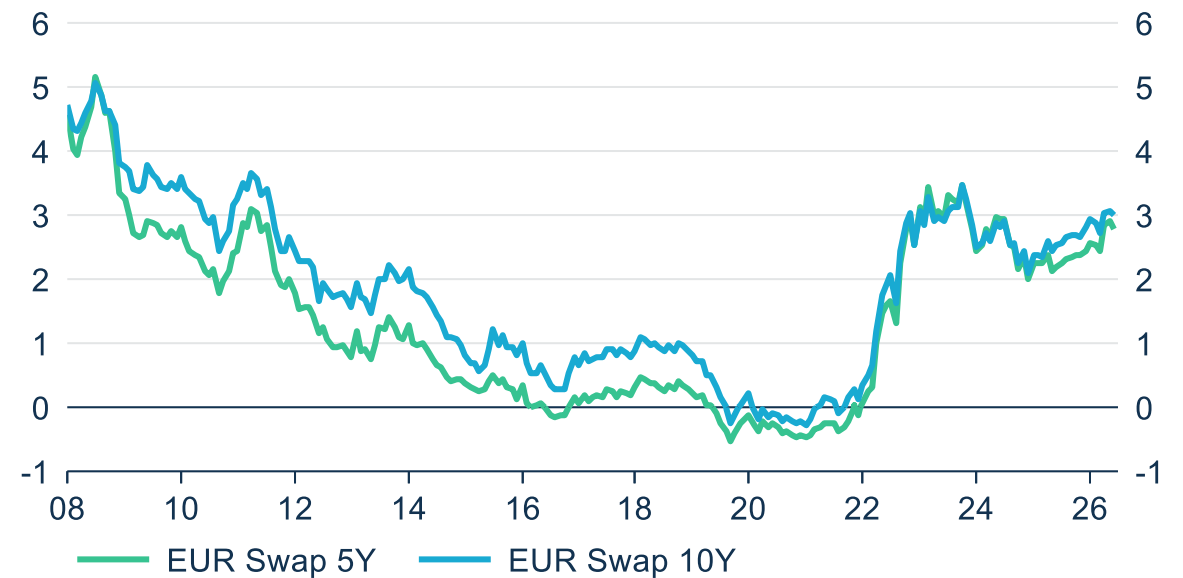
EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten drei bis zehn Jahre, seit 2022



EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten fünf und zehn Jahre, seit 2008



Zinsprognosen im Detail

	Spot	30-Sep-26	Forecast 31-Dec-26	30-Jun-27	
Euro area					
ECB Main Refinancing Rate	2.15	2.65	2.90	2.90	
ECB Deposit Rate	2.00	2.50	2.75	2.75	
Overnight Rate (€STR)	1.93	2.45	2.70	2.70	
3M Euribor	2.25	2.55	2.80	2.80	
Swap 2Y	2.82	2.95	3.05	2.95	
Swap 5Y	2.85	3.05	3.15	3.10	
Swap 10Y	3.05	3.25	3.35	3.30	
Bund 2Y	2.49	2.75	2.90	2.85	
Bund 5Y	2.62	2.90	3.05	3.05	
Bund 10Y	2.90	3.20	3.35	3.35	
USA					
Fed Funds Target Rate	3.75	3.75	3.75	3.75	
Overnight Rate (SOFR)	3.63	3.65	3.65	3.65	
3M Money Market	4.85	3.75	3.75	3.65	
Swap 2Y (SOFR-OIS)	3.90	3.90	3.90	3.65	
Swap 5Y (SOFR-OIS)	3.89	3.95	3.95	3.80	
Swap 10Y (SOFR-OIS)	4.05	4.20	4.25	4.10	
Treasury 2Y	3.98	4.05	4.10	3.85	
Treasury 5Y	4.13	4.25	4.30	4.15	
Treasury 10Y	4.43	4.65	4.75	4.65	
Other industrialized countries					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.73	1.05	1.05	1.30
Japan	10Y Government Bond	2.63	2.75	2.80	2.85
UK	Overnight Rate (SONIA)	3.73	3.95	4.20	4.20
UK	10Y Government Bond	4.82	5.00	5.15	5.00
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	-0.04	-0.05	-0.05	-0.05
Switzerland	10Y Government Bond	0.37	0.50	0.55	0.55

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 01.06.2026)

04

Credits:
Unternehmen
sehr robust,
trotz Iran-Krieg

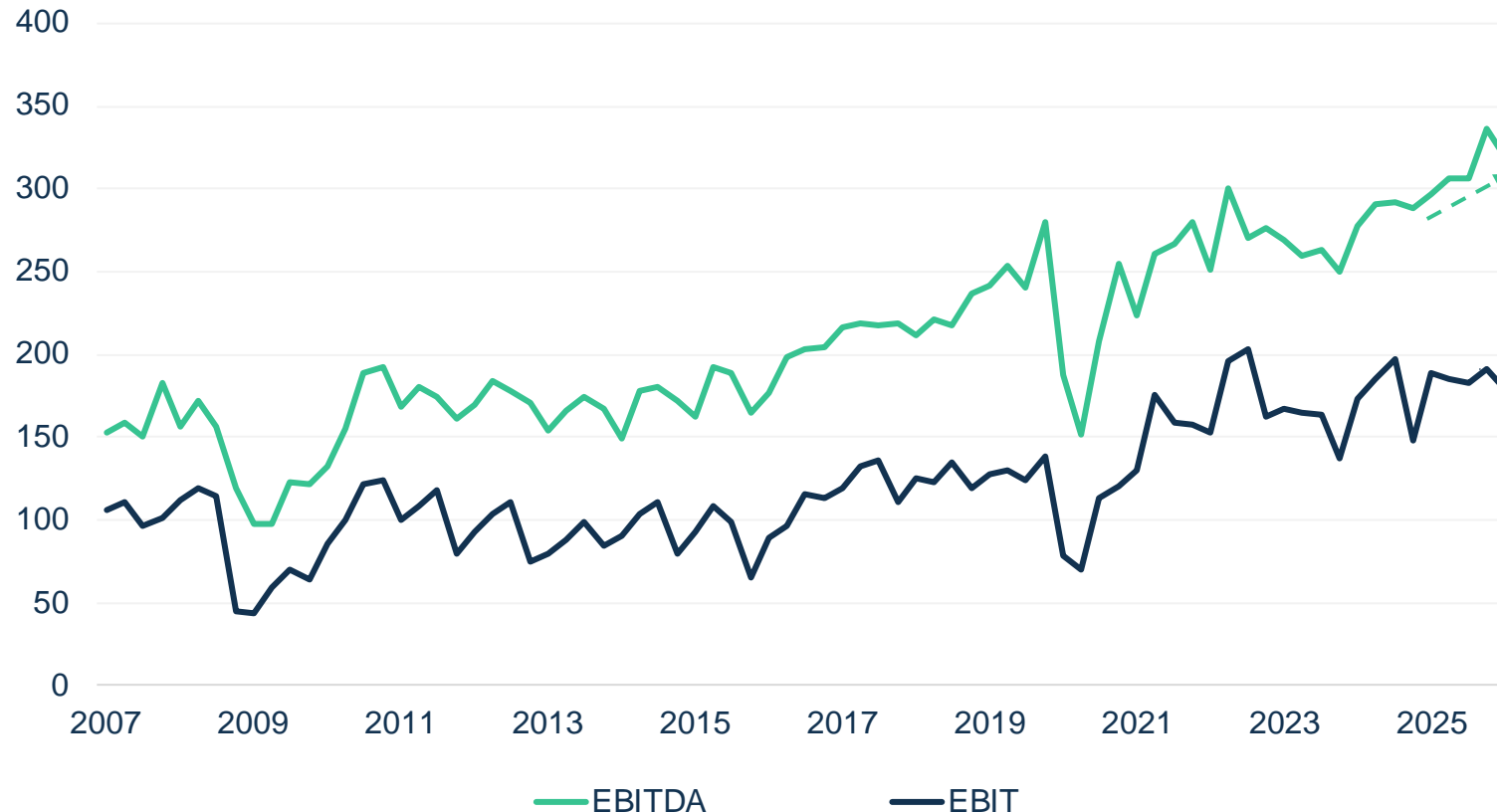


Matthias Schell, CFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-43666
matthias.schell@LBBW.de

Hohe Erträge in Q1, trotz Iran-Krieg

Ertragsentwicklung bei europäischen Unternehmen

Median STOXX Europe 600 nach Quartalen (in Mio. EUR)

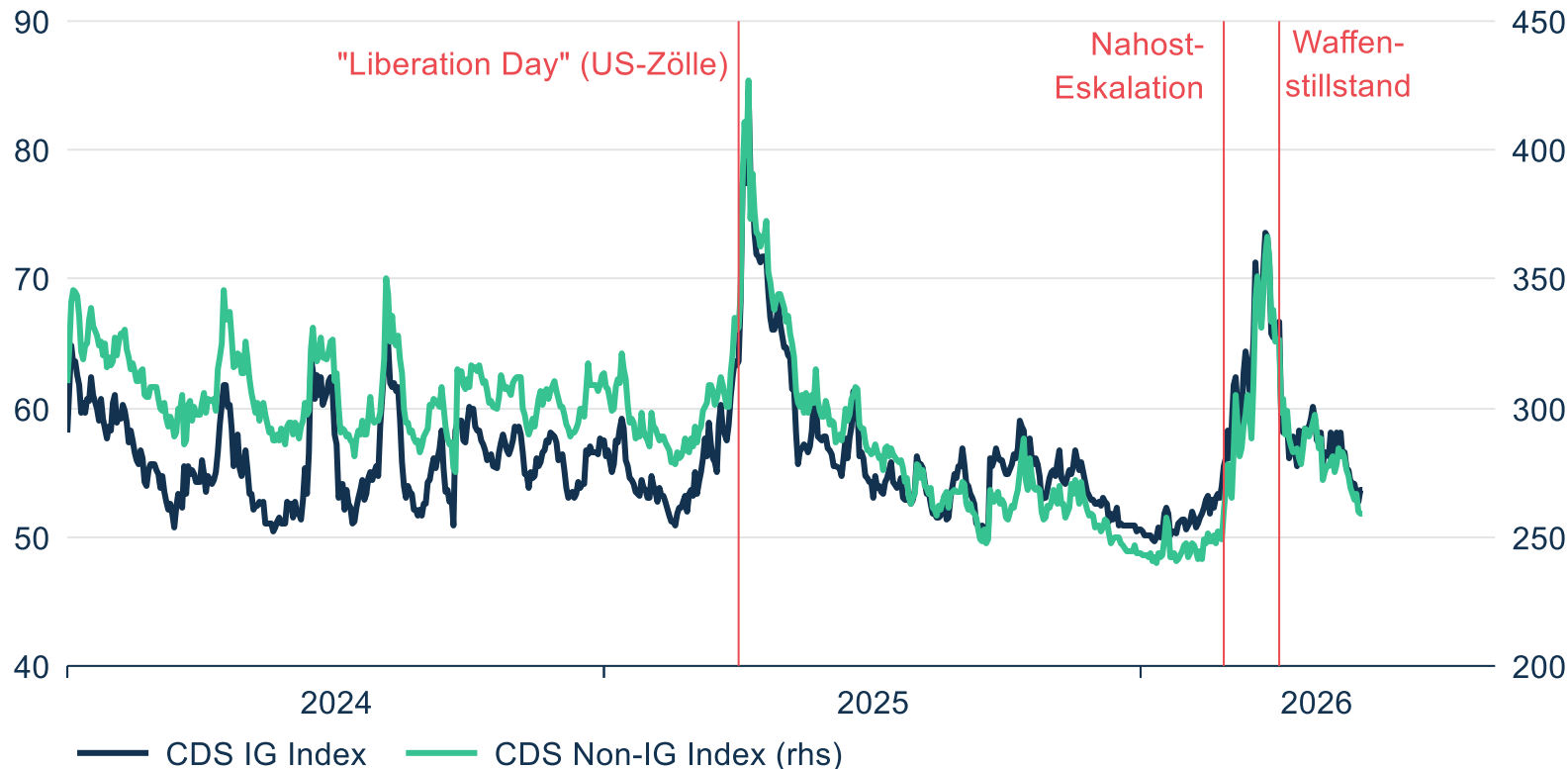


- Überwiegend steigerten die im europäischen Aktienindex STOXX Europe 600 vertretenen Unternehmen ihre Erträge auch in Q1/2026.
- Das EBITDA erreichte im Median sogar ein neues Rekordergebnis für ein erstes Quartal (+8 % yoy).
- Das EBIT bewegte sich weiterhin auf einem hohen Niveau, auch wenn es hier einen Rückgang gegenüber dem Q1-Rekord des Vorjahres gab (-5 % yoy).

Risikoprämien fast so niedrig wie vor Iran-Krieg

Corporates Risikoprämien für 5Y CDS

Prämie für Corporates in Basispunkten, Investmentgrade (IG) und Non-IG-Index

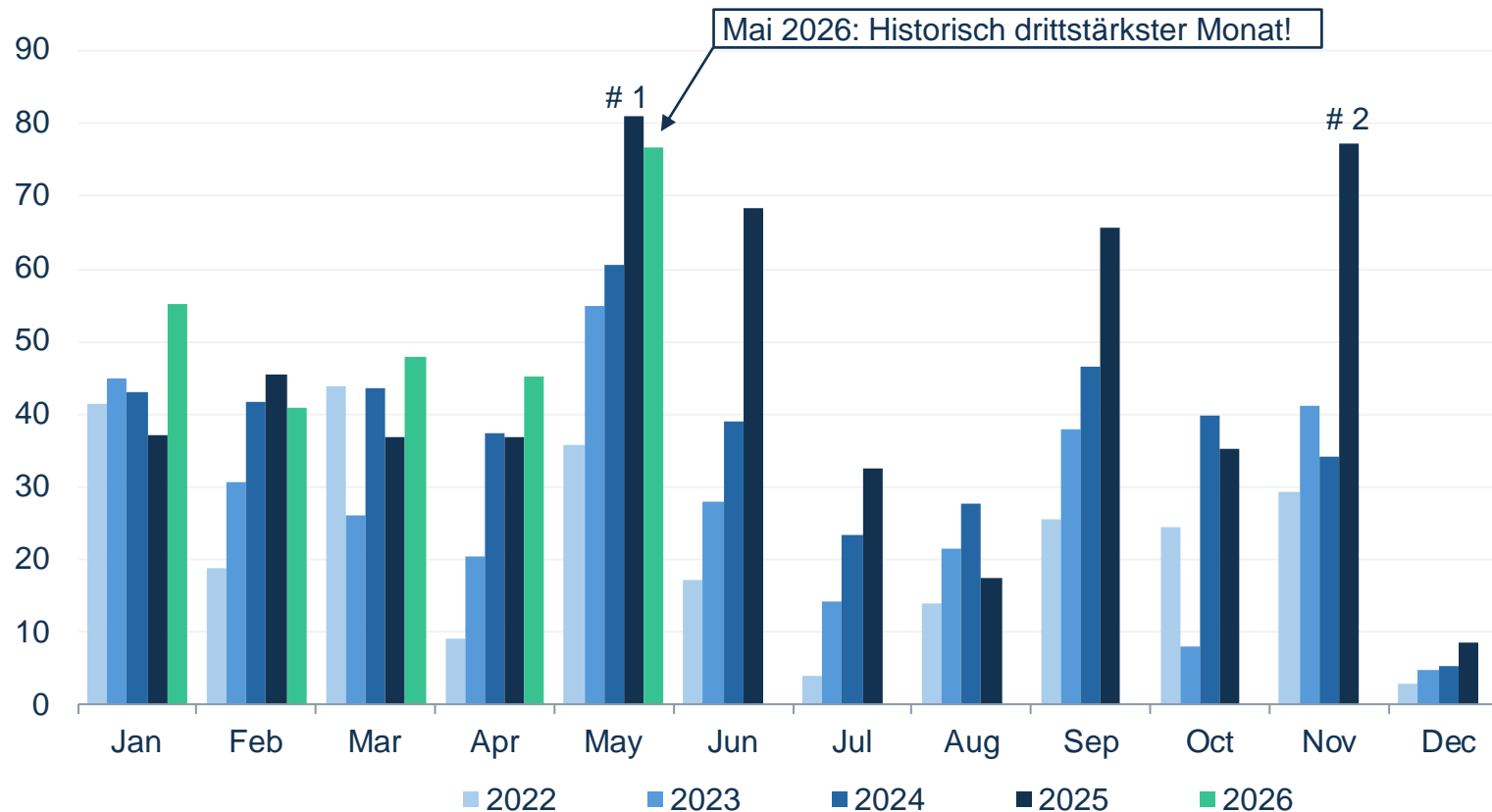


- Im Zuge des Iran-Kriegs waren die Risikoprämien für Unternehmen im März 2026 stark gestiegen.
- Hoffnungen auf ein Ende des Krieges und auf eine Normalisierung der Energie-Lieferungen sorgten für eine deutliche Erholung – analog zu den Aktienmärkten.
- Inzwischen liegen die CDS-Prämien sogar fast auf dem niedrigsten Niveau der vergangenen Jahre.
- Die weiter vorhandenen Risiken erscheinen unseres Erachtens nicht vollständig in den Bewertungen berücksichtigt.

Rekordvolumen an Neuemissionen YTD

Monatliche EUR-Neuemissionen Corporate Bonds seit 2022

Volumen in Mrd. Euro



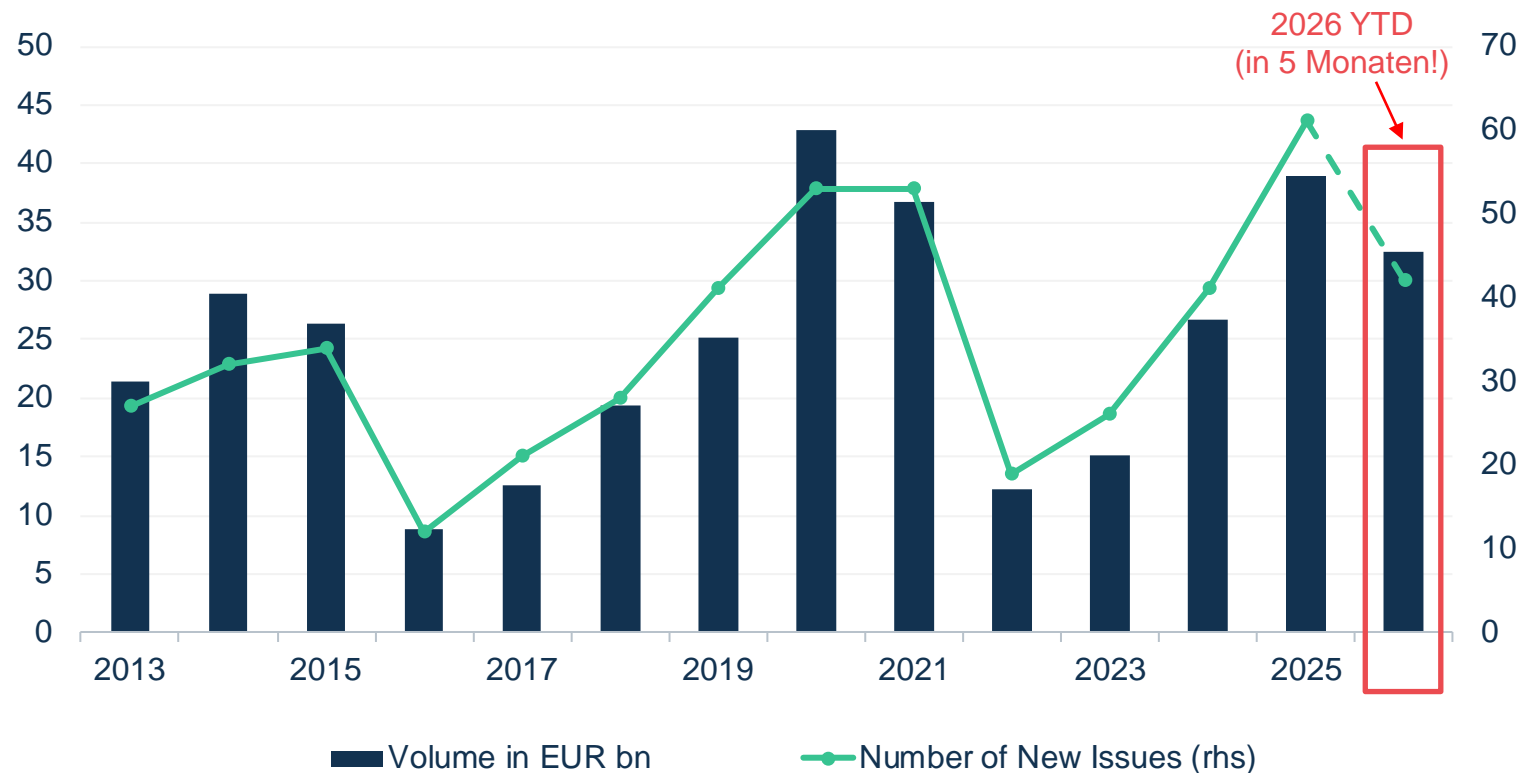
- Trotz eines zeitweise schwierigen Marktumfelds (Beginn des Iran-Kriegs am 28.02.) platzierten die Unternehmen selbst im März ein hohes Volumen an neuen EUR-Anleihen (+30 % yoy !).
- Im Mai 2026 begaben sie mit rund 77 Mrd. EUR sogar das historisch dritthöchste EUR-Monatsvolumen!
- Insgesamt platzierten die Unternehmen in den ersten fünf Monaten 2026 neue Anleihen über ein Rekordvolumen von 266 Mrd. EUR (+12 % yoy).
- Etwa ein Viertel davon stammte von US-Konzernen. Amazon gelang im März 2026 mit 14,5 Mrd. EUR die bisher größte EUR-Transaktion aller Zeiten. Im Mai folgte Alphabet mit 9,0 Mrd. EUR (historisch viertgrößte Transaktion).

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Corporate Hybrids auf Rekordkurs

EUR-Neuemissionen Corporates Hybridanleihen

Jährliches Volumen in Mrd. Euro sowie Anzahl neuer Anleihen

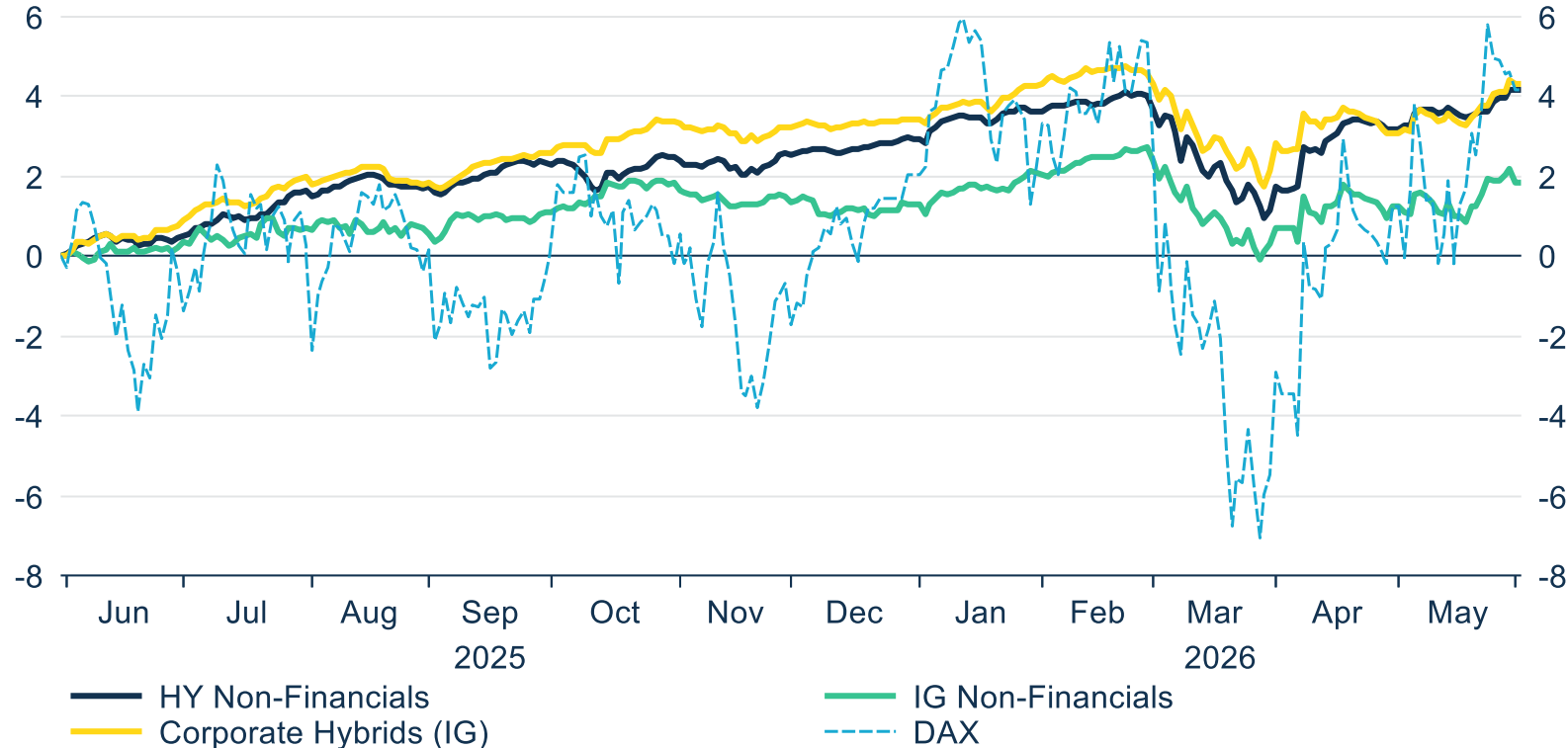


- Der Trend zu Hybridanleihen setzt sich fort: Bis Ende Mai 2026 begaben die Unternehmen das viertgrößte Jahresvolumen an EUR-Hybridbonds!
- Der Anteil des Hybrid-Volumens an den Neuemissionen YTD erreichte eine außergewöhnlich hohe Quote von 12 % (2025 waren es 7 %).
- Vorteile für Investoren: Die nachrangigen Hybridanleihen bieten einen Rendite-Aufschlag gegenüber Senior-Anleihen.
- Vorteile für Unternehmen: Aufgrund der Nachrangigkeit werden Hybridanleihen von den Ratingagenturen meist häufiger als Eigenkapital angerechnet.

Stabilere Performance im Vergleich zum DAX

Total Return von Corporate Bonds und DAX

In % seit 01.06.2025

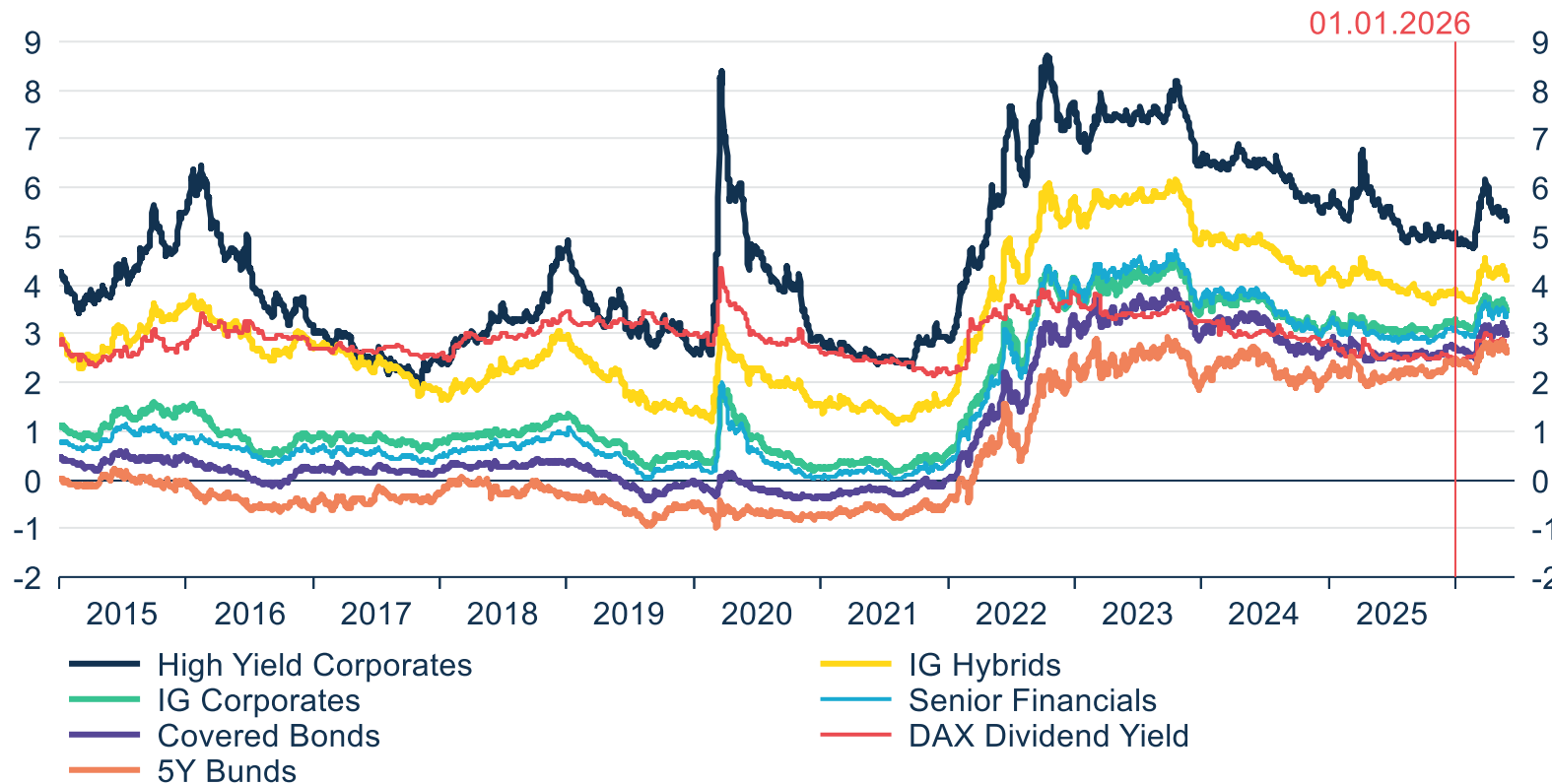


- Die geringeren Schwankungen bei den Indizes der EUR-Unternehmensanleihen zeigen sich hier beispielhaft beim Vergleich mit dem deutschen Aktienindex.

Renditen auf erhöhtem Niveau

Renditen im Vergleich

Indizes für Corporate Bonds sowie weitere Asset-Klassen (Renditen in % p.a. bis zur Fälligkeit)



- Bei den Anleihe-Renditen sind die Folgen des Iran-Kriegs allerdings sichtbar:
- Im Zuge der gestiegenen Energiepreise sind auch die Renditen von Staatsanleihen deutlich angestiegen (5Y-Bunds nahe am 10-Jahres-Hoch).
- Dadurch kletterten auch die Index-Renditen bei Corporate Bonds zwischenzeitlich auf neue Jahreshöchststände.
- Bei Zunahme der Inflationsrisiken drohen weitere Anstiege der Renditen (wie zu Beginn des Ukraine-Kriegs 2022).
- Mittelfristig bieten die höheren Renditen ein interessantes Chance-Risiko-Profil für Investoren – insbesondere bei Unternehmensanleihen mit IG-Ratings.

05

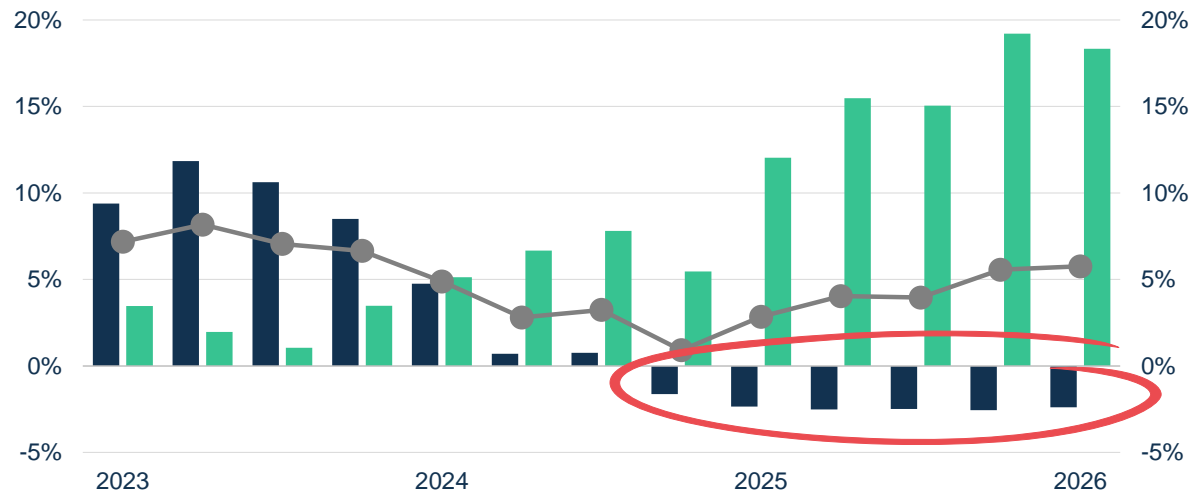
Aktien zwischen
„the trend is
your friend“
und „der Krug
geht so lange
zum Brunnen,
bis er bricht“.

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

Amerika mit einer „k-shaped economy“ – ein Ast der Wirtschaft stark, der andere brüchig

Private US-Anlageinvestitionen

in % YoY



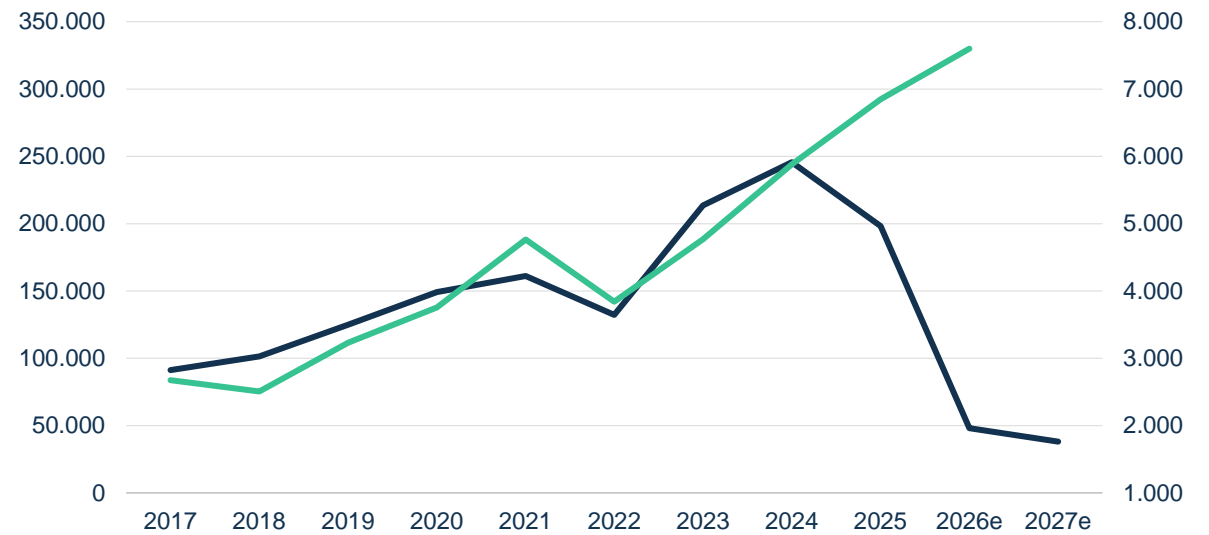
- Private Anlageinvestitionen ohne IT-Ausrüstung und Software in % YoY
- Private Anlageinvestitionen in IT-Ausrüstung und Software in % YoY
- Sämtliche private Anlageinvestitionen in % YoY

Quelle: LSEG, LBBW Research

- 2023 wuchsen in den USA die privaten Anlageinvestitionen ohne IT-Ausrüstung und Software noch stark. Seit nunmehr sechs Quartalen schrumpfen diese.
- Im Gegenzug legten die Investitionen in IT-Ausrüstung und Software stark zu und stützten dadurch die US-Konjunktur.

Free Cash Flow der US-Hyperscaler vs. S&P 500

in Mio. US-Dollar bzw. in Indexpunkten



- Aggregierter Free Cash Flow in Mio. USD (Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft & Oracle)
- S&P 500 (per Jahresultimo bzw. aktuell) - rechte Skala

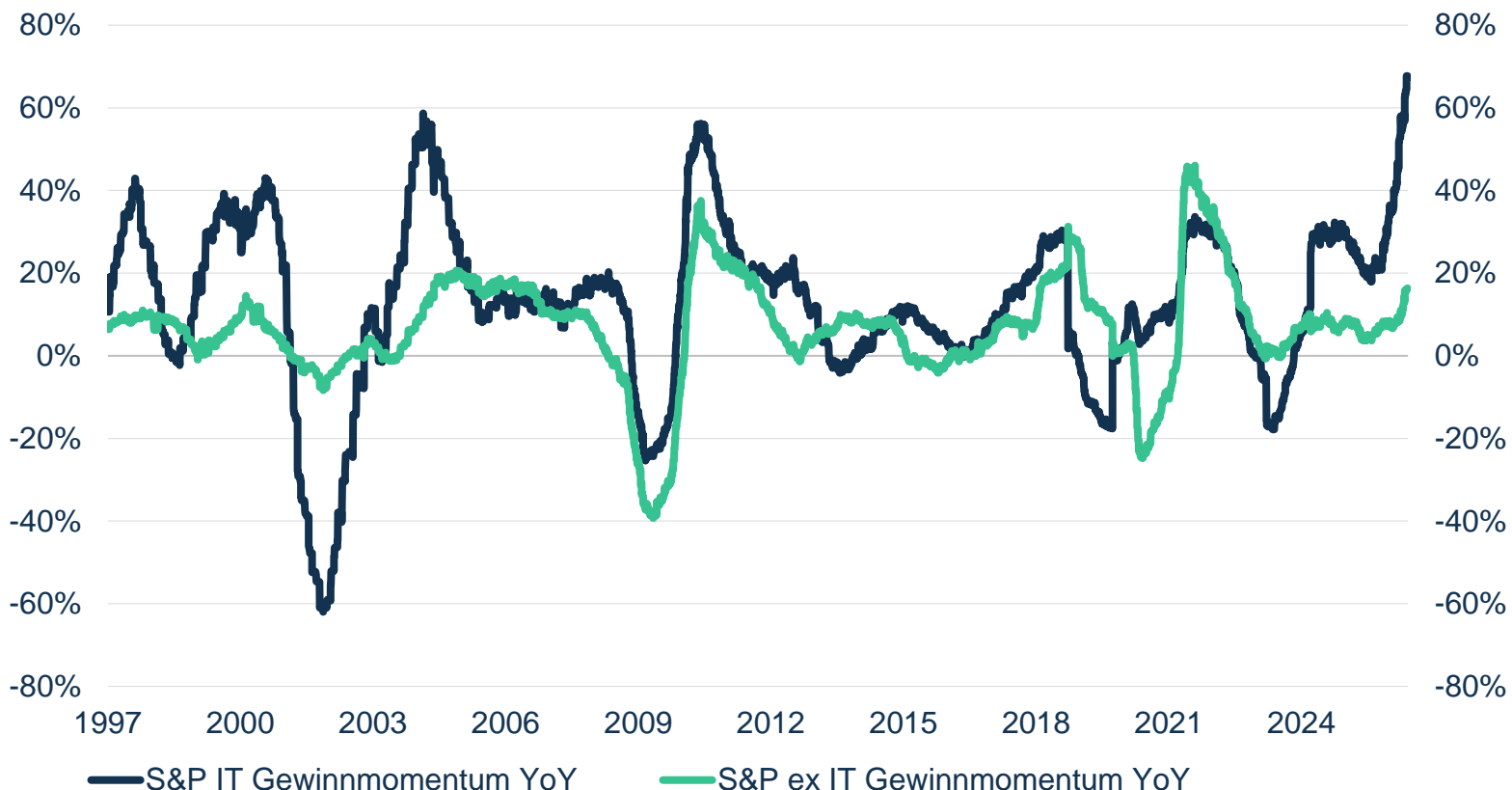
Quelle: Bloomberg, LBBW Research

- Jahrelang entwickelten sich die Free Cash Flows der heutigen „Hyperscaler“ im Einklang mit dem S&P 500.
- Zuletzt verschlangen ihre Ausgaben in KI-Chips und Rechenzentren so immense Summen, dass ihr aggregierter Free Cash Flow wie ein Stein fiel, während der S&P 500 munter weiter zulegte.

Eitel Sonnenschein bei US-Gewinnen: So dynamisch stiegen diese selten – im IT-Sektor sogar nie

Gewinnmomentum im S&P 500

Veränderungsrate des 12-Monats-Forward-Gewinns in % YoY



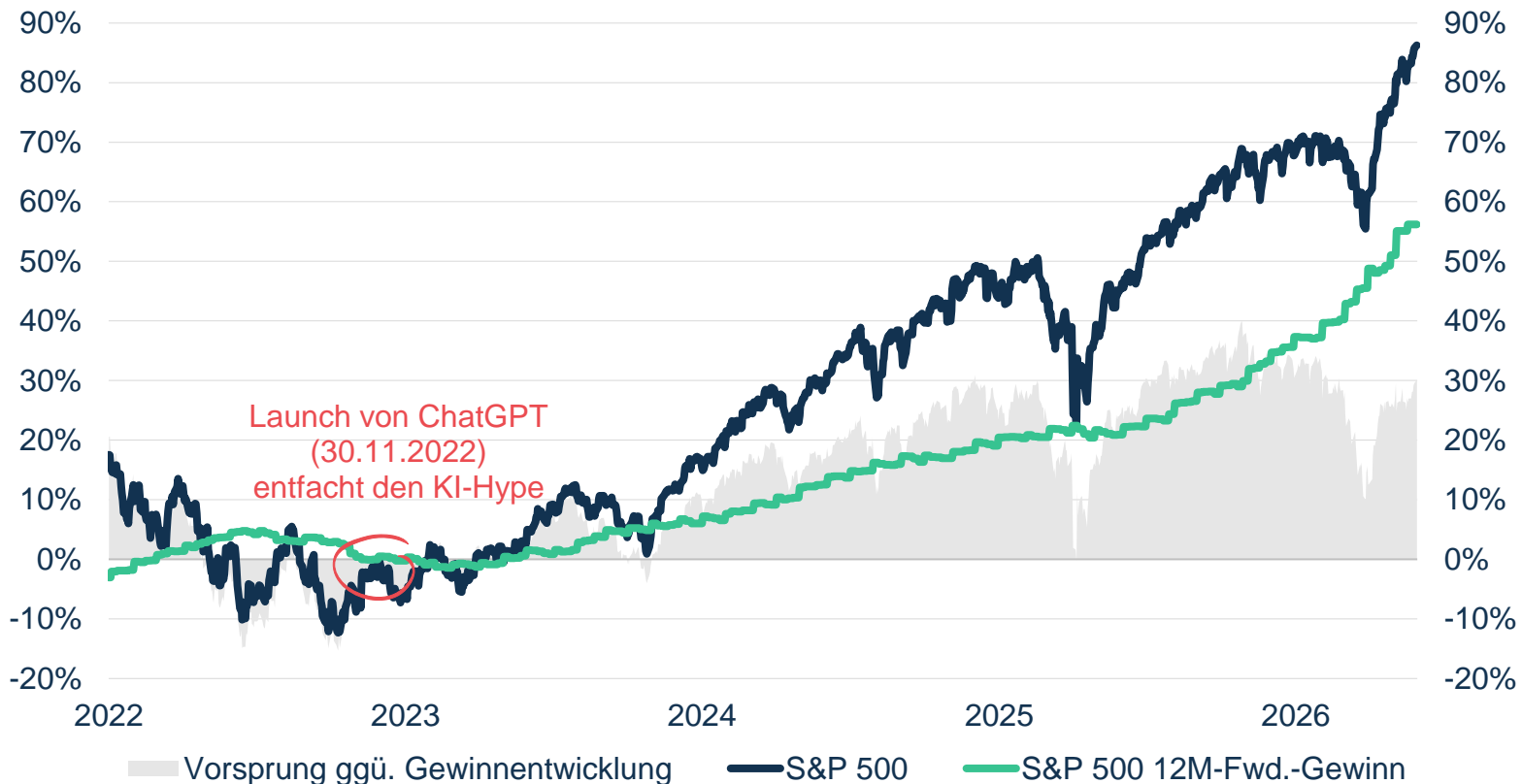
- Die Gewinne im US-IT-Sektor wuchsen noch nie so dynamisch wie jetzt. Wegen ihres markant gestiegenen Branchengewichts schlägt dies zudem weit stärker als früher auf den Indexgewinn des S&P 500 durch.
- Wegen der Sonderkonjunktur „Irakrieg“ profitieren auch die Sektoren „Energy“ und „Materials“ (u.a. Petrochemie).
- Auf den ersten Blick scheint es somit gute Gründe für weiter steigende Kurse zu geben.
- Viel besser als nun dürfte die Gewinndynamik jedoch kaum werden. Schließlich liegt sie im Sektor IT bereits beim Fünffachen und außerhalb dieser Branche beim Doppelten des jeweiligen langjährigen Medians.
- Anstatt die Gegenwart zu extrapolieren, wären die Anleger möglicherweise gut beraten, eine wohl wieder schwächere Zukunft zu antizipieren.

Quelle: LSEG, LBBW Research

Trotz enormer Gewinndynamik – S&P 500 lief seinem Gewinn seit Beginn des KI-Hypes um 30 % davon

S&P 500 versus dessen 12-Monats-Forward-Gewinn

indexiert in Prozent (30.11.2022 = Launch on ChatGPT = 0 %)

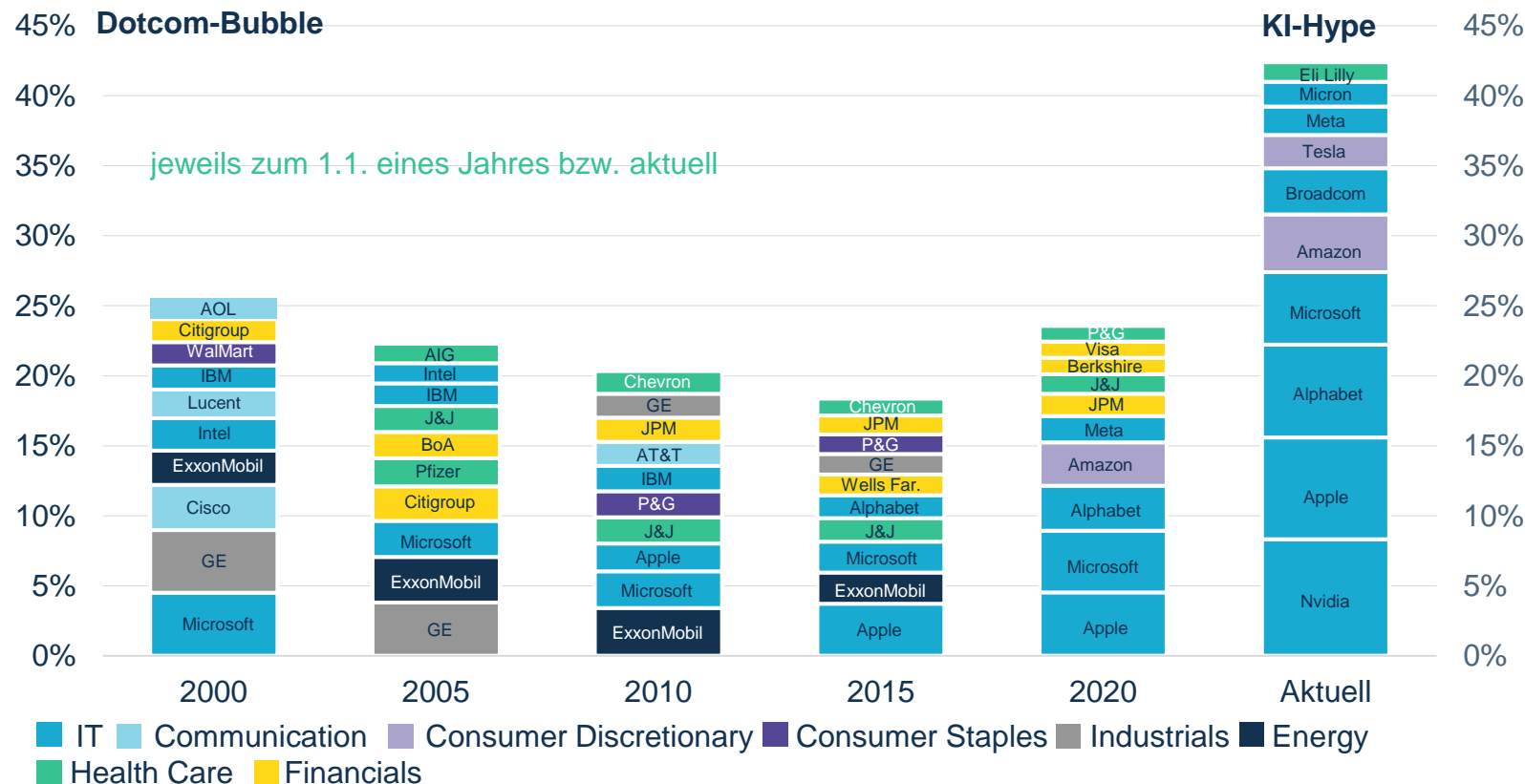


- Obwohl der US-Indexgewinn seit Beginn des KI-Hypes derart rasant zulegen, stieg der S&P 500 noch stärker.
- Bezogen auf Ende November 2022, als mit dem Launch von ChatGPT der KI-Hype ins Rollen kam, lief der US-Leitindex seiner Gewinnentwicklung meistens voraus.
- Lediglich in Folge des „Liberation Day“ im Frühjahr 2025, sowie mit Abstrichen zu Beginn des Irankriegs, entsprachen sich Index- und Gewinnentwicklung weitgehend.
- In den vergangenen neun Wochen legte der S&P 500 wieder deutlich dynamischer zu als sein 12M-Fwd.-Gewinn. Für die Zeit seit Beginn des KI-Hypes beträgt der kumulierte Vorlauf des S&P 500 gegenüber seinem 12M-Fwd.-Gewinn aktuell 30 %.

Klumpenrisiken im S&P 500 so hoch wie nie – sowohl auf Titel- als auch auf Branchenebene

Zehn größte Werte im S&P 500 nach Kapitalisierung

in Prozent



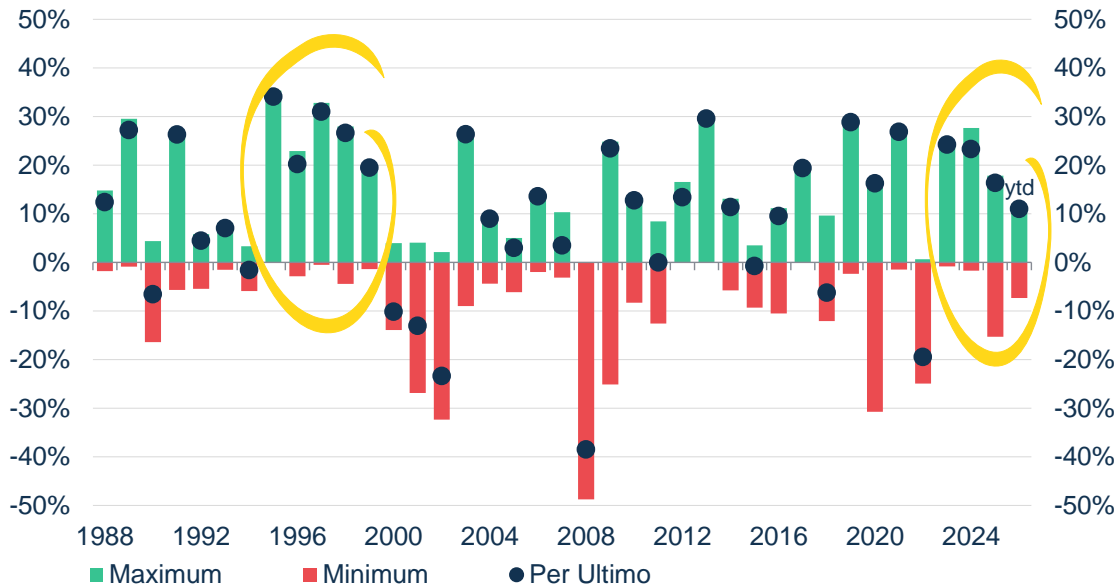
- Zum Hoch der Dotcom-Bubble machten die zehn größten Titel im S&P 500 zusammen 25,5 % der Indexkapitalisierung aus. Damals dachte man, dass eine höhere Konzentration kaum möglich sei.
- Inzwischen stehen diese sogar für 42,4 %. Sieben jener zehn Gesellschaften stammen mit IT zudem aus einer einzigen Branche. Auf Rang zwölf lauert mit AMD bereits ein weiteres IT-Unternehmen. Und auch Amazon (w/AWS) und Tesla hängen an KI.
- Gewinntechnisch fällt die Abhängigkeit noch stärker aus. Der Anteil der IT-Werte (Amazon und Tesla nicht mitgerechnet!) am Gewinnanstieg des S&P 500 in den vergangenen zwölf Monaten fiel mit mehr als 58 % rund doppelt so hoch aus wie einst im März 2000, als die Blase platzte. Wehe, wenn die Party-Kapelle verstummt!

Quelle: LBBW Research

Behavioral Finance lässt grüßen: Zwischen „erlernter Sorglosigkeit“ und „fear of missing out“

S&P 500: Jährliche Kursentwicklung

in % mit Jahrestief, Jahreshoch und Jahresschluss

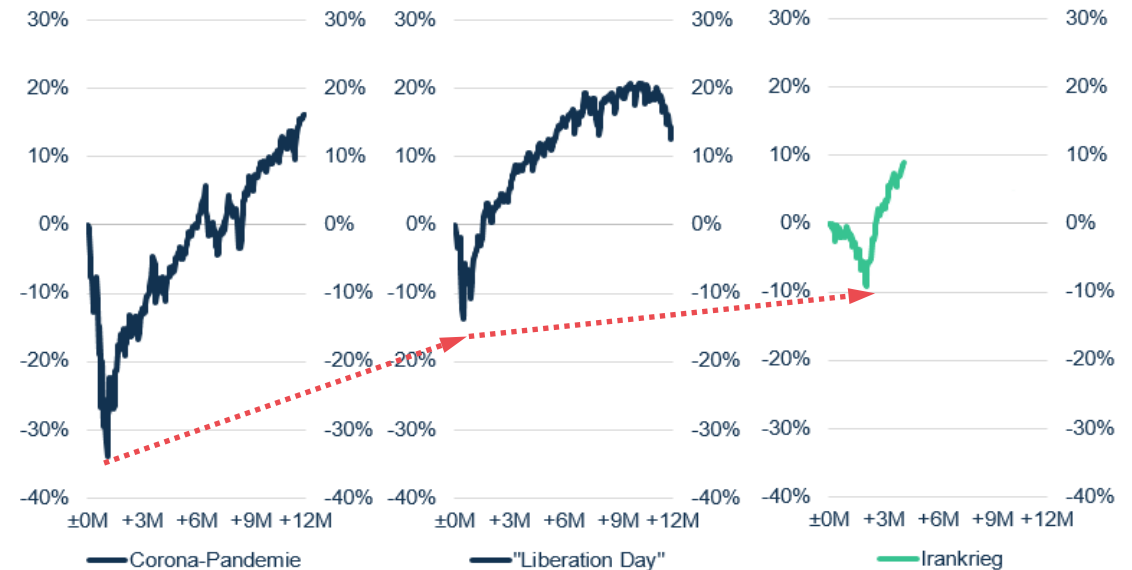


Quelle: LSEG, LBBW Research

- Von 1995 bis 1999 legte der S&P 500 nicht nur markant zu. Unterjährig tauchte er jeweils kaum unter seinen Startwert ab. Zudem schloss er jeweils im Bereich der Jahreshochs.
- So „verlernten“ die Anleger, dass mit Aktien Risiken einhergehen. Sie wurden sorglos, kaufen vielfach sogar noch zu und wurden in der platzenden Dotcom-Bubble mit hohen Tech-Exposures auf dem falschen Fuß erwischt.

Jüngste v-förmige Erholungen im S&P 500

in % indexiert



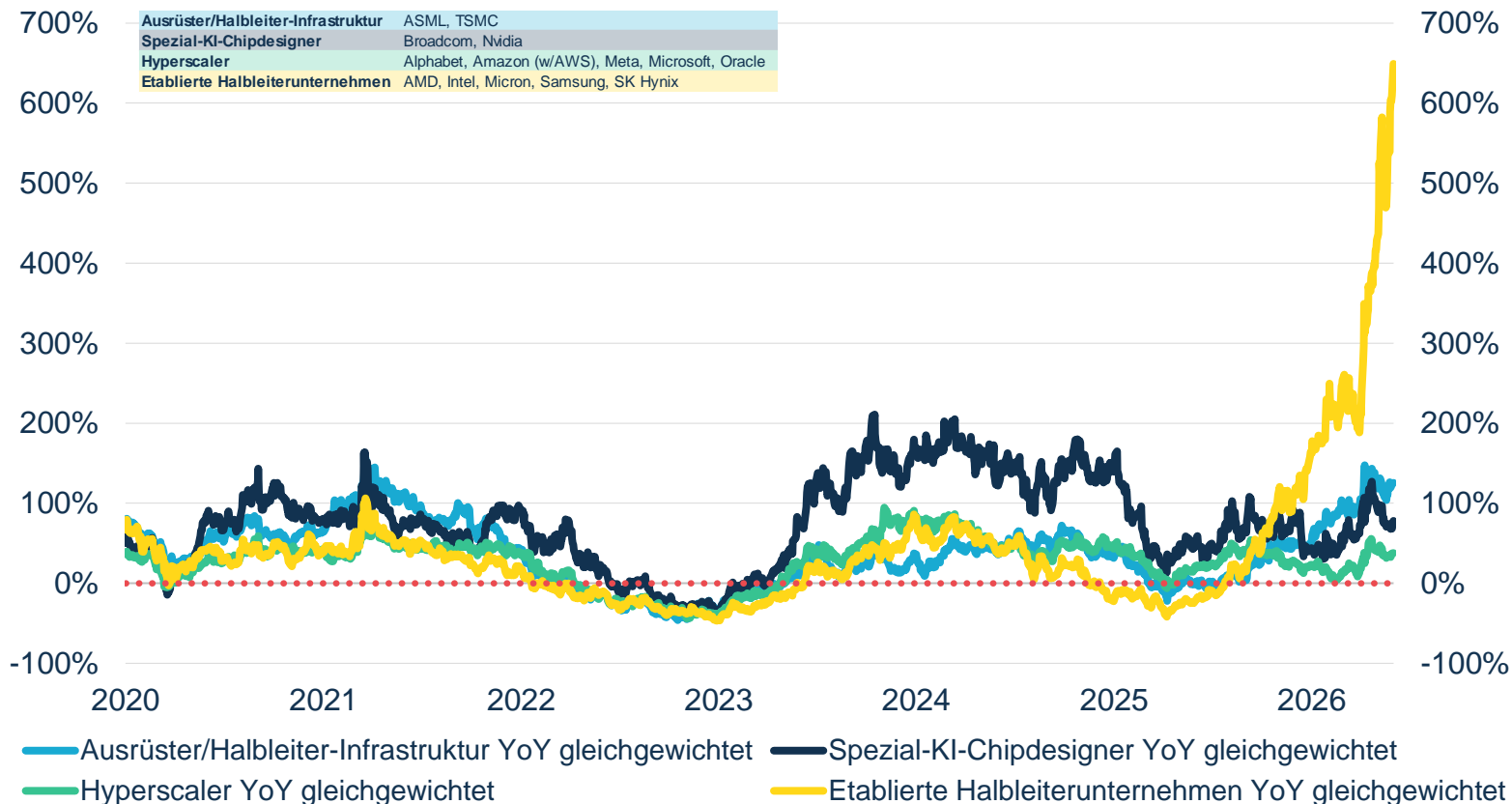
Quelle: LSEG, LBBW Research

- Das Muster seit 2023 ähnelt dem Bild von damals. Die Rückschläge im Zuge des „Liberation Day“ und des Irankriegs waren dabei zu kurz, weshalb die erneut entstandene Sorglosigkeit fortbesteht.
- Früher kam es in Krisen meistens zu ausgedehnten Bodenbildungen. Im Zuge der Pandemie erholten sich die Kurse jedoch v-förmig. Die Anleger mussten ihnen daher hinterherhecheln. Dies wollten sie kein weiteres Mal erleben, weshalb sie seither immer schneller zugreifen.

Überbordende Rally der etablierten Halbleiter-Unternehmen zeigt klare Züge einer Überhitzung

Kursdynamik der großen IT-Werte nach Tätigkeitsfeldern

jeweils in Prozent YoY



Quelle: LSEG, LBBW Research

- Um zu visualisieren, wie sich einzelne Teilsegmente im Rahmen der KI-Rally entwickelten, haben wir diese in verschiedene Gruppen eingeteilt. Dabei fiel die Kursaufwärtsdynamik 2021 (in Antizipation von ChatGPT und dem KI-Hype) sowie 2024 am stärksten aus.
- Auf den ersten Blick haben die typischen Produkte der etablierten Halbleiterunternehmen, wie beispielsweise DDR-SDRAM (Arbeitsspeicher) oder NAND-SSD (Flash-Massenspeicher) nur wenig mit KI zu tun. Aber jedes GPU-Cluster braucht riesige Mengen hiervon, weshalb diese nun knapp sind.
- Diese Teilgruppe legte zuletzt nahezu explosionsartig im Kurs zu – um Längen stärker als jede andere. Dies trägt klare Züge einer Überhitzung und ist als Warnsignal zu werten.

06

Prognosen und Asset Allokation

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 nur minimal zulegen. Staatsausgaben stimulieren Nachfrage, vor allem Investitionen dürften profitieren. Außenhandel bremst.
- Hohe Inflations- und Konjunkturrisiken durch Ölpreisanstieg im Kielwasser des Kriegs am Persischen Golf. Handelskonflikt mit den USA belastet weiterhin.



Aktienmärkte





- Börsen setzen auf Ende des Irankriegs und anhaltenden KI-Boom.
- Hausse hat das gesamte KI-Ökosystem erfasst, Gefahr der Überspekulation nimmt zu.
- Steigende Zinsen dürften den Investitionsboom bremsen.




Zinsumfeld

Geldmarkt / Notenbanken

- Fed: Notenbanker halten Leitzins auf absehbare Zeit unverändert. Erhöhung wahrscheinlicher als erneute Senkung. 
- EZB: Schwenk zur geldpolitische Straffung steht bevor. Drei Zinsanhebungsschritte bis Ende 2026 erwartet, Einlagesatz dann für längere Zeit bei 2,75 %. 

Renditen

- EUR-Langfristzinsen: Aufwärtsrisiken dominieren angesichts wachsender Inflationsorgen und Verschuldungsrisiken. 





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.



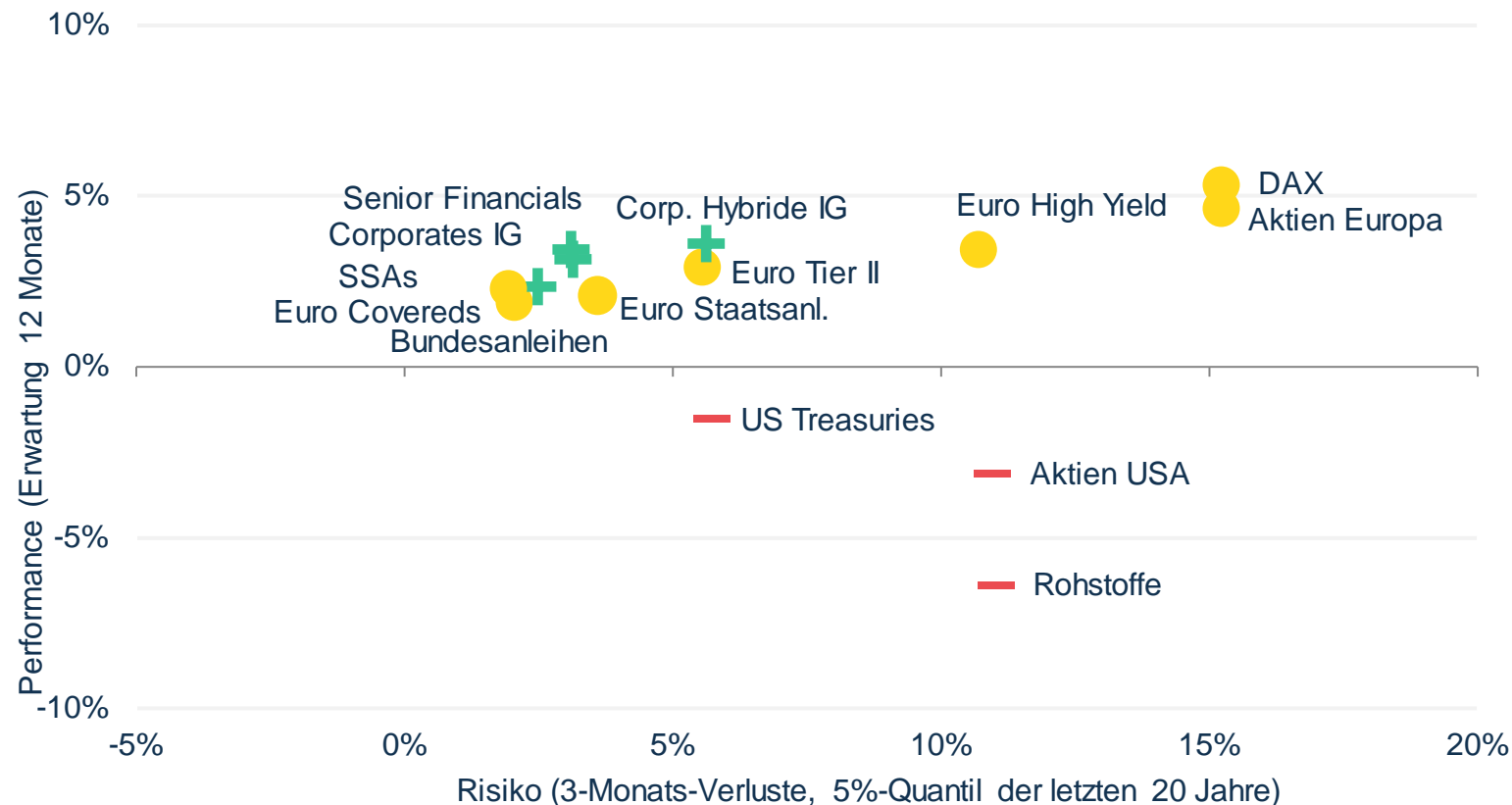
Rohstoffe

- Rohstoffe mit starkem Preisanstieg. Bloomberg Commodity Index erreicht neues Allzeithoch. 
- Angebotsrisiken bei Basismetallen stützen Preistrend. Aufwärtstrend bei Gold kommt durch Nahostkrieg ins Stocken.
- Irankrieg führt zu Ölhausse. Deutliches Korrekturpotenzial, wenn Straße von Hormus wieder vollständig passierbar ist. 

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

Performance-Erwartung versus Risiko (LBBW-Einschätzungen)

in Prozent



- Weiterhin bestehen Risiken, dass der Iran-Konflikt noch länger andauert und die Energieversorgung beeinträchtigt. Daher erscheint das Chance-Risiko-Verhältnis für Aktien auf dem aktuell hohen Niveau ungünstig.
- Mit Anleihen könnte auch bei einem leichten Anstieg der längerfristigen Renditen noch eine positive Performance erzielt werden.
- Assets in USD leiden deutlich unter der von uns prognostizierten USD-Abschwächung: US Aktien & Treasuries sowie Rohstoffe beinhalten einen negativen Währungseffekt von rund 6 %.

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

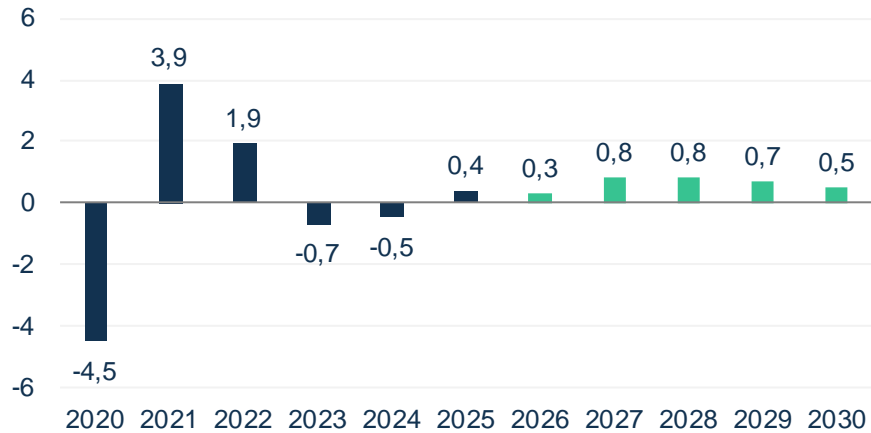
Allokation im Überblick (auf Sicht von 6 - 12 Monate)

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	

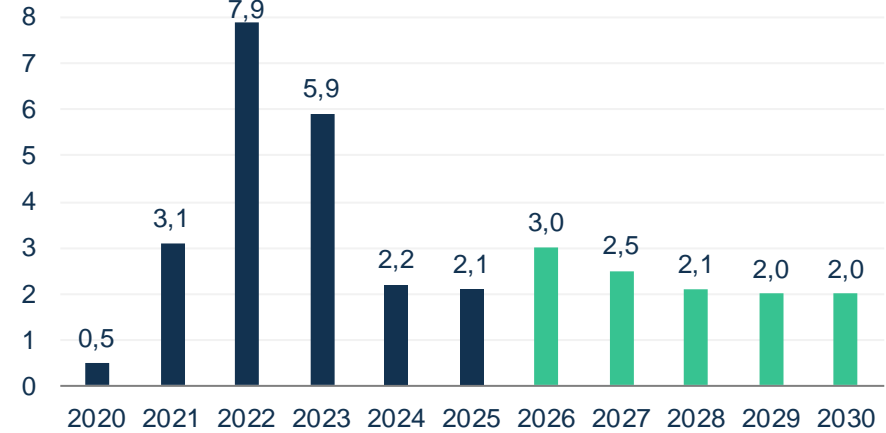
Quelle: LBBW Research

Hauptszenario (60 %)

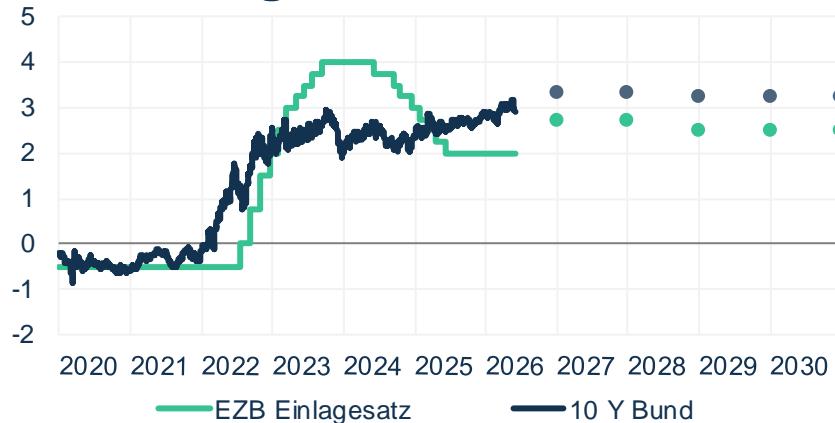
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

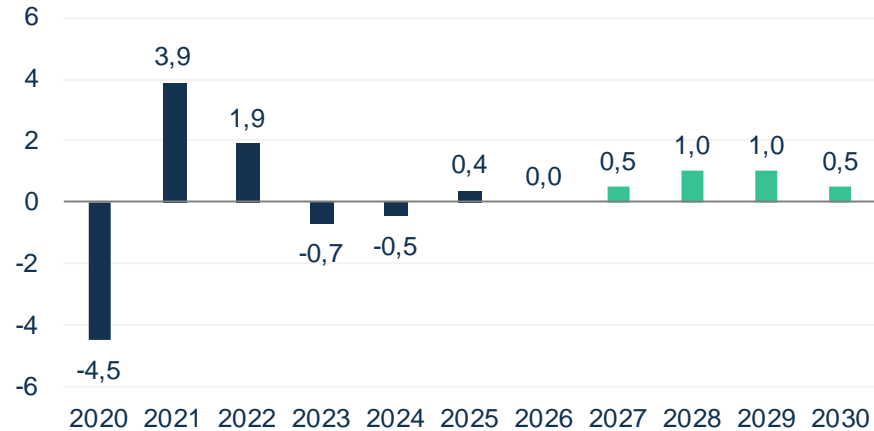


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

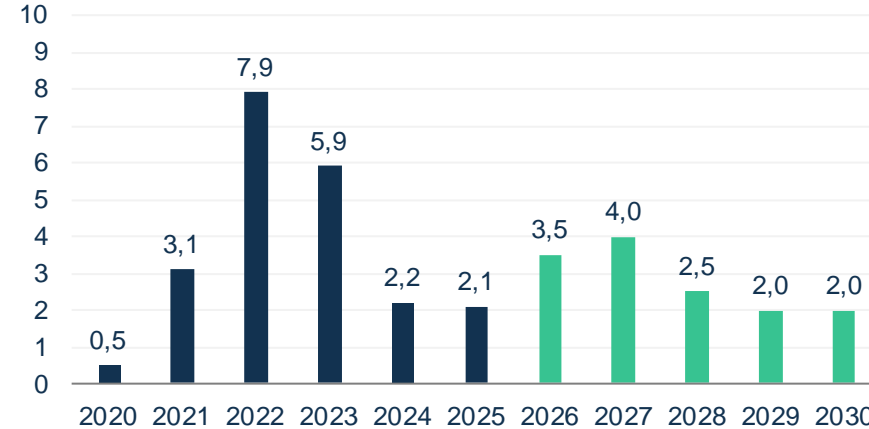
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Negativszenario 1) „Energiepreisschock“ (20 %)

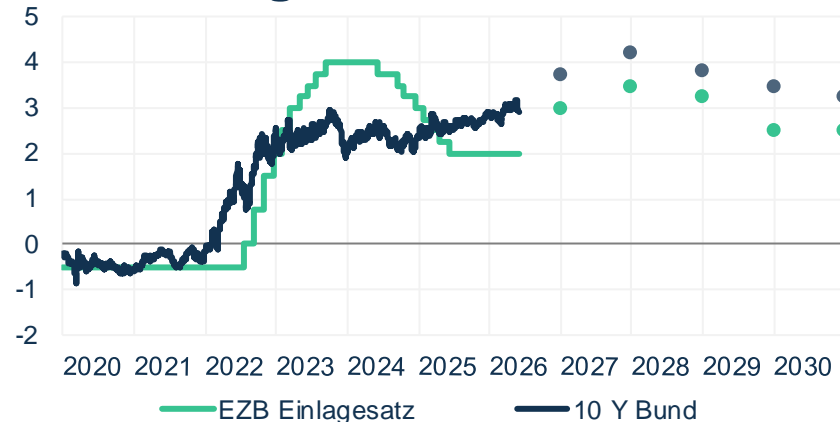
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

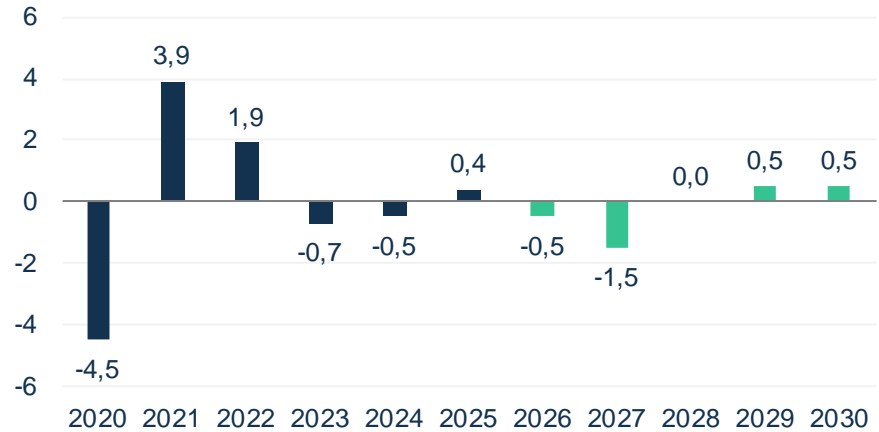


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

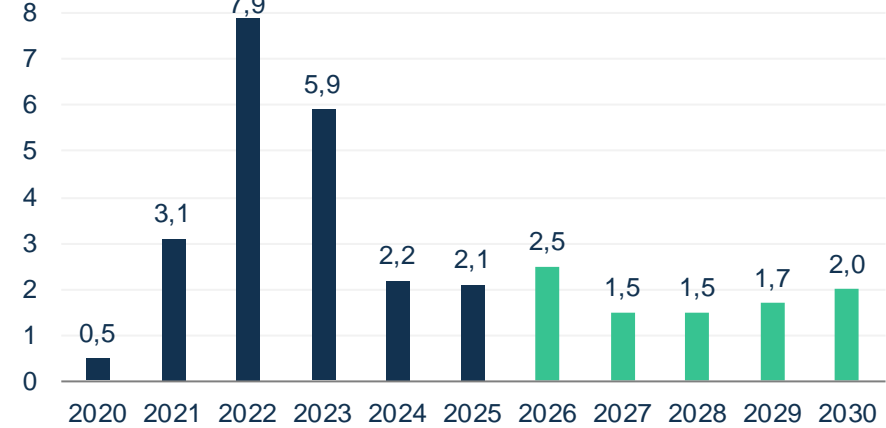
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

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

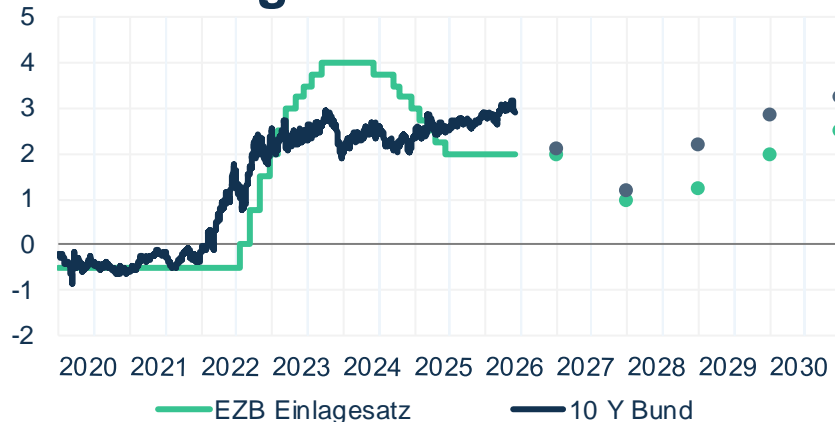
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



Deutschland Inflation (J/J)*



EZB Einlagesatz & 10 J Bund*



Euro Stoxx 50*

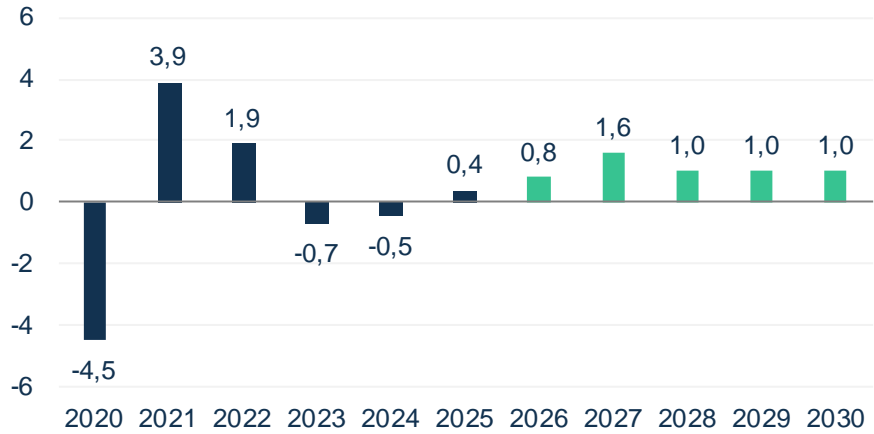


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

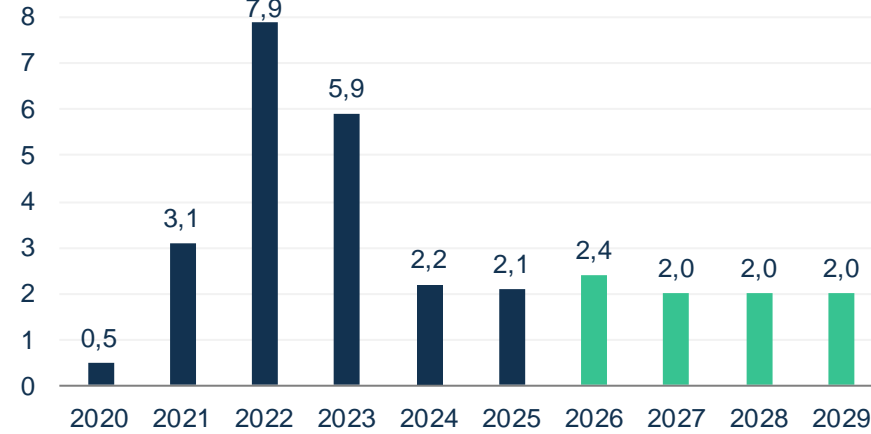
*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

Positivszenario (10 %)

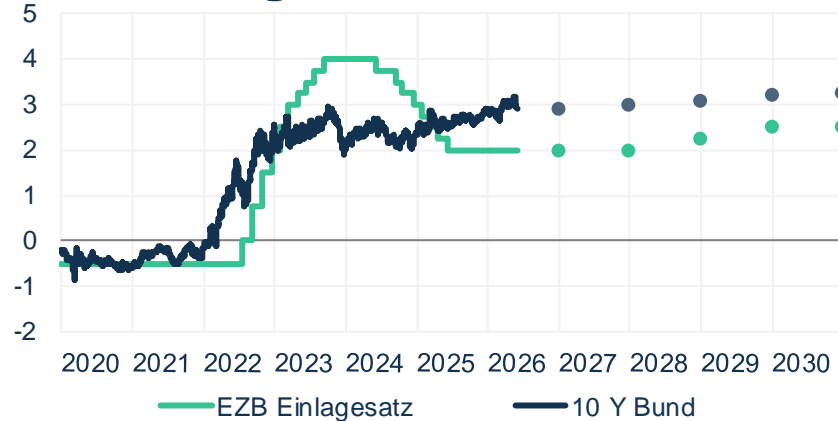
Deutschland BIP-Wachstum (J/J)*



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

07

Anhang



EURUSD: EZB-Zinserhöhungen sollten Euro Auftrieb geben

FX EUR/USD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURUSD	1.17	1.13	1.17	1.17	1.20	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 dreimal anheben wird, dürfte die Fed keine Änderung ihrer Leitzinsen vornehmen.

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	Sep-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: Zinsnachteil des Franken dürfte weiter zunehmen

FX EUR/CHF



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

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro CHF

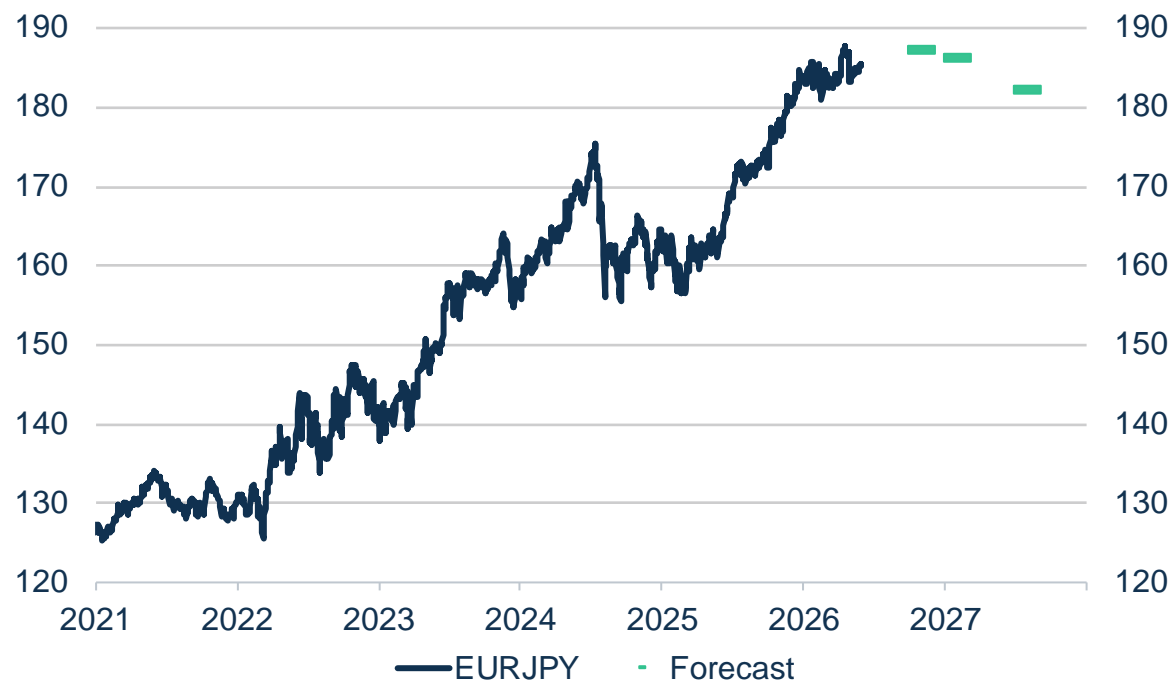
- Der Franken ist nach unserer Berechnung gemäß Kaufkraftparität (KKP) ggü. dem Euro leicht unterbewertet.
- Geopolitische Konflikte und politische Risiken befeuern die Flucht in den „sicheren Hafen“ des Franken.

Contra CHF

- Die SNB hält seit Juni 2025 den Leitzins konstant bei 0 %. Die Währungshüter betonen zudem ihre erhöhte Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen. Der Zinsnachteil des Franken gegenüber dem Euro dürfte weiter zunehmen.
- Der Franken notiert gegenüber dem Euro auf einem historisch starken Niveau.
- Die US-Zollpolitik trifft die exportorientierte Schweizer Wirtschaft schwer.

EURJPY: Bank of Japan interveniert am Devisenmarkt zugunsten des Yen

FX EUR/JPY



EURJPY	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
	185.45	169.08	184.09	175.82	187.00	186.00	182.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro EUR

- Die EZB-Zinsen liegen bereits über denen der BoJ und der Iran-Krieg mit seinen Inflationsrisiken erhöht die Wahrscheinlichkeit bald weiter steigender Euro-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.

Contra EUR

- Die BoJ dürfte noch einen Zinsschritt nach oben wagen. Energiepreisbedingt steigende Inflationsraten untermauern dies.
- Der Druck seitens der USA, den Yen zum USD durch Zinserhöhungen zu stärken, besteht fort.
- Die BoJ intervenierte zuletzt mehrfach am Devisenmarkt, um den Yen zu stützen.

EURCNY: Steigende Zinsdifferenz bremst Yuan-Rally

FX EUR/CNY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURCNY	7.90	8.13	8.20	8.31	8.22	8.17	7.94
USDCNY	6.77	7.19	6.99	7.13	6.85	6.70	6.40

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro EUR

- Die Europäische Zentralbank signalisiert angesichts ausbleibender Lösung im Irankrieg Bereitschaft für zeitnahe Zinserhöhung; Euro-Renditen steigen.
- Ein globaler Nachfragerückgang belastet die Dynamik in Chinas verarbeitendem Gewerbe.
- Die fundamentale Schwäche des chinesischen Immobilienmarkts hält an; Liquiditätssorgen im Sektor sorgen für Unruhe.

Contra EUR

- 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 profitieren.
- Die chinesische Zentralbank (PBoC) präferiert angesichts globaler Risiken gegenwärtig einen festeren Wechselkurs.

EURBRL: Zinssenkungszyklus in Brasilien dürfte früher enden als bisher erwartet

FX EUR/BRL



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURBRL	5.87	6.31	6.44	6.33	6.40	6.30	6.20

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro EUR

- Die hohe Staatsverschuldung belastet Brasiliens öffentlichen Haushalt; die Konsolidierung verläuft nur schleppend.
- Die im Oktober anstehenden allgemeinen Wahlen erhöhen die politische Unsicherheit.

Contra EUR

- Der Real bietet mit einem Leitzins vom 14,50 % weiterhin einen deutlichen Renditevorteil.
- Brasiliens Wirtschaft dürfte 2026 um knapp 2 % wachsen und damit etwas stärker als die des Euroraums.
- Der Handelsüberschuss dürfte robust bleiben und gegenüber dem Vorjahr zulegen – getragen von Öl, Soja und Eisenerz.

EURHUF: Die ungarische Regierung einigt sich mit der EU auf die Freigabe eingefrorener Gelder

FX EUR/HUF



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURHUF	353.69	397.84	385.15	391.20	358.00	355.00	350.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro EUR

- Ungarns Fiskalpolitik führte bisher zu hohen Haushaltsdefiziten. Die Haushaltskonsolidierung unter der neuen Regierung wird nur langsam umgesetzt werden.
- Die ungarische Notenbank zeigt sich lockerebereit. Zinssenkungen würden den Zinsvorteil des Forint schmälern.

Contra EUR

- Ungarns Regierung will mittelfristig den Euro einführen. Dies erfordert wichtige Reformen, die das Investorenvertrauen stärken.
- Die Annäherung an die EU nach dem Regierungswechsel dürfte künftig zur Freigabe zusätzlicher eingefrorener EU-Mittel führen. Diese werden die Wirtschaft stützen.
- Der Forint bietet weiterhin einen klaren Zinsvorteil.

EURMXN: Bonität Mexikos wegen anhaltend schwacher Fiskalsituation herabgestuft

FX EUR/MXN



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURMXN	20.19	21.67	21.12	21.54	22.40	22.30	22.10
USDMXN	17.30	19.17	17.98	18.46	18.67	18.28	17.82

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro EUR

- Mexikos Wirtschaftswachstum verlangsamt sich und dürfte in diesem Jahr unter 1 % liegen.
- Der Zinsvorteil des Peso dürfte durch Leitzinsanhebungen der EZB im Jahresverlauf sinken.
- Es besteht eine erhöhte Unsicherheit durch die anstehende Neuverhandlung des nordamerikanischen Freihandelsabkommen sowie institutionelle Risiken.
- Verschlechterte Fiskalsituation führt zur Bonitätsherabstufung

Contra EUR

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

EURPLN: Das Wachstum Polens bleibt im ersten Quartal hinter den Erwartungen zurück

FX EUR/PLN



EURPLN	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
	4.23	4.24	4.22	4.25	4.32	4.36	4.36

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

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.
- Der Inflationsanstieg schränkt den Zinssenkungsspielraum ein. Dies könnte das Wachstum verlangsamen.

Contra EUR

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

EURRON: Rasche Regierungsbildung und Fortsetzung des Reformkurses notwendig

FX EUR/RON



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

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

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.
- Der Bruch der Regierungskoalition erhöht die politische Unsicherheit und belastet den Leu.
- Die Mehrwertsteuererhöhung hat die Inflation erhöht und schränkt den Spielraum für Zinssenkungen 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: Niedrige Inflation macht eine weitere Zinssenkung möglich

FX EUR/SEK



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURSEK	10.77	11.06	10.83	11.03	10.50	10.45	10.40

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro EUR

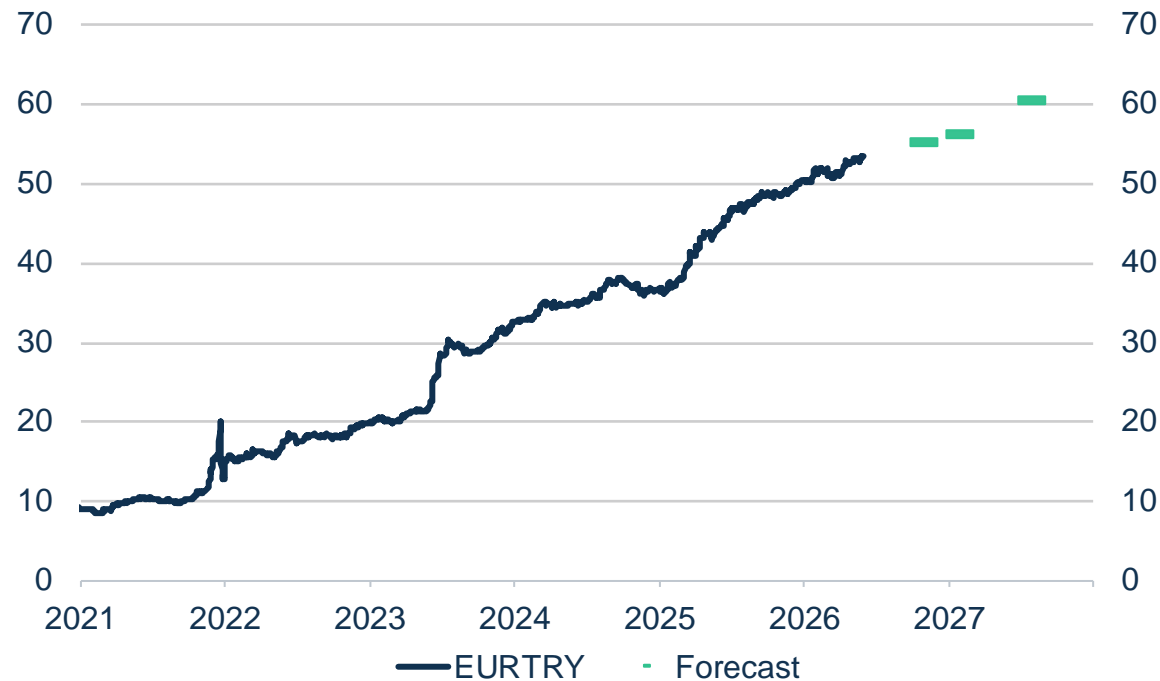
- Nach deutlichen Leitzinssenkungen weist die schwedische Krone einen Zinsnachteil gegenüber dem Euro auf.
- Die schwedische Wirtschaft erholt sich, bleibt aber anfällig für globale Unsicherheit und höhere Energiepreise.

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: Türkische Notenbank passt Inflationsziel nach oben an

FX EUR/TRY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURTRY	53.43	44.81	50.48	48.43	54.90	56.00	60.20

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

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.
- Angespannte Innenpolitik schwächt das Anlegervertrauen.

Contra EUR

- Die Lira bietet weiterhin einen deutlichen Renditevorteil gegenüber dem Euro.
- Der politische Einfluss auf die Notenbank hat nachgelassen.

EURZAR: Ratingagentur hebt Bonitätsausblick Südafrikas auf ‚positiv‘ an

FX EUR/ZAR



EURZAR	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
	18.89	20.18	19.44	20.26	19.20	19.00	18.70

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

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 neue Inflationsziel der Notenbank stützt eine weiterhin restriktive Geldpolitik.
- Dringend notwendige Investitionen in Transport- und Energieinfrastruktur verbessern die Wachstumsperspektiven.
- Die Staatsverschuldung dürfte früher als angenommen sinken.

EURAUD: Australiens Zinserhöhungszyklus könnte bald enden

FX EUR/AUD



EURAUD	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
	1.63	1.75	1.75	1.78	1.65	1.63	1.61

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro EUR

- Australiens Wirtschaft ist konjunktursensibel. Sie ist stark von Chinas Wachstum und Rohstoffpreisen abhängig.
- Durch Leitzinsanhebungen der EZB dürfte sich der Zinsvorteil des australischen Dollars nicht weiter ausdehnen.
- Australiens Wachstumsvorteile gegenüber dem Euroraum verringern sich.

Contra EUR

- Der australische Dollar bietet einen deutlichen Zinsvorteil gegenüber dem Euro. Die Notenbank zeigt sich weiter restriktiv und könnte den Leitzins erneut anheben.
- Australiens Wirtschaft dürfte 2026 etwas stärker wachsen als die des Euroraums.

EURCAD: Inflationsanstieg in Kanada erreicht im Mai mit 2,8 % höchstes Niveau seit Mai 2024

FX EUR/CAD



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

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro EUR

- Kanadas Konjunktur bleibt anfällig für die US-Handelspolitik und Zölle. Die anstehende Neuverhandlung des nordamerikanischen Handelsabkommens erhöht die Unsicherheit am Markt.
- Die enge Verflechtung mit der US-Wirtschaft wirkt belastend; eine Abkühlung in den USA schwächt den kanadischen Dollar.
- 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.
- Eine länger anhaltende Sperrung der Straße von Hormus würde den kanadischen Dollar über höhere Ölpreise stützen.

EURCZK: Schwacher Industriesektor bremst weiterhin das tschechische Wachstum

FX EUR/CZK



EURCZK	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
	24.28	24.69	24.24	24.38	23.90	23.80	23.65

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

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: Überraschende Leitzinsanhebung und hohe Energiepreise stärken die Krone

FX EUR/NOK



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
EURNOK	10.77	11.72	11.84	11.77	11.30	11.25	11.10

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro EUR

- Norwegens Festlandwirtschaft wächst langsamer als erwartet.
- Die Krone ist konjunktursensibel. Ein schwächeres Wachstum der europäischen Industrie belastet die Krone.
- Sinkende Ölpreise nach einer Öffnung der Straße von Hormus könnten die norwegische Krone belasten.

Contra EUR

- Norwegens Krone weist einen deutlichen Zinsvorteil gegenüber dem Euro auf. Die restriktive Notenbank hält eine weitere Anhebung des Leitzinssatzes von aktuell 4,25 % 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	1.63	0.25	1.86	8.45	8.27	1.81	1.61
BRL	5.84	-0.17	3.68	11.43	10.20	6.55	5.75
GBP	0.86	-0.08	1.58	-2.63	0.99	0.88	0.84
CNY	7.86	2.32	3.00	3.94	4.43	8.44	7.86
JPY	185.56	-0.65	-0.66	-11.72	-0.79	187.56	163.12
CAD	1.61	-0.67	0.14	-2.93	0.12	1.64	1.56
NZD	1.96	1.33	0.23	-3.15	4.03	2.06	1.89
NOK	10.78	0.96	4.17	7.57	9.86	11.99	10.72
PLN	4.24	0.15	-0.45	0.32	-0.36	4.31	4.20
RUB	83.79	5.33	8.93	6.53	10.87	99.54	82.46
SEK	10.83	-0.34	-1.67	0.65	-0.06	11.32	10.51
CHF	0.91	0.23	-0.71	1.98	1.74	0.94	0.90
ZAR	19.01	2.56	-1.16	7.81	2.35	20.97	18.70
CZK	24.29	0.34	-0.26	2.77	-0.48	24.90	24.11
TRY	53.33	-0.30	-2.69	-16.46	-5.38	53.55	44.58
HUF	356.15	1.56	5.81	13.44	7.80	404.00	354.05
USD	1.16	1.30	1.64	-2.28	1.10	1.20	1.14
Exchange rates to USD							
JPY	159.74	-1.93	-2.26	-9.67	-1.87	160.15	142.65
CNY	6.77	0.93	1.38	6.43	3.38	7.21	6.77

FX: at-the-money volatility

Period	EUR/USD		EUR/CHF		EUR/JPY		EUR/GBP		EUR/HUF		EUR/PLN		EUR/CZK		EUR/CNY		USD/CNH	
	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask	bid	ask
1 month	5.03	5.23	3.84	4.24	5.44	5.94	3.48	3.78	7.94	8.94	2.64	3.44	1.21	2.36	4.15	4.85	2.16	2.46
2 months	5.08	5.23	3.87	4.27	5.70	6.20	3.56	3.91	7.92	8.92	2.93	3.68	1.38	2.48	4.28	4.83	2.41	2.66
3 months	5.11	5.26	3.93	4.28	6.05	6.40	3.70	3.85	8.03	8.93	3.21	3.91	1.51	2.61	4.38	4.78	2.59	2.84
6 months	5.46	5.66	4.28	4.58	6.62	7.02	4.04	4.29	8.28	9.08	3.75	4.35	1.90	2.75	4.55	5.20	3.07	3.27
9 months	5.75	5.90	4.53	4.83	7.03	7.43	4.33	4.58	8.34	9.14	4.02	4.57	2.01	2.86	4.86	5.31	3.33	3.53
1 year	6.13	6.23	4.83	5.13	7.43	7.88	4.59	4.89	8.41	9.31	4.24	4.79	2.34	3.19	5.16	5.61	3.59	3.74
2 years	6.52	6.67	5.21	5.51	7.68	8.18	5.01	5.21	8.54	9.49	4.25	5.05	2.45	3.40	5.56	5.91	3.81	4.11
3 years	6.43	7.38	5.09	6.14	7.71	8.46	5.12	5.67							5.23	6.53	3.80	4.50
5 years	6.88	7.78	5.61	6.71	7.90	8.80	5.65	6.40									4.07	4.67

Data as of: 06/02/2026 5:41 AM

Brent: Ölmarkt kurzfristig weiter unterversorgt

Ölpreis Brent & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
Brent (USD/Barrel)	93.77	68.32	60.85	65.68	95.00	85.00	75.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro

- Irankrieg führt zur Blockade der Straße von Hormus. Dem Ölmarkt fehlen weiterhin 12-15 Mio. Barrel pro Tag.
- Im Irankrieg werden Produktionsanlagen, Raffinerien und Ölinfrastruktur zerstört.

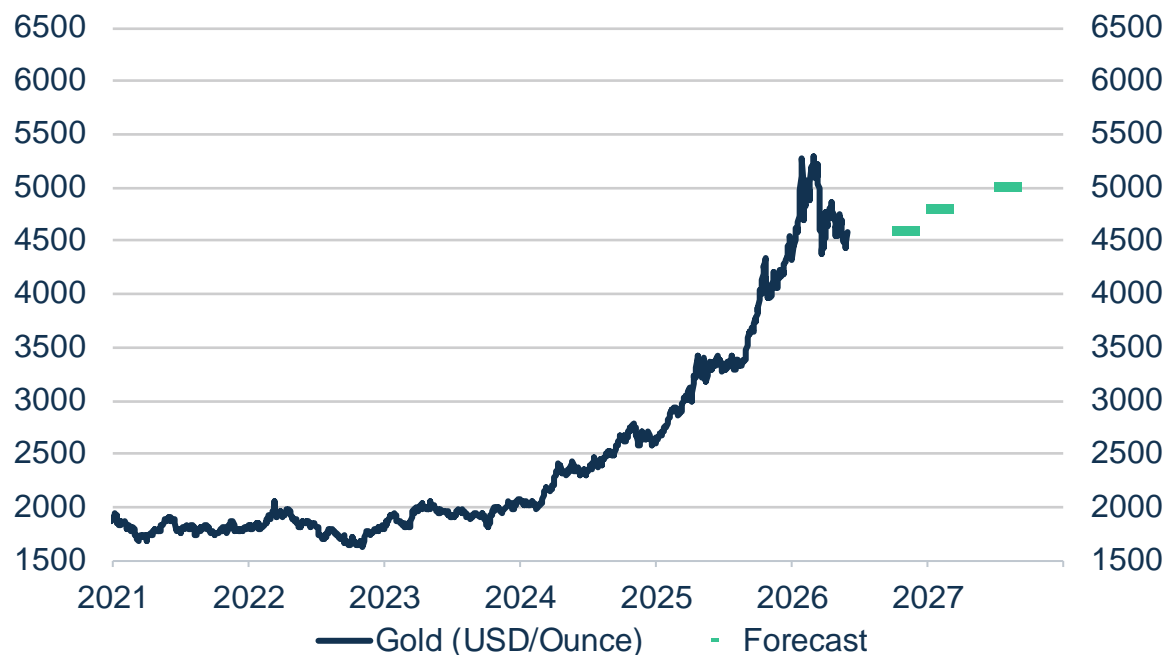
Contra

- Angebotsüberschuss am Ölmarkt dürfte im 2. Halbjahr 2026 wieder bei rund 0,5 mbpd liegen.
- Trübe Konjunkturperspektiven dämpfen Ölnachfrage. Verbrauch dürfte 2026 kaum ansteigen.
- Nicht-OPEC-Länder dürften Output 2026 um 0,6 mbpd erhöhen.
- OPEC+ dürfte Förderquoten im Jahresverlauf weiter erhöhen.
- Sanktionen gegen russisches Öl werden wegen Irankrieg gelockert. IEA und USA geben strategische Ölreserven frei.

Gold: Inflationssorgen bremsen Goldhausse

Goldpreis & Prognose

in USD



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Sep-26	Dec-26	Jun-27
Gold (USD/Ounce)	4 591	3 444	4 325	3 806	4 600	4 800	5 000

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 29.05.2026)

Pro

- Nachfrage nach Münzen und Barren legt in Q1/26 gegenüber dem Vorjahresquartal deutlich um 42 % bzw. 140 t zu.
- Minenproduktion von Gold steigt auch in Q1/26 nur sehr langsam um 2,4 % oder 20 t.
- Erratische US-Handelspolitik und Irankrieg lassen Gold als sicheren Hafen weiter gefragt bleiben.
- Kryptowährungen werden mehr und mehr zu wichtigem Nachfrager von physischem Gold.
- Erwartete Abwertung des US-Dollars sollte Goldpreis stützen.

Contra

- Schmucknachfrage fällt in Q1/26 um 23 % (90 t). Notenbankkäufe fast unverändert ggü. Vorjahr (+2,8 % bzw. 7 t)
- Recycling von Altgold steigt in Q1/26 um 5 % bzw. 18 t.
- Hohe Ölpreise machen Zinssenkungen weniger wahrscheinlich.

Marktdatenübersicht Rohstoffe

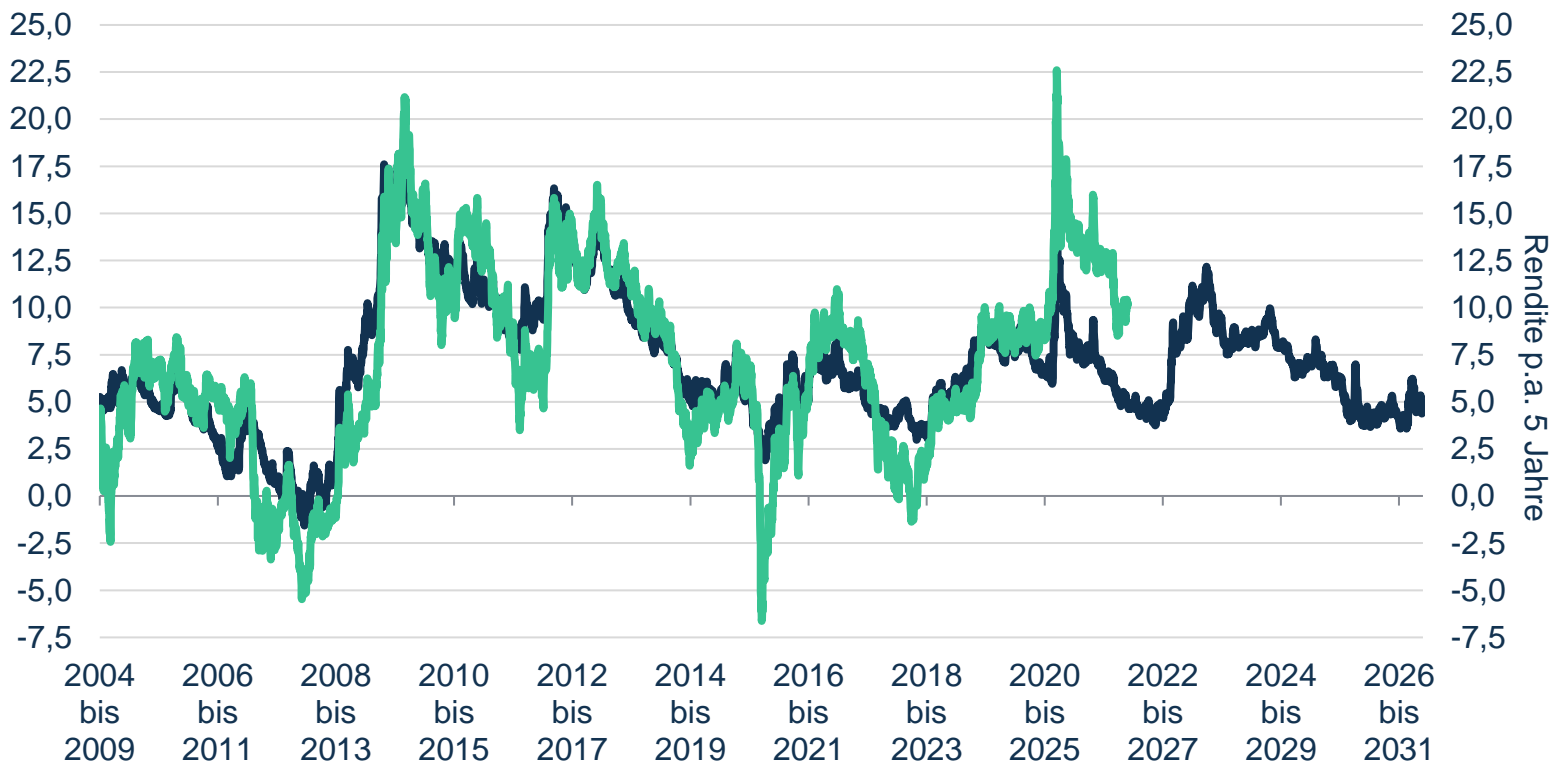
Energy (Spot)	Unit	Date	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	92.03	-14.95	18.31	42.24	51.24	118.34	58.98
Crude Oil WTI	USD/bbl	95.96	-8.94	34.91	51.67	67.59	114.58	55.44
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	4 464	-3.69	-15.73	32.29	3.23	5 298	3 273
Silver	USD/oz	75.66	3.44	-20.04	127.57	5.09	118.45	33.25
Platinum	USD/oz	1 933	-2.86	-17.00	84.45	-4.64	2 811	1 048
Palladium	USD/oz	1 358	-11.18	-23.79	37.45	-13.34	2 106	988
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	3 716	5.51	16.32	50.69	24.05	3 716	2 451
LME Copper	USD/MT	13 832	6.43	5.52	43.84	11.34	14 153	9 611
LME Lead	USD/MT	2 007	2.95	2.27	1.29	-0.22	2 100	1 888
LME Zinc	USD/MT	3 578	6.98	7.87	32.62	14.77	3 585	2 623
LME Tin	USD/MT	56 649	14.62	5.52	84.47	39.68	57 728	30 709
LME Nickel	USD/MT	19 251	-0.59	12.19	23.90	15.65	19 642	14 263

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 01.06.2026)

DAX Fünf-Jahres-Modell avisiert nach wie vor eine weit unterdurchschnittliche Performance

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 21 Jahren sehr zuverlässige Prognose der geometrischen DAX-Durchschnitts-Performance

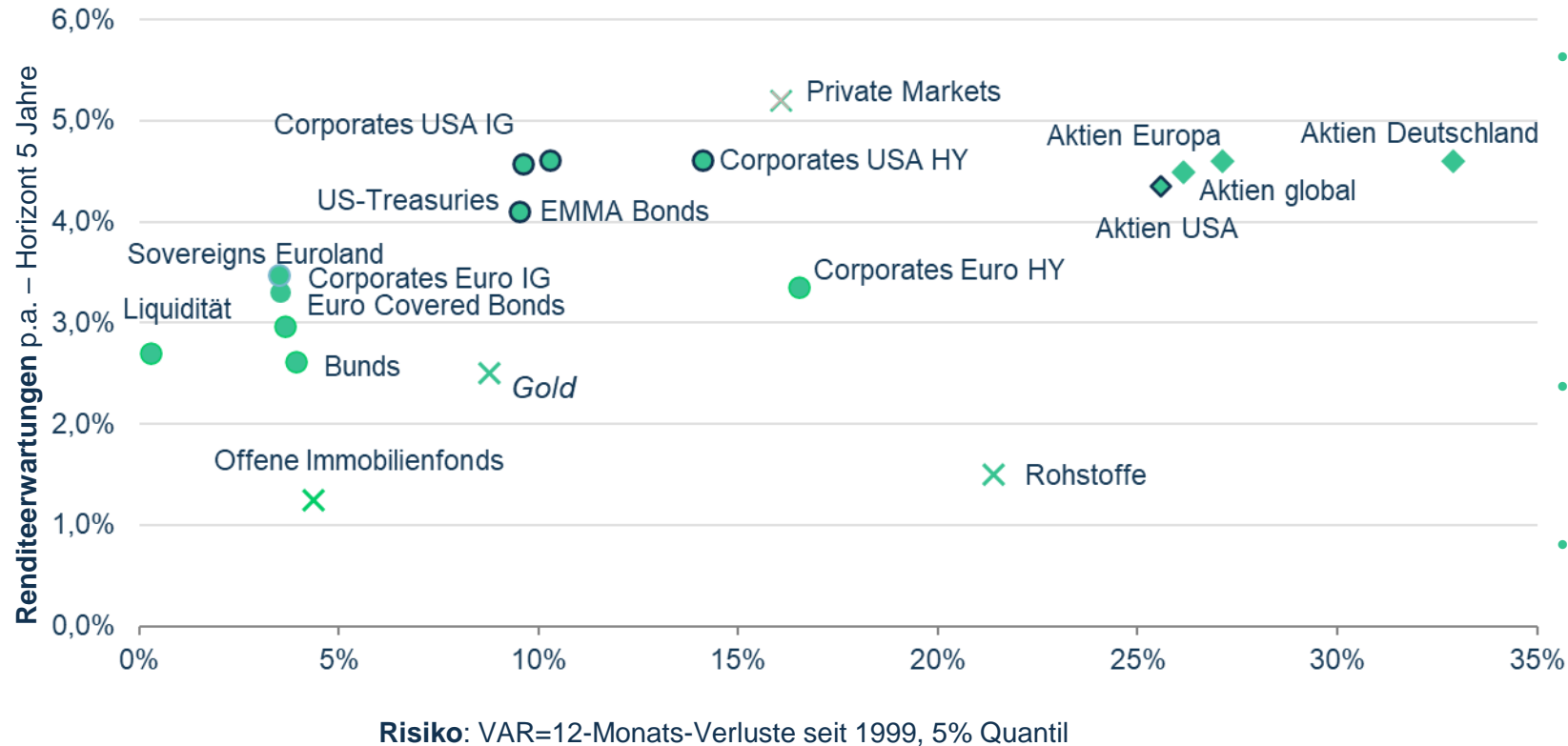
4,6 % p.a. (inkl. Dividenden)
Renditeerwartung

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

Quellen: LSEG, LBBW Research – Stand: 01.06.2026. 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														
28.05.2026	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	2,47	2,55	2,59	2,64	2,69	2,75	2,82	2,90	2,97	3,05	3,39	3,53	3,57	3,62
France	2,61	2,74	2,82	2,93	3,05	3,19	3,33	3,46	3,59	3,71	4,13	4,36	4,55	4,71
Italy	2,58	2,74	2,86	2,99	3,13	3,28	3,42	3,56	3,68	3,80	4,25	4,50	4,68	4,81
Spain	2,54	2,63	2,70	2,79	2,89	3,01	3,13	3,25	3,37	3,48	3,90	4,09	4,23	4,25
Netherlands	2,42	2,55	2,64	2,71	2,78	2,85	2,92	2,99	3,06	3,12	3,39	3,56	3,64	3,67
Austria	2,48	2,57	2,65	2,74	2,82	2,91	2,99	3,07	3,15	3,22	3,53	3,73	3,83	3,88
Belgium	2,54	2,64	2,73	2,83	2,95	3,07	3,20	3,32	3,44	3,55	4,02	4,35	4,54	4,60
Ireland	2,44	2,56	2,64	2,71	2,78	2,85	2,93	3,01	3,09	3,17	3,49	3,69	-	-
Portugal	2,52	2,56	2,62	2,70	2,81	2,92	3,04	3,17	3,28	3,40	3,82	4,06	4,17	4,20
Finland	2,54	2,62	2,68	2,77	2,86	2,96	3,06	3,16	3,25	3,35	3,70	3,86	3,93	4,01
EUR Swap in %	2,70	2,76	2,77	2,79	2,82	2,86	2,90	2,94	2,98	3,02	3,19	3,24	3,21	3,17

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											
28.05.2026	Maturity in Years (Call-Date)										
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
AA	2,36	2,77	3,00	3,17	3,30	3,40	3,49	3,57	3,64	3,70	
AA-	2,41	2,83	3,04	3,20	3,32	3,42	3,51	3,58	3,65	3,71	
A+	2,52	2,88	3,09	3,24	3,36	3,46	3,54	3,60	3,67	3,72	
A	2,61	2,95	3,15	3,30	3,41	3,50	3,57	3,64	3,70	3,75	
A-	2,58	2,96	3,18	3,34	3,46	3,56	3,65	3,72	3,79	3,85	
BBB+	2,67	3,04	3,26	3,41	3,53	3,63	3,71	3,78	3,84	3,90	
BBB	2,79	3,15	3,36	3,51	3,63	3,72	3,80	3,87	3,93	3,99	
BBB-	2,97	3,35	3,57	3,73	3,85	3,95	4,03	4,11	4,17	4,23	
BB+	3,27	3,77	4,05	4,26	4,42	4,55	4,66	4,75	4,83	4,91	
BB	3,54	4,16	4,52	4,78	4,98	5,14	5,28	5,40	5,50	5,60	
BB-	3,59	4,32	4,75	5,05	5,29	5,48	5,64	5,78	5,91	6,02	
B+	3,77	4,85	5,48	5,93	6,28	6,56	6,80	7,01	7,19	7,36	
B	4,89	5,78	6,31	6,68	6,96	7,20	7,40	7,57	7,72	7,86	
B-	5,96	6,56	6,91	7,16	7,35	7,50	7,64	7,75	7,85	7,94	
EUR Swap in %	2,70	2,76	2,77	2,79	2,82	2,86	2,90	2,94	2,98	3,02	

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

28.05.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,75	2,98	3,11	3,20	3,28	3,34	3,39	3,43	3,47	3,50
AA-	2,77	3,00	3,13	3,22	3,29	3,35	3,40	3,45	3,48	3,52
A+	2,72	3,02	3,20	3,32	3,42	3,50	3,56	3,62	3,67	3,72
A	2,70	3,00	3,17	3,30	3,39	3,47	3,54	3,60	3,65	3,69
A-	2,88	3,14	3,30	3,41	3,50	3,57	3,63	3,68	3,73	3,77
BBB+	3,00	3,24	3,38	3,48	3,55	3,62	3,67	3,72	3,76	3,79
BBB	3,17	3,38	3,50	3,58	3,65	3,71	3,75	3,79	3,83	3,86
BBB-	3,36	3,43	3,47	3,49	3,52	3,53	3,55	3,56	3,57	3,58
EUR Swap in %	2,70	2,76	2,77	2,79	2,82	2,86	2,90	2,94	2,98	3,02

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditekurven EUR Covered Bonds

Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds

28.05.2026	Maturity (Call-Date)										
Country	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
AU	2,77	2,97	2,96	3,01	3,03	3,14	3,13	3,19			
AT	2,83	2,88	2,94	3,03	3,08	3,17	3,26		3,43		3,46
BE	2,83	2,92	2,97	2,99	3,08	3,18		3,34			
CA	2,78	2,90	3,00	3,04	3,10	3,21	3,13				3,52
DK	2,79	3,00	2,94	2,95	3,19	3,39					
FI	2,87	2,87	2,93	3,04	3,13	3,06	3,09	3,34	3,34		
FR	2,81	2,90	2,97	3,05	3,14	3,22	3,30	3,38	3,49	3,52	3,62
DE	2,77	2,87	2,92	2,97	3,02	3,09	3,14	3,19	3,28	3,35	3,47
GR											
IE											
IT	2,83	2,93	3,02	3,06	3,22	3,23	3,32	3,40		3,53	
LU	2,77										
NL	2,83	2,88	2,93	3,04	3,07	3,14	3,21	3,27	3,41		3,46
NZ		2,85	2,99	2,97	3,03	3,10	3,17				
NO	2,79	2,90	2,97	3,01	3,11	3,11	3,21	3,20		3,50	3,42
PL				2,96			3,20				
PT	2,81	2,89		3,02	3,07	3,18	3,21		3,38		
SG	2,81	2,94	2,94	3,02	3,17	3,13				3,31	
ES	2,82	2,89	3,01	2,99	3,10	3,13		3,30		3,37	
SE	2,80	2,88	2,96	3,02	3,14	3,12	3,13		3,29		
CH	2,89		2,98	3,09	3,22		3,26				
UK	2,86	2,92	2,94	2,97	3,10	3,12		3,24	3,19	3,38	
JP	2,73	2,97	3,05		3,10	3,11				3,46	
KR		2,79	2,96	3,06	3,09	3,17					
SK	2,92	3,02	3,05	3,07	3,16	3,25					
EUR Swap in %	2,70	2,76	2,77	2,79	2,82	2,86	2,90	2,94	2,98	3,02	3,06

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

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.

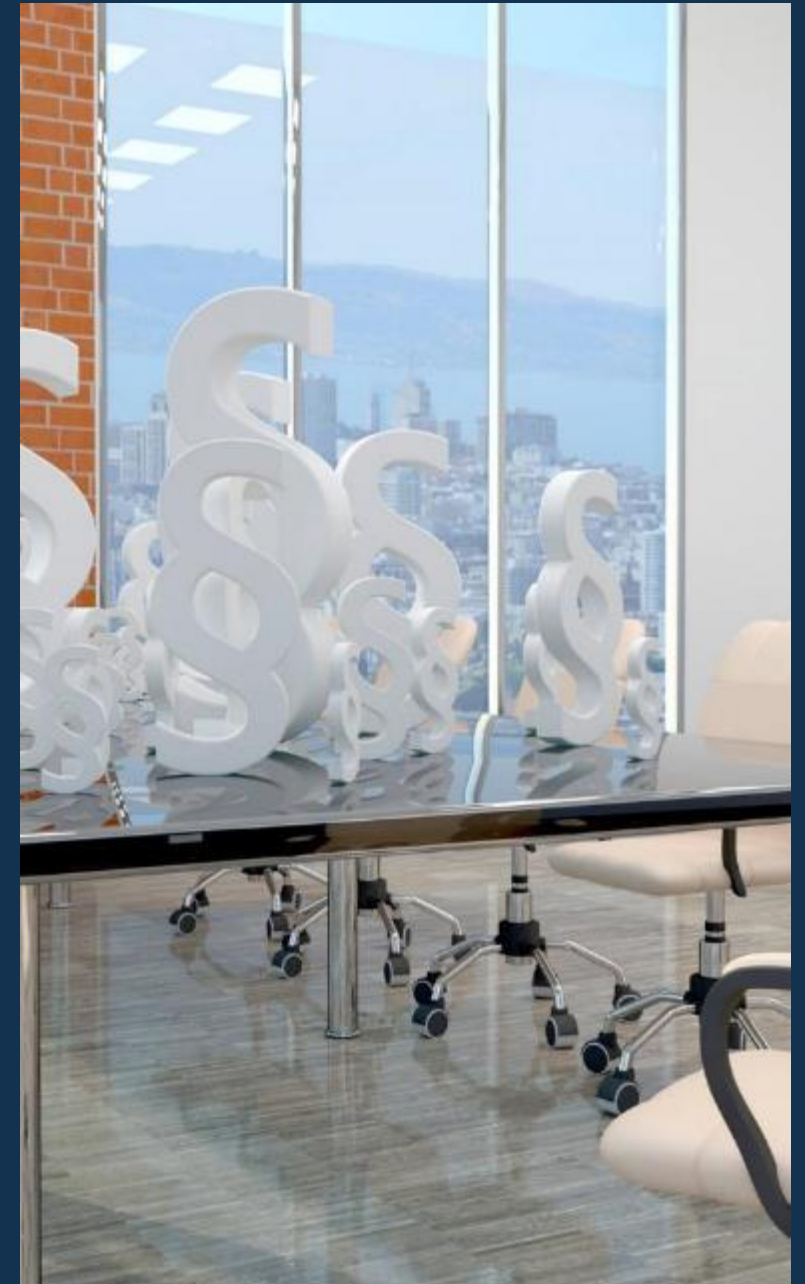
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„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.“

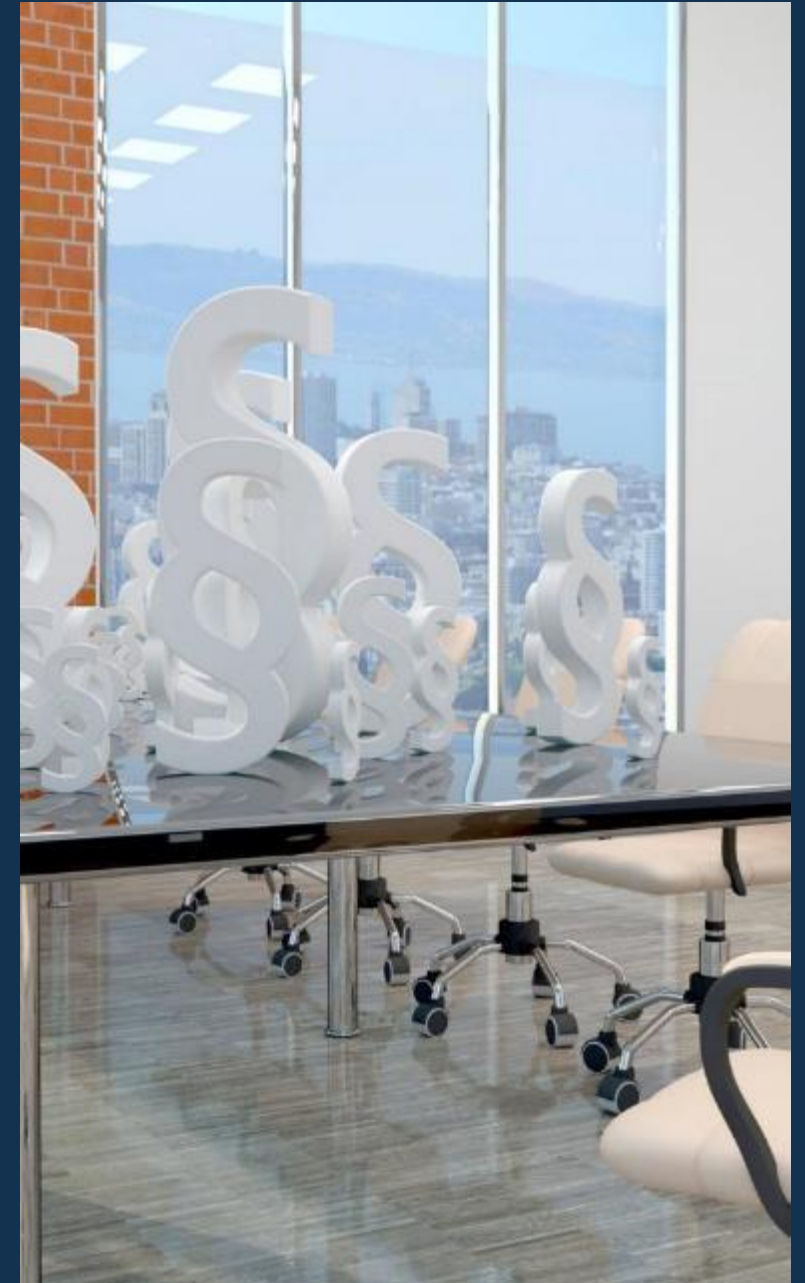
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

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

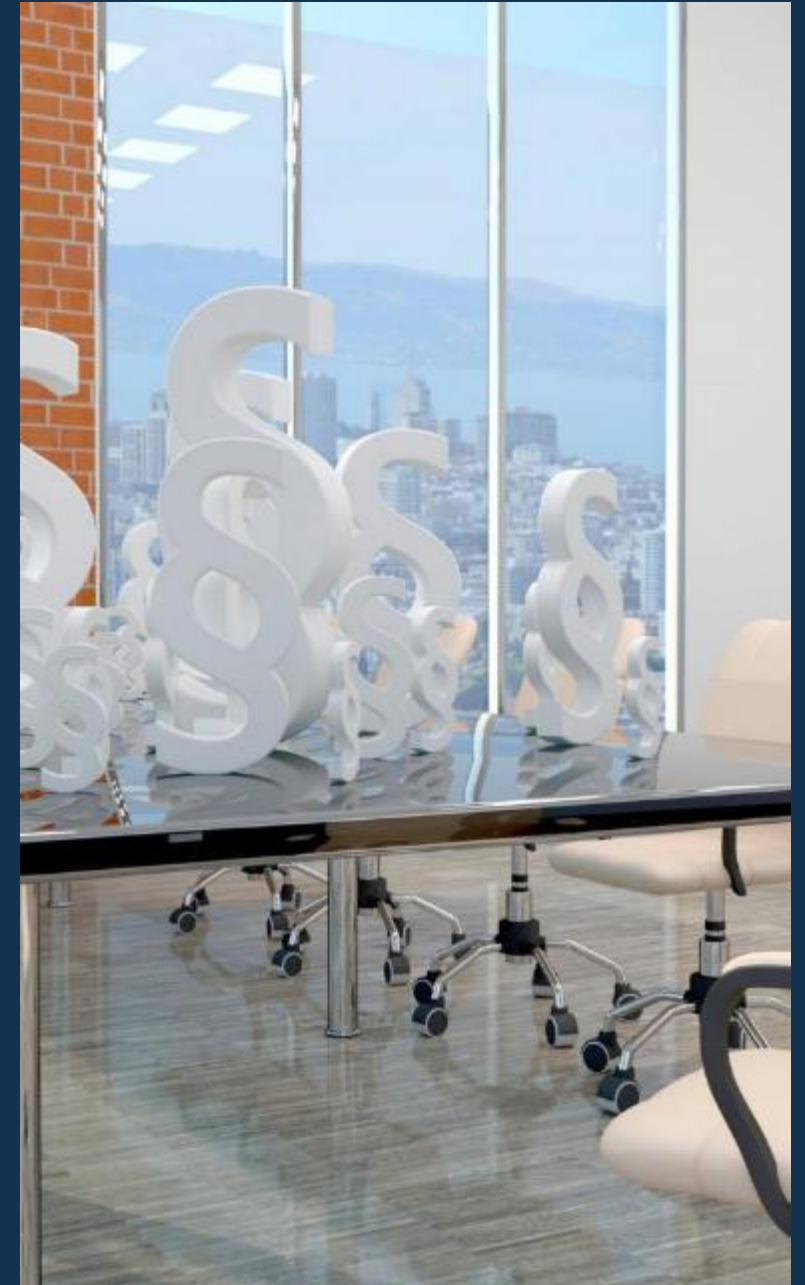
Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

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 Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.

Erstellt am: #RELEASE_DATE#

