

Neues Schaffen

LB  BW

# Kapitalmarktkompass Mai

Die Folgen des Iran-Krieges werden konkret

05.05.2026

Makro | Zinsen | Credits | Aktien



# Video zum Kapitalmarktkompass



## Youtube-Kanal der LBBW

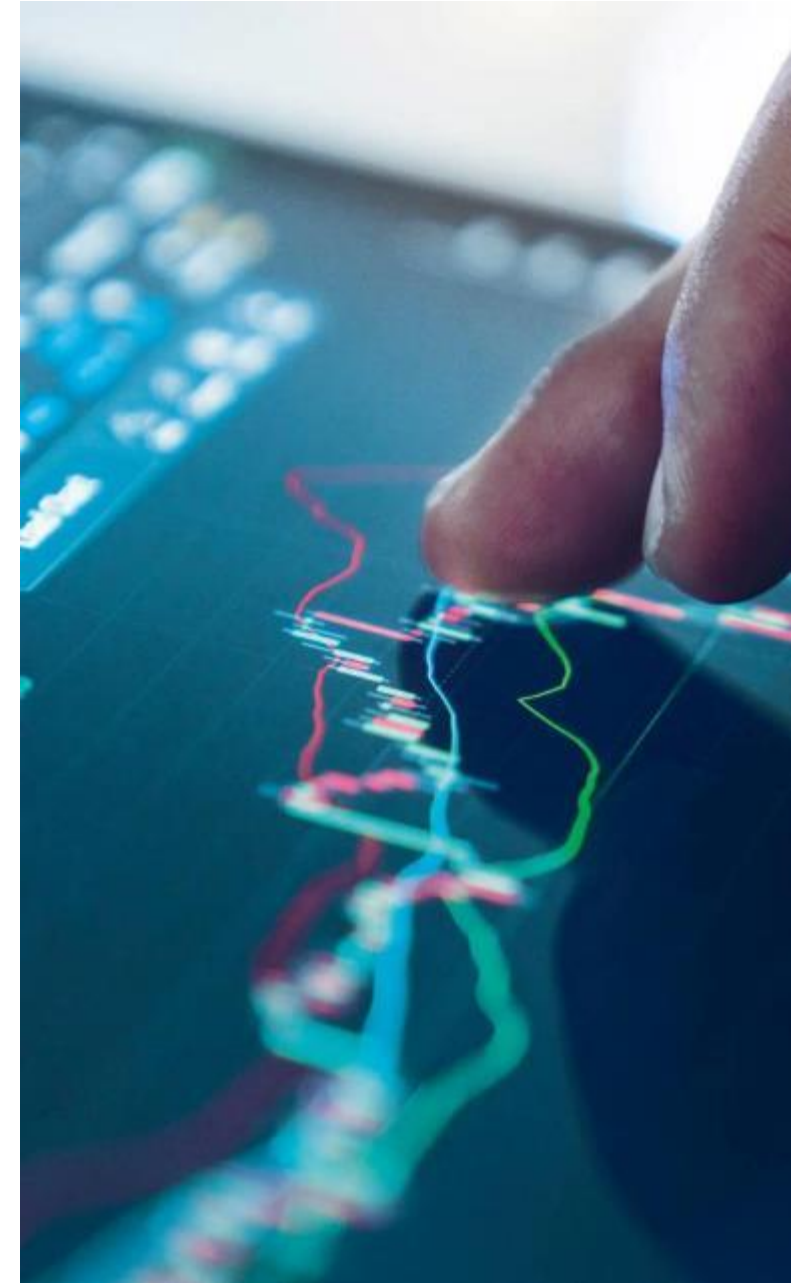
Auch in diesem Monat steht Ihnen zusätzlich zu unserer Publikation ein Video zum Kapitalmarktkompass auf Youtube zur Verfügung.

Link zum Video:

<https://youtu.be/p2eUo2LIsI4>

# Inhalt

01	Vorwort und Einleitung	04
02	Sonderthema: Krieg und Frieden	08
03	Makro: Folgen des Iran-Krieges werden konkret	18
04	Zinsen: Abwarten bleibt vorerst Trumpf	29
05	Aktien: Kurse und Gewinne steigen	42
06	Prognosen und Asset Allokation	52
07	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Aktien, Renditeübersichten	61



# 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

*»Kein Wind ist dem günstig, der nicht weiß, wohin er segeln will.«*

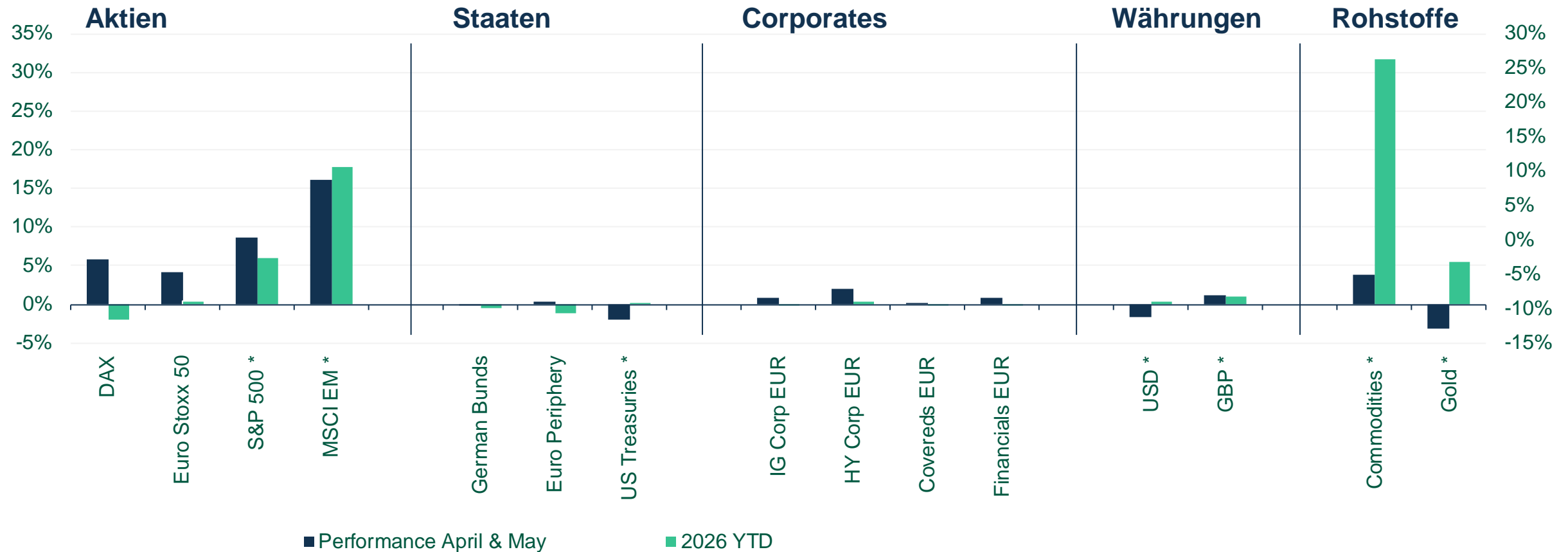
Donald Trump hat sich im Nahen Osten in eine Sackgasse manövriert. Eine baldige Öffnung der Straße von Hormus zeichnet sich nicht ab. Zudem dürfte sich die Minenräumung der Meerenge dem Vernehmen nach über mehrere Monate erstrecken. Somit ist das Risiko gestiegen, dass die Notierungen für Rohöl und Gas länger erhöht bleiben werden als von uns bisher angenommen. Damit wären spürbare Aufwärtsrevisionen der Prognosen für Inflation, Leitzinsen und Renditeaufschläge sowie Abwärtsrevisionen für die Aktienkursprognosen verbunden. Die Aktienmärkte scheinen dagegen von unerschütterlichem Optimismus beseelt. So markierten die US-Aktienindizes jüngst neue Höchststände. Im besten Fall liegen wir daneben – und die Märkte behalten ihre Gelassenheit zu Recht.



# Deutliche Aktienmarkterholung im April

## Ausgewählte Assets

Total Return in Prozent



Quelle: LSEG, LBBW Research

# 02

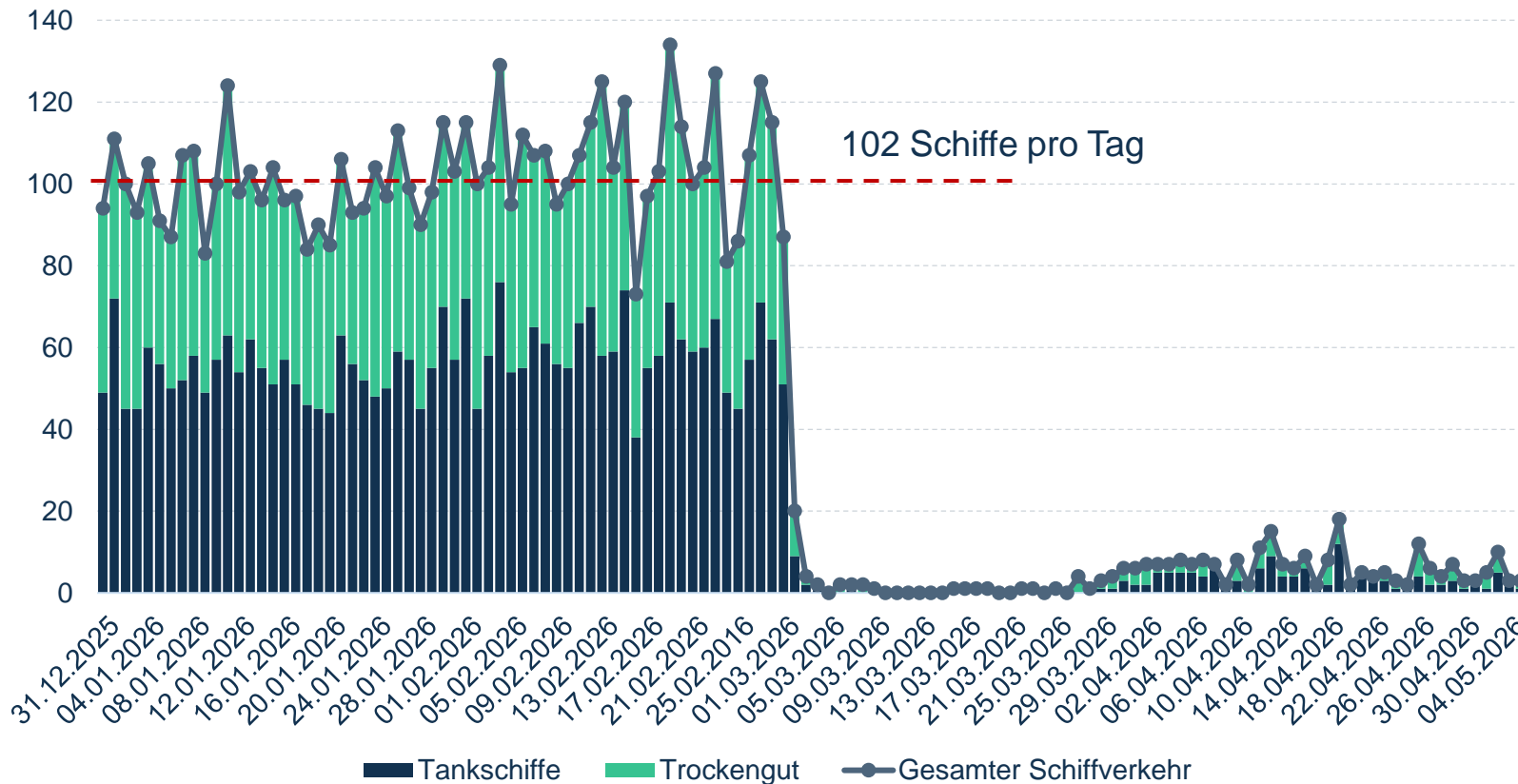
## Sonderthema: Krieg und Frieden

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

# Bringt Trumps „Projekt Frieden“ die Wende oder den Beginn neuer Kampfhandlungen?

## Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus

Anzahl der Durchfahrten (gesamt & nach Schiffstyp)



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

- Nachdem im März so gut wie keine Schiffe die Straße von Hormus passiert hatten, wurden im April (v.a. seit Einstellung der Kriegshandlungen) seitens des Irans nach individuellen Absprachen vereinzelt Durchfahrten genehmigt.
- Seit der Gegenblockade der USA gingen die Aktivitäten in der Straße wieder zurück.
- US-Präsident Trump verkündete am Montag den Beginn eines „Friedensprojekts“, im Rahmen dessen die USA Schiffe aus dem Persischen Golf militärisch eskortieren wollen.
- Der Iran lehnt dieses Vorgehen ab und droht mit Attacken.

# Energiepreise auf höheren Niveaus verankert, Schlagzeilen rücken etwas in den Hintergrund

**Brent-Ölpreis und Gaspreis in Europa, jeweils indexiert  
(27.02.2026 = 100)**

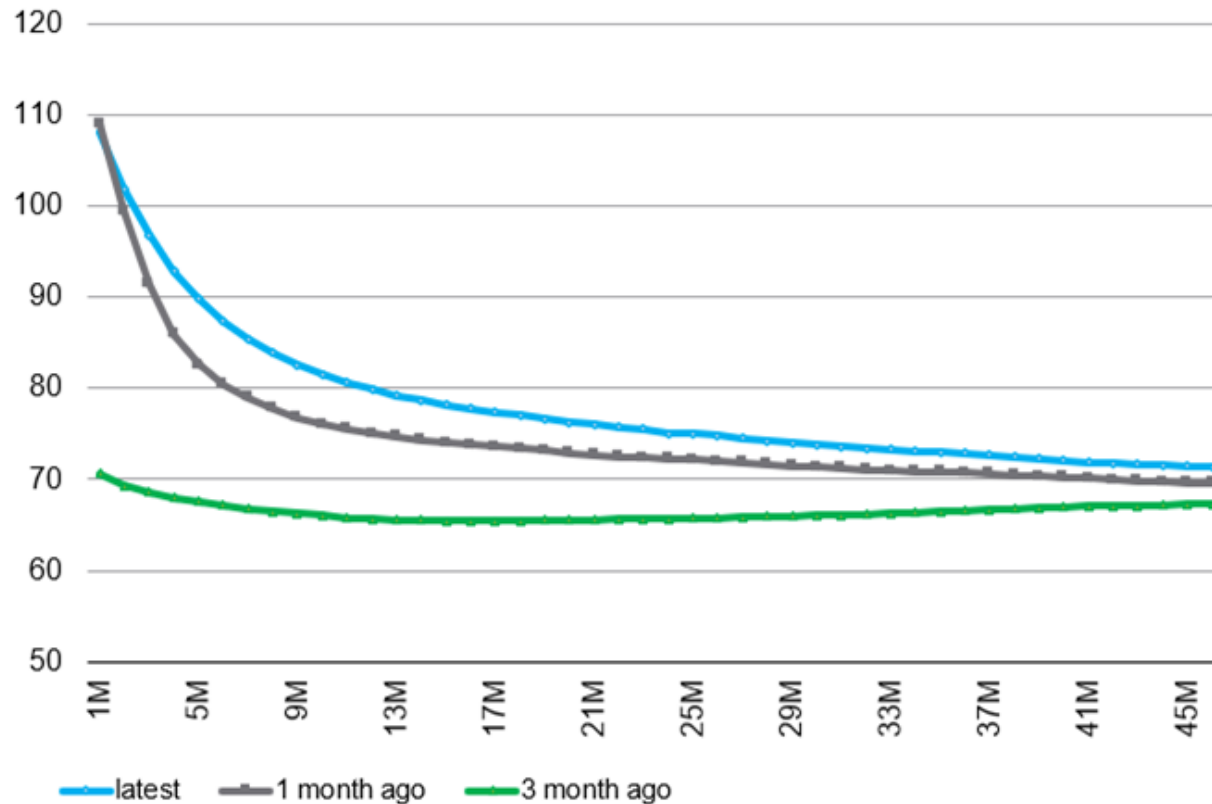


- Nach starken Preisschlägen in den ersten zwei Kriegsmonaten haben sich die Öl- und Gaspreise auf einem neuen, höheren Niveau stabilisiert.
- Auf den Märkten scheint sich angesichts der Pattsituation ein gewisser Gewöhnungseffekt und neuer „Gleichgewichtszustand“ etabliert zu haben.
- Die Rohstoffpreise handeln zwar unter den Höchstständen vom März, aber die Unsicherheitsprämie bleibt vorerst erhalten.

# Weniger Optimismus auch auf dem Terminmarkt

## Brent-Öl: ausgewählte Terminkurven

in USD/bbl

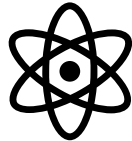
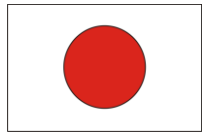


- Die Preise für spätere Liefertermine bewegten sich am Rohölmarkt über die zurückliegenden Wochen stetig nach oben.
- **Preis zu Jahresende** nun bei **85 USD** pro Barrel erwartet.

# Anpassungseffekte bringen stellenweise Entlastung



**US-Rohölexporte** stiegen im April auf **5,2 mbpd** – historischer Höchstwert & Anstieg um über 30 % vs. Februar; 50 bis 60 Öltanker täglich auf dem Weg in die USA (Verdopplung zu 2025)



**Japan reaktiviert** Block 6 in Kashiwazaki Kariwa **Atomkraftanlage**. In Vollbetrieb Einsparung in Höhe von 1,3 Millionen Tonnen LNG (= 30 % der LNG-Importe aus Nahost); **Südkorea**: Reaktivierung von sechs Anlagen bis Mitte Mai (bisher: 15)



**Indonesien** (weltweit größter Palmölproduzent) erhöht **Biokraftstoffanteil in Diesel von 40 % auf 50 %**, **Malaysia** (zweitgrößter Palmölproduzent) von **10 % auf 15 %** ab Juni



**Kürzungen im globalen Flugverkehr** (rund 12.000 Flüge im Mai; Lufthansa verkündet Streichung von 20.000 Flügen bis Oktober)

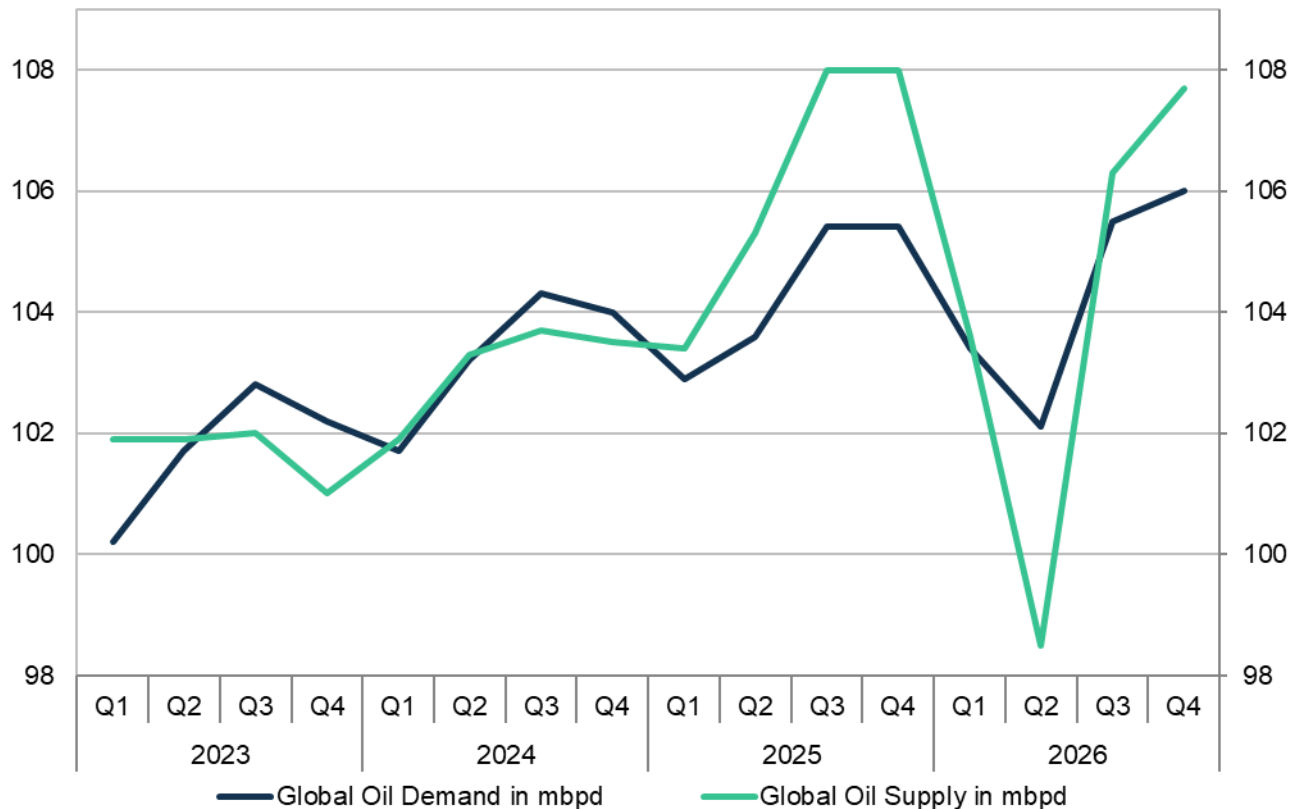


**Pakistan: zweistündige Stromabschaltung zu Spitzenzeiten**, manche Regionen bis zu 14 Stunden ohne Strom

# Ölangebot mit Tiefpunkt in Q2/26

## Globales Ölangebot und Ölnachfrage

in mbpd

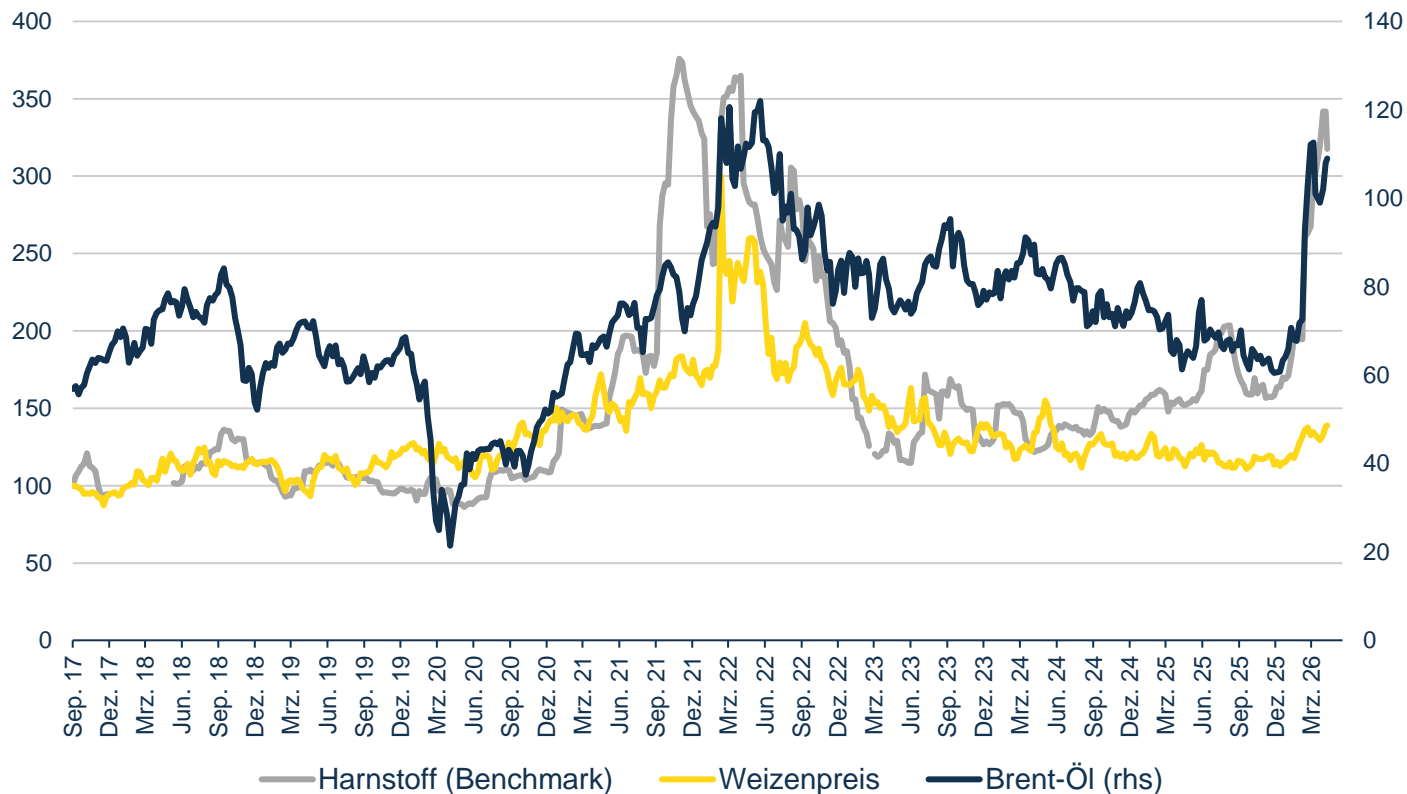


- Das globale Ölangebot dürfte in Q2 seinen Tiefpunkt erreichen; Schätzung: rund 98,5 mbpd.
- Die globale Ölnachfrage wird 2026 wohl stagnieren.
- Die IEA hat bisher 400 mb strategische Reserven freigegeben. 50-100 mb davon dürften bereits verbraucht sein.
- Die OPEC+ (ohne UAE) verkündete am Wochenende erneut Erhöhung der Förderquoten. Schritt zwar hauptsächlich symbolischer Natur, aber perspektivisch Möglichkeit einer rascheren Entspannung am Ölmarkt.
- OPEC-Austritt der UAE als zusätzliches Signal eines künftig höheren Angebots.

# Agrarpreise: Zeitverzögerter Anstieg baut sich auf

## Harnstoff, Weizen & Ölpreise: Preisentwicklung

Harnstoff & Weizen: indexiert: 01.09.2017 = 100; Ölpreis in USD je Barrel (rhs)

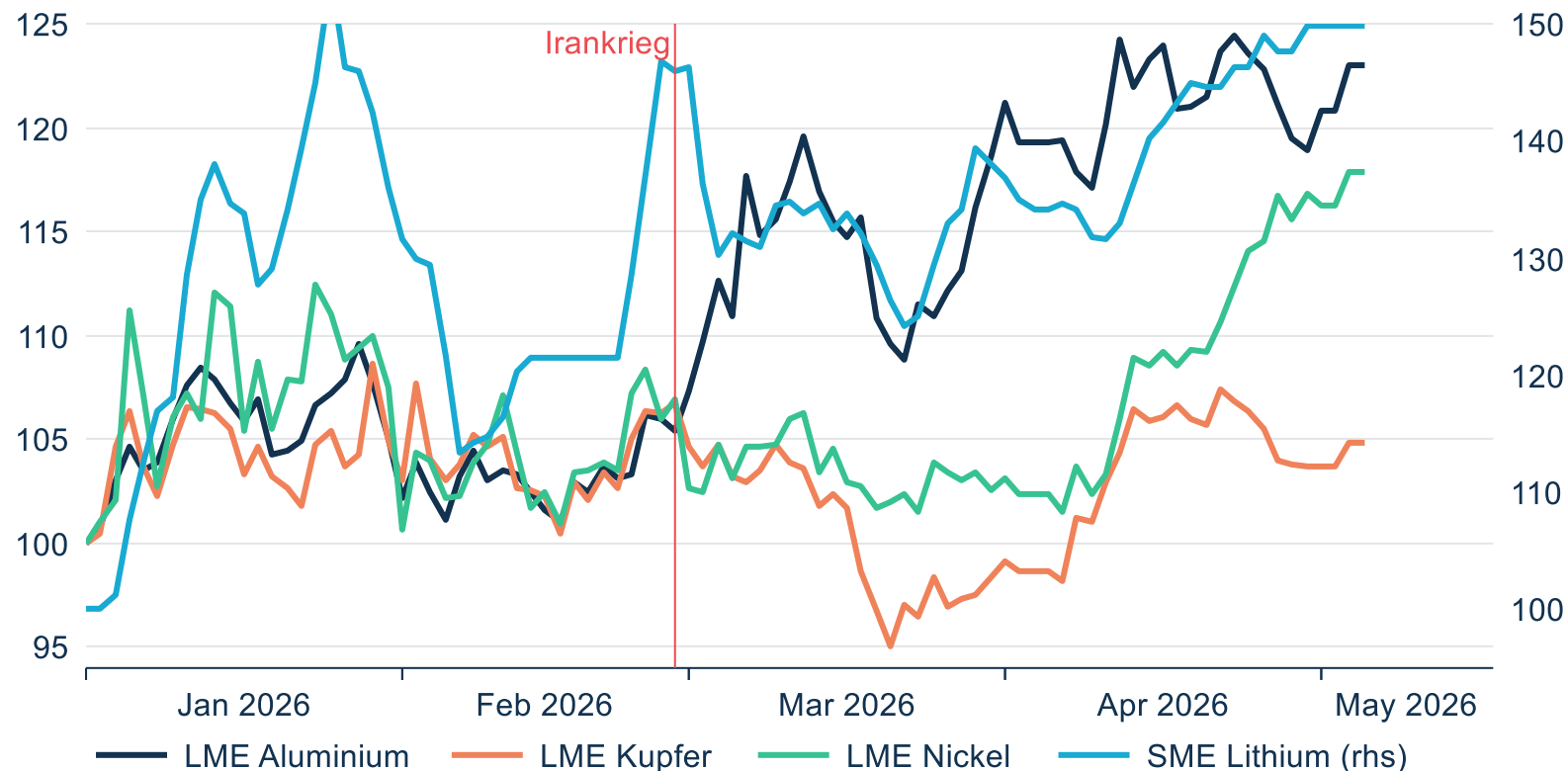


- Bisher haben die Weizenpreise den Anstieg bei Düngemittel- und Ölpreisen nur begrenzt mitvollzogen.
- Die Historie zeigt, dass noch deutlich Preisdruck in der Pipeline sein dürfte.
- **Gefahr hoher Ernteauffälle** bei Ausbleiben von Düngemittelsexporten (kritischer Zeitrahmen: wenige Wochen).

# Basismetalle: Angebotssorgen stützen Preise, Nachfrage bisher kaum beeinträchtigt

## Basismetalle: Preisentwicklung

in USD, indexiert; 01.01.26 = 100



- **Aluminium:** Angebotsverknappung iHv. 10 % durch Sperrung der Straße von Hormus.
- Steigende Energiepreise setzen **Schmelzhütten weltweit unter Druck.**
- **Kleinere Minenbetriebe** (Kupfer, Nickel, Kobalt) kämpfen mit hohen Dieselpreisen und mit ausbleibenden Lieferungen von Schwefelsäure (zentral für Raffinade).
- **Nachfrage:** Steigende Rüstungsausgaben, KI-Investitionen der US-Big-Tech-Konzerne, Ende der US-Dollar-Rally, beschleunigter Ausbau erneuerbarer Energien

# LBBW Szenarien

## 60 % Hauptszenario

- 1) Iran-Krieg: Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus „normalisiert“ sich bis Ende 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.

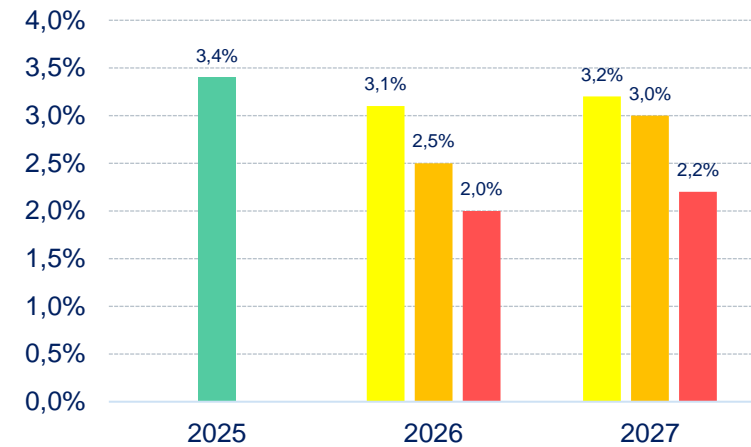
## 10 % Positivszenario „Entspannung“

- 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.

# Weltwirtschaft und Iran-Krieg: drei IWF-Szenarien

## IWF-Prognosen: BIP Welt

in %



■ „Reference Scenario“ (Hauptszenario)

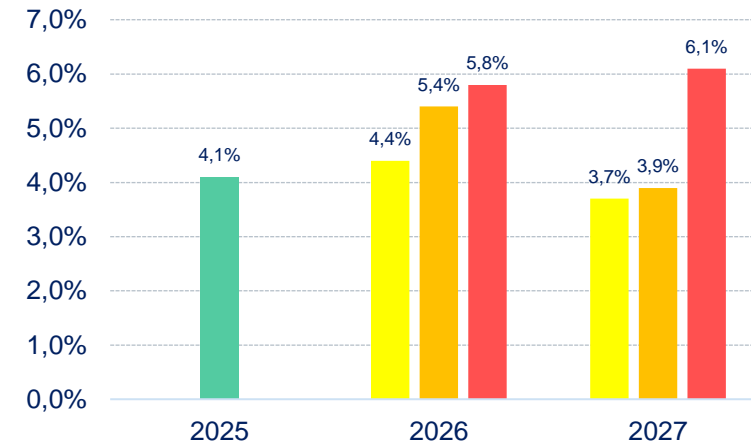
■ „Adverse Scenario“

■ „Severe Scenario“

- Sollte die Straße von Hormus längere Zeit blockiert bleiben, würde sich dies laut **IWF (World Economic Outlook April 2026)** negativ auf Welt-BIP-Wachstum und Welt-Inflation auswirken.
- Mit Blick auf die US-Einschätzung, es würde sechs Monate dauern, die Meerenge von Minen zu räumen, **nimmt das Risiko einer weltweiten Stagflation spürbar zu.**

## IWF-Prognosen: Inflation Welt

in %



„Reference Scenario“ (Hauptszenario):

- Kriegsfolgen bis Mitte 2026 überwunden
- Rohölpreis 2026: 82 USD/Fass
- Rohölpreis 2027: 75 USD/Fass

„Adverse Scenario“:

- Sperrung der Straße von Hormus dauert länger an
- Rohölpreis 2026 bei 100 USD/Fass,
- Rohölpreis 2027 bei 75 USD/Fass

„Severe Scenario“:

- Ölinfrastruktur schwerer beschädigt
- Rohölpreis 2026 bei 110 USD/Fass
- Rohölpreis 2027 bei 125 USD/Fass

Ölpreise = Jahresdurchschnitte

# 03

## Makro: Folgen des Iran-Krieges werden konkret

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

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

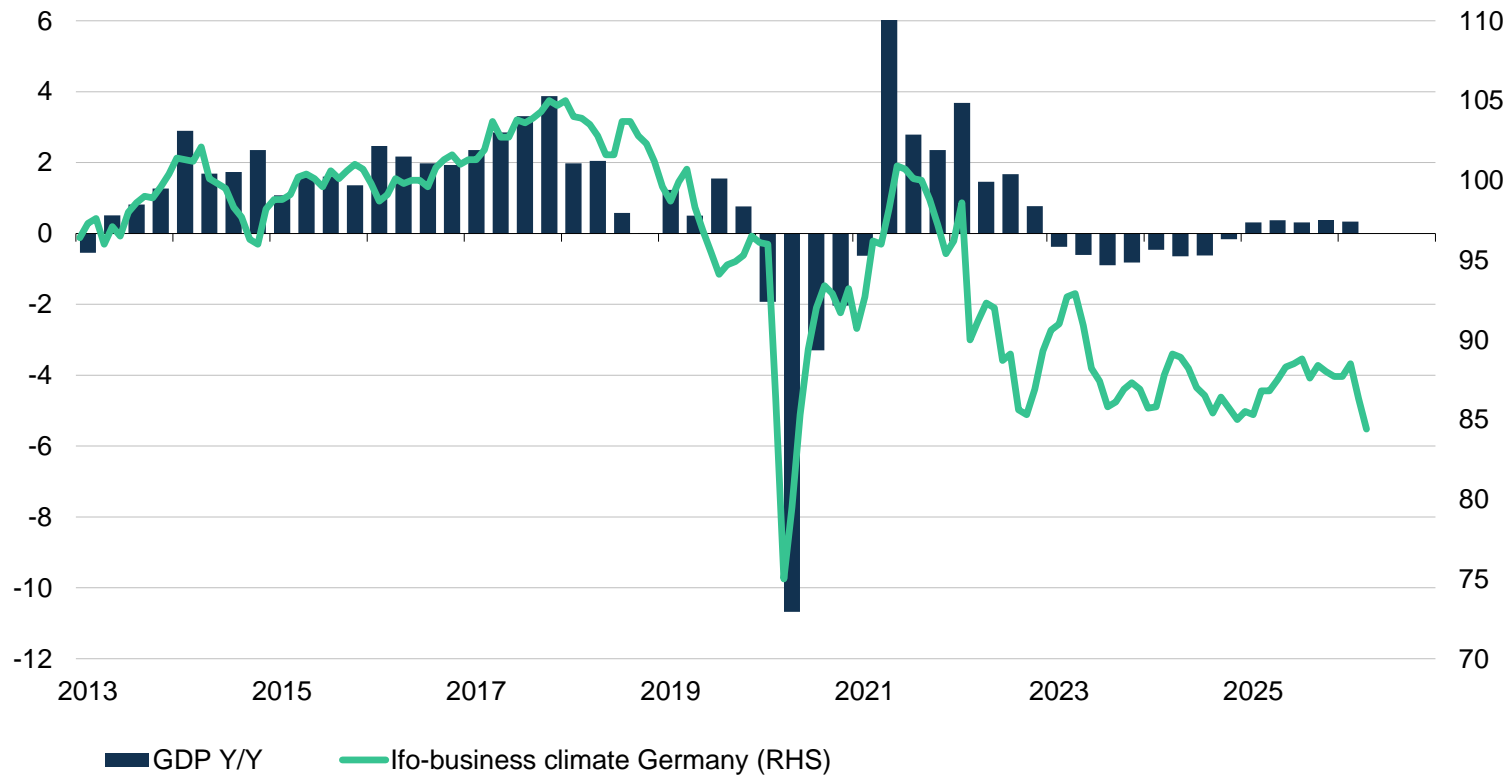
Dirk Chlench  
Senior Economist  
Tel: + 49 711 127-7 61 36  
dirk.chlench@LBBW.de

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

# BIP Q1/2026: Deutschland überrascht positiv

## BIP Q/Q und ifo-Geschäftsklima

Quartals- und Monatsdaten

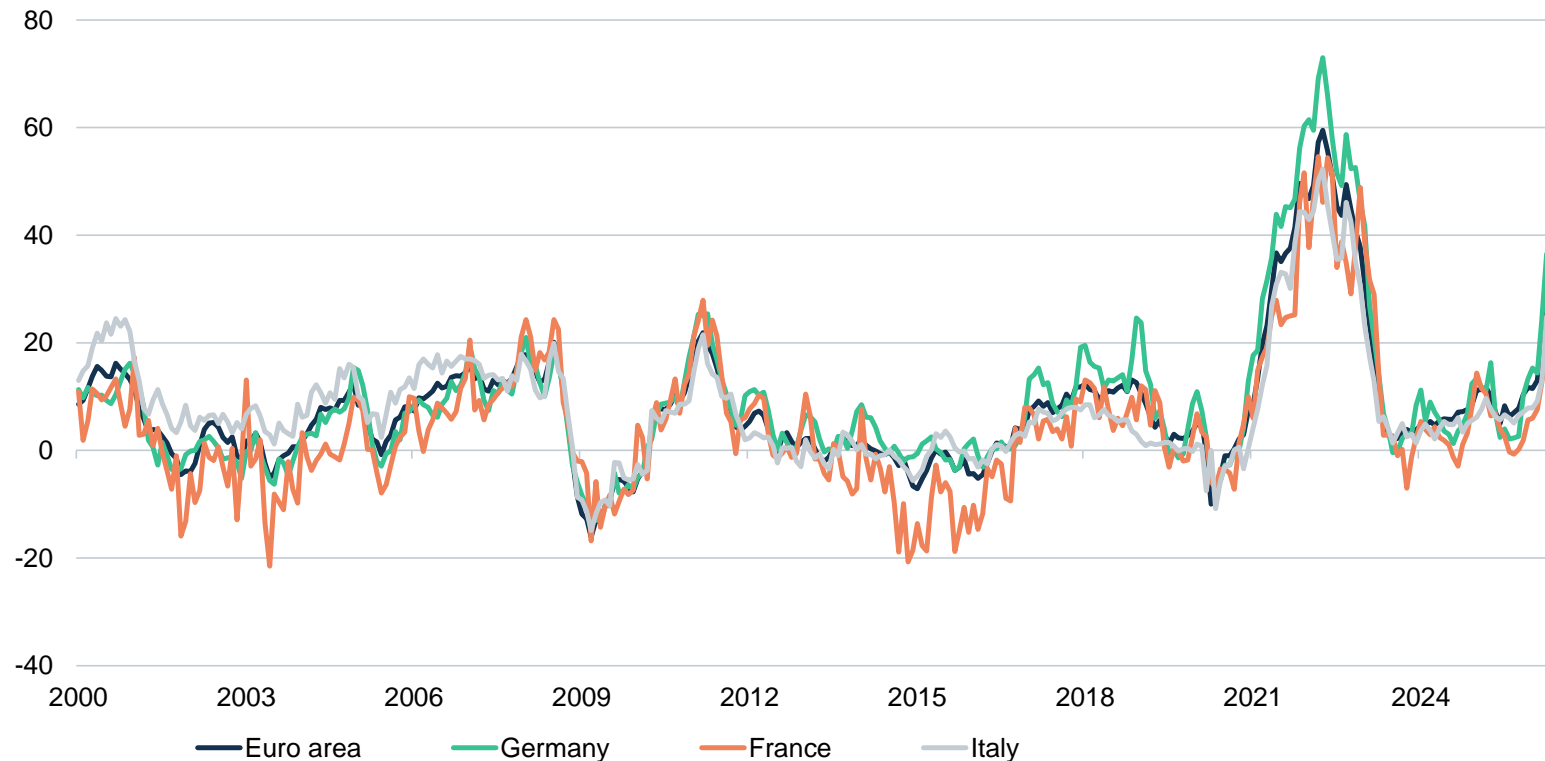


- Wer hätte das gedacht? Das deutsche BIP stieg im ersten Quartal um 0,3%.
- Umgekehrt gab es eine leichte Abwärtsrevision für Q4/2025 (von +0,4% auf +0,3% Q/Q), die sich auf das Gesamtjahr 2025 auswirkte.
- Die Daten für das ifo-Geschäftsklima sowie für die Industrieproduktion und für den Auftragseingang waren zuletzt eher enttäuschend.
- Nach Angaben von Destatis beflügelten vor allem der Konsum – staatlich wie privat – sowie der Außenhandel das BIP-Wachstum.

# Preisdruck baut sich weiter auf

## Selling Price Expectations

Monatsdaten

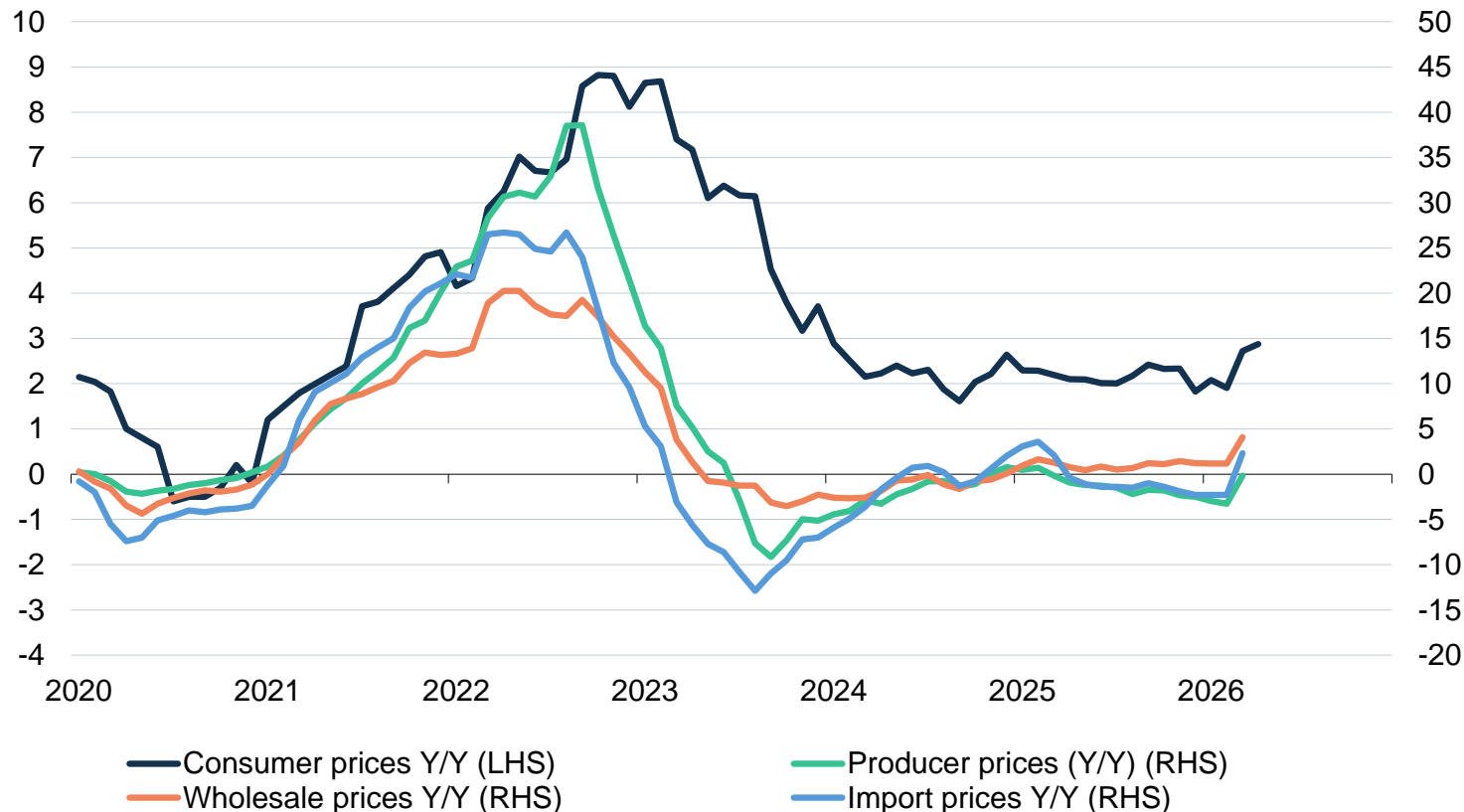


- In den monatlichen Unternehmensumfragen geben immer mehr Unternehmen an, ihre Absatzpreise erhöhen zu wollen. Besonders ausgeprägt ist dieser Anstieg in Deutschland.
- Bereits jetzt sind diese „Selling Price Expectations“ höher als zu jedem anderen Zeitpunkt seit Beginn der Euroeinführung, mit Ausnahme der Phase nach Ende der Corona-Maßnahmen und zu Beginn des Ukraine-Kriegs 2022/23.

# Deutschland: Inflation zieht an

## Inflation und vorgelagerte Ebenen

Monatsdaten

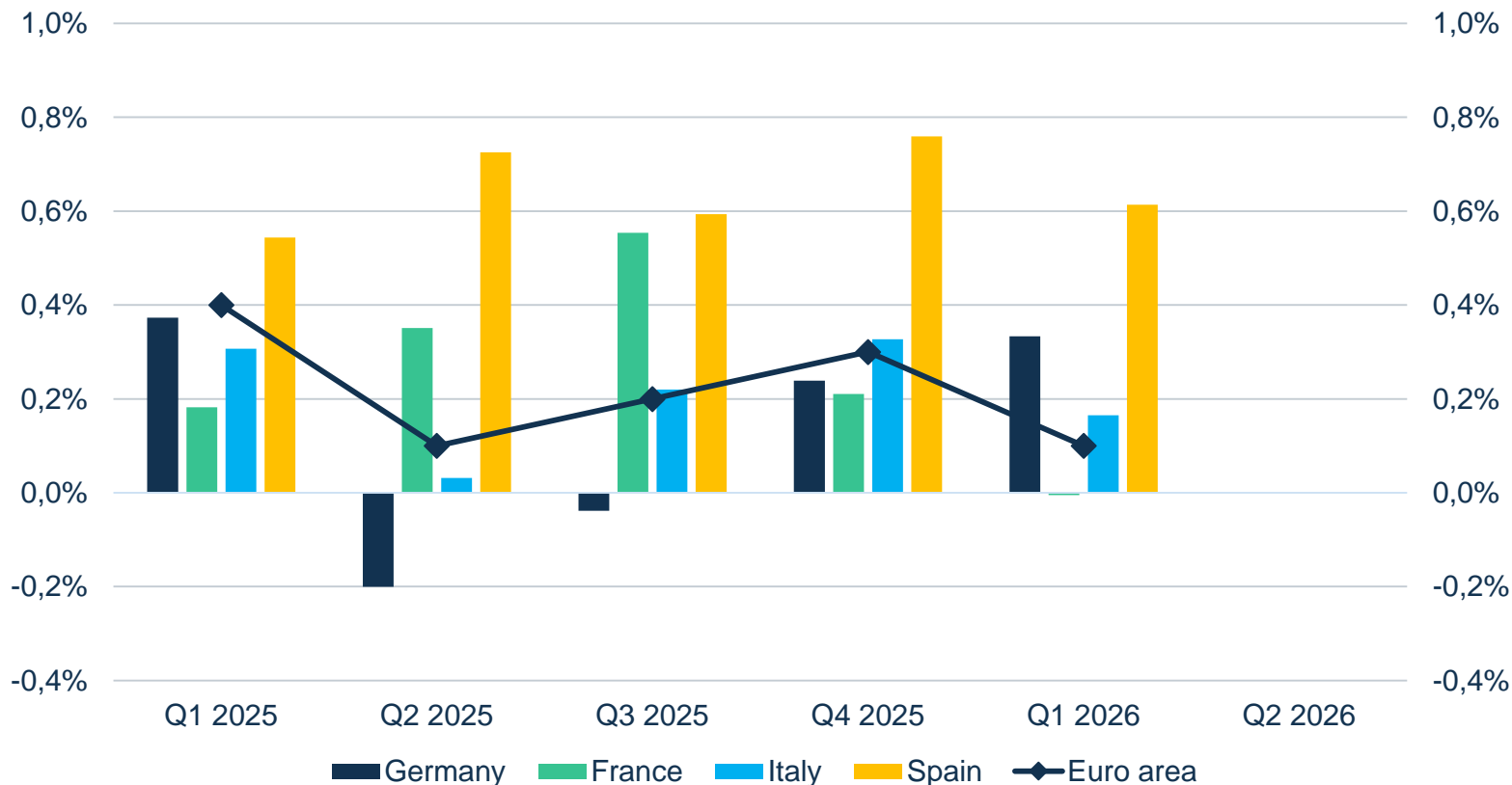


- Die deutsche Inflationsrate (nationaler CPI) stieg im April von 2,7% auf 2,9%.
- Dagegen sank die Kernrate der Inflation (von 2,5% auf 2,3%)
- Für Mai und Juni wurde vom Bundestag ein „Tankrabatt“ beschlossen. Die Energiesteuer wird um 14,04 Cent gesenkt. Hieraus resultiert eine geringere Umsatzsteuer. Zusammen beträgt die Entlastung 17 Cent je Liter.

# EWU: BIP-Zuwachs lässt nach

## BIP Q/Q

Quartalsdaten, saisonbereinigt

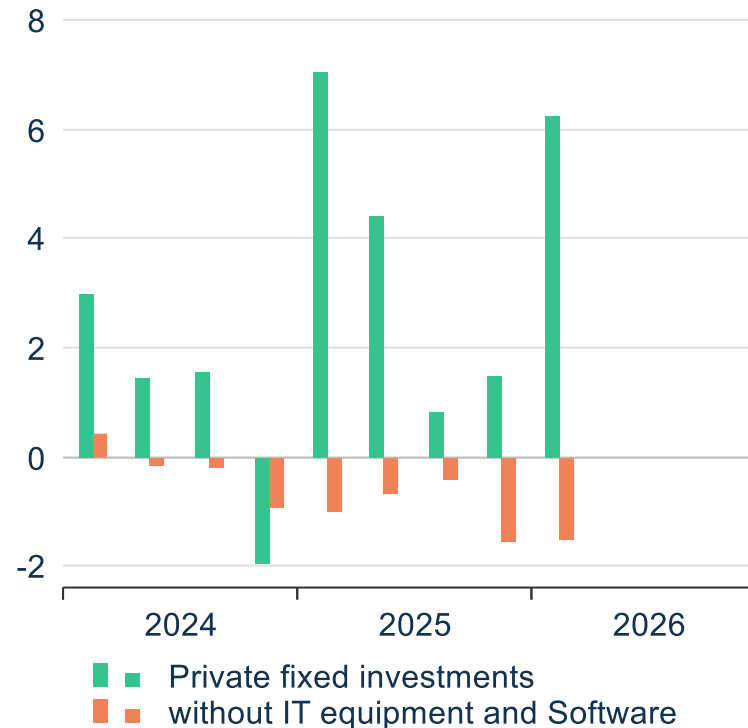
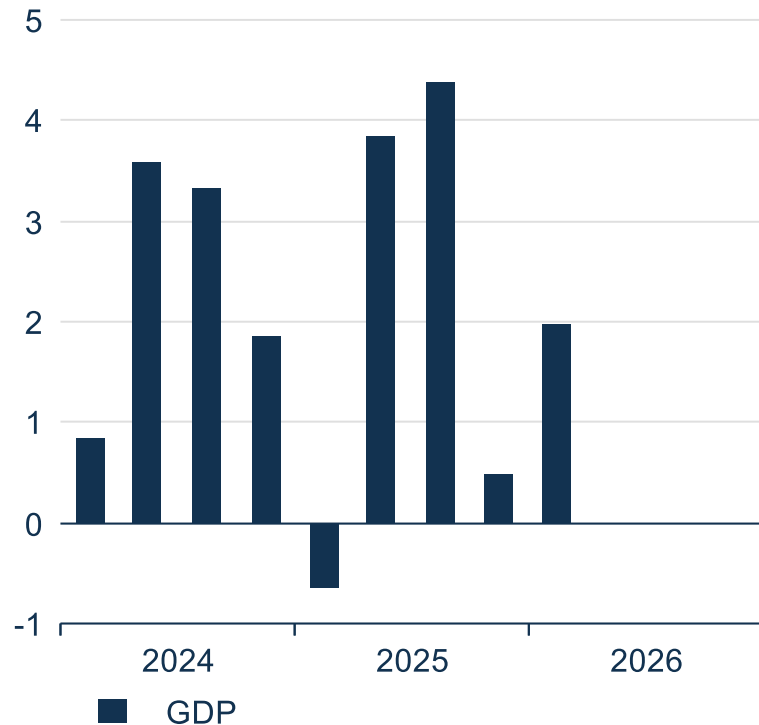


- Erwartungsgemäß verlor das BIP im Euroraum (weiter) an Schwung. Der BIP-Zuwachs lag im Auftaktquartal bei 0,1% nach zuvor 0,3%.
- Markant war der Rückgang in Frankreich (sogar leicht negativ). Spanien performt zwar weiter gut, aber ebenfalls mit nachlassender Tendenz. Die Wachstumsbeschleunigung in Deutschland war die positive Überraschung.

# US-Wirtschaft steht weiterhin nur auf einem Bein

## Bruttoinlandsprodukt und Investitionen

Saisonbereinigte Quartalswerte, Jahresraten, in %

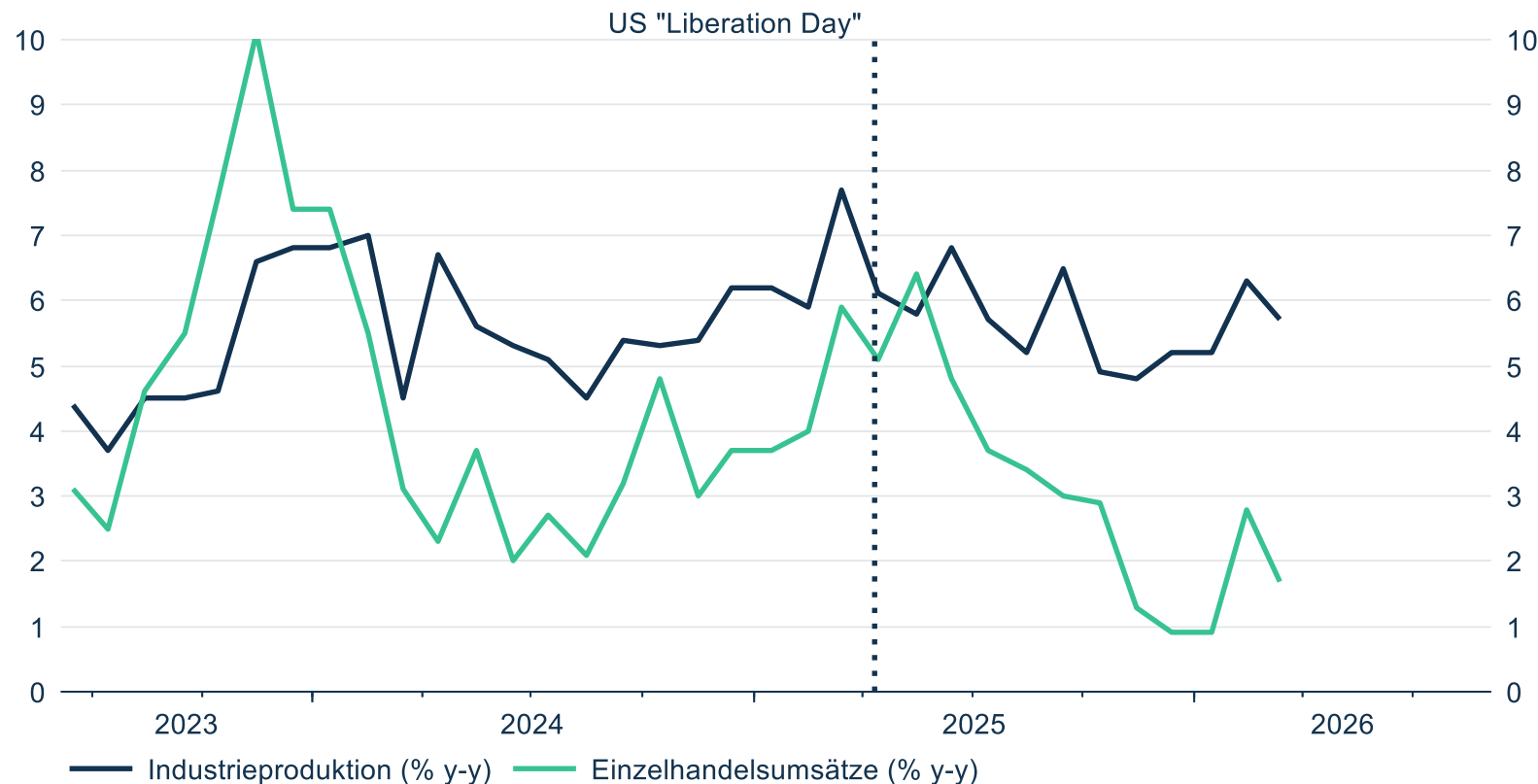


- Der Anstieg des US-BIP fiel mit 2,0 % etwas geringer aus als allgemein erwartet. Nachdem die Ausgaben des Zentralstaates die Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2025 infolge eines „Government Shutdowns“ belastet hatten, folgte im 1. Quartal 2026 eine Gegenbewegung.
- Davon abgesehen zeigte sich das gleiche Bild wie in den Quartalen zuvor. Die US-Wirtschaft steht nur auf einem Bein. Die US-Konjunktur wird zuvörderst von KI-Investitionen getragen. Die Investitionen in den Wirtschaftsbau und in den Wohnungsbau sind seit geraumer Zeit rückläufig.
- Nach unserer Prognose wird die US-Wirtschaft spätestens im nächsten Jahr merklich an Schwung verlieren.

# China: Verarbeitendes Gewerbe als (einzige) Wachstumsstütze

## China: Industrieproduktion & Einzelhandel

in % (y-y)

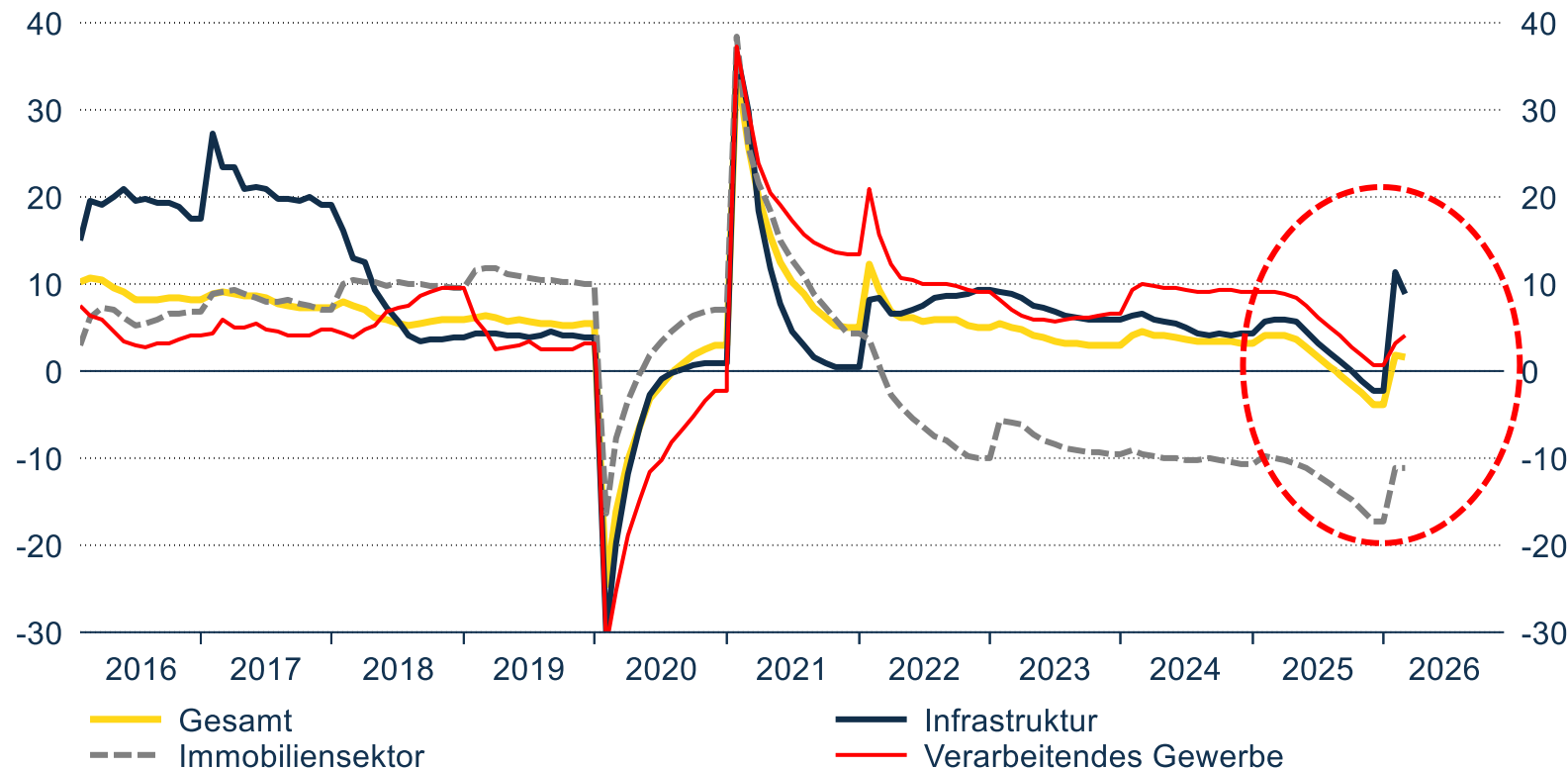


- Die Industrie war im ersten Quartal der konjunkturelle Anker der Wirtschaft. Die dortige Wertschöpfung legte um 6,1 % zu. Sie übertraf damit das Wachstum aus dem vierten Quartal in Höhe 5,7 %.
- Starke Zuwächse in der Ausrüstungsindustrie, bei High-Tech-Gütern und in der Halbleiterproduktion glichen eine schwache Dynamik in traditionellen Industrien aus.
- Auf der Nachfrageseite setzte sich die Konsumschwäche weiter fort. Die Einzelhandelsumsätze legten im März nur um 1,7 % zu, nach einem saisonal bedingt höheren Anstieg von 2,8 % in den ersten beiden Monaten des Jahres.

# Stabilisierung der Investitionsdynamik dank höherer Staatstätigkeit

## China: Investitionswachstum nach Sektoren

in % (y-y), YTD

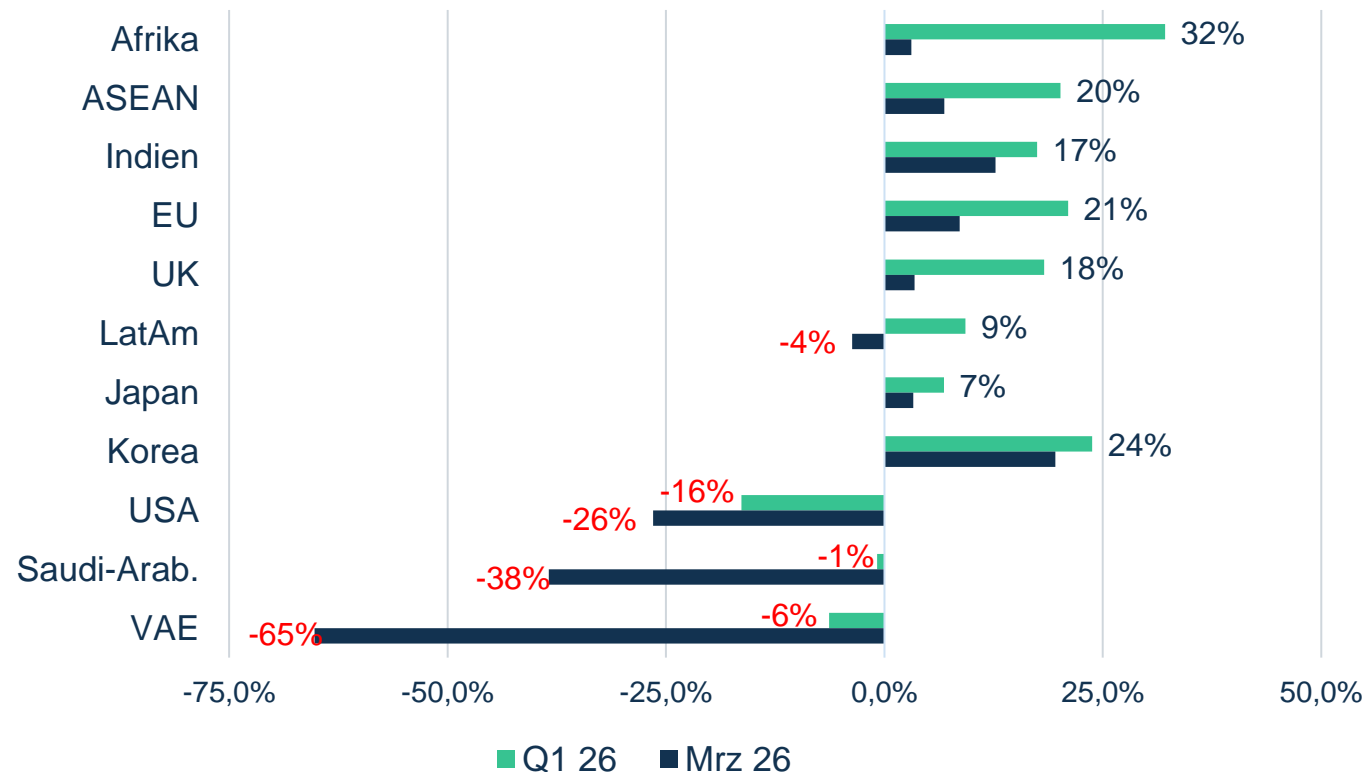


- Auf der Investitionsseite fielen die Nachrichten besser aus als noch Ende vergangenen Jahres. Die Anlageinvestitionen wuchsen im ersten Quartal um 1,7 % – die erste Zunahme seit September.
- Getragen wurde der Anstieg durch einen beschleunigten Ausbau der Energie- und Transportinfrastruktur.
- Ebenso erholten sich die Investitionen im verarbeitenden Gewerbe mit einem Plus von 4,1 % (nach nur 0,6 % im vorigen Jahr).
- Bedenklich stimmt eine starke Divergenz zwischen Investitionen staatlicher Unternehmen und jener der Privatwirtschaft. Erstere legten im ersten Quartal um 7,1 %, zweitere gingen mit -2,2 % erneut zurück.

# Iran-Krieg hinterlässt erste Spuren

## China: Exportwachstum nach Ländern/Regionen

in % (y-y)

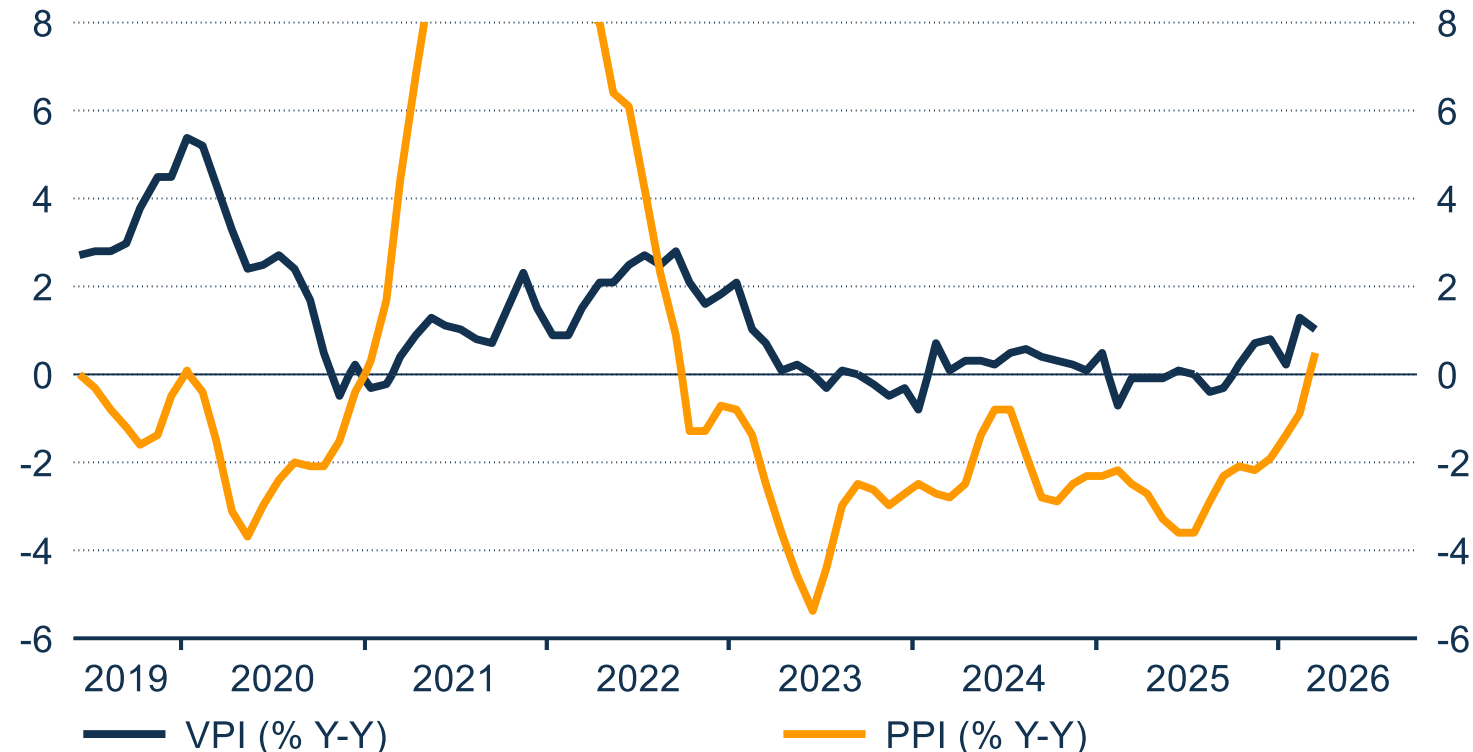


- Die Exporte Chinas legten im ersten Quartal mit einem Plus von 14,7 % deutlich zu.
- Ausschlaggebend waren die ersten zwei Monate des Jahres. Ein globaler KI-Investitionszyklus und eine anziehende Transportgüternachfrage trieben die Ausfuhren im Januar und Februar um 10,4 % bzw. um 39,6 % (J/J) an. Im März brach das Exportwachstum auf 2,5 % ein.
- Neben Basiseffekten hinterlässt der Iran-Krieg Spuren. Ebenso schwächte sich die Nachfrage aus Schwellenländern in Afrika und in Lateinamerika ab.
- Stark gestiegene Importe (v.a. Rohstoffe und Technologiegüter) ließen zugleich den Handelsbilanzüberschuss im ersten Quartal um 2,5 % auf 264 Mrd. USD zurückgehen.

# Preisdruck bei Produzenten schlägt nicht auf Inflation durch

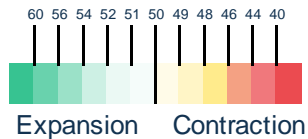
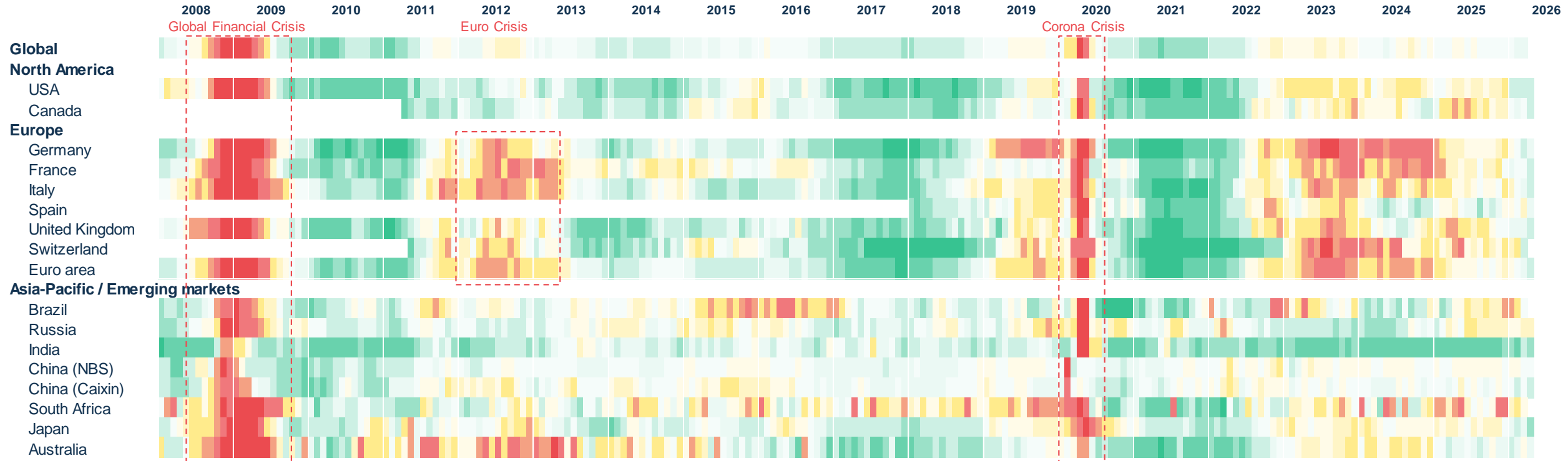
## China: Verbraucher- und Produzentenpreise

in %, (y-y)



- Erstmals seit fast dreieinhalb Jahren kehrten in China die Erzeugerpreise (PPI) im März mit einem Plus von 0,5 % aus deflationärem Terrain zurück in den Inflationsbereich. Auftrieb verliehen besonders hohe Öl- und Gaspreise.
- Die Verbraucherpreise schwächten sich im März auf 1,0 % J/J ab, nach 1,3% im Februar. Neben Sondereffekten des chinesischen Neujahrs wirkte vor allem eine nachlassende Teuerung bei Nahrungsmitteln dämpfend.
- Eine schwache Binnennachfrage und ein intensiver Wettbewerb begrenzen die Preissetzungsmacht vieler Firmen.
- Zudem dämpft Chinas Energiemix (hoher Anteil an Kohle, steigender Anteil an Wind und Solar) den Preisdruck auf Verbraucherebene.

# Globale Einkaufsmanager-Indizes im verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Bloomberg, LSEG, LBBW Research

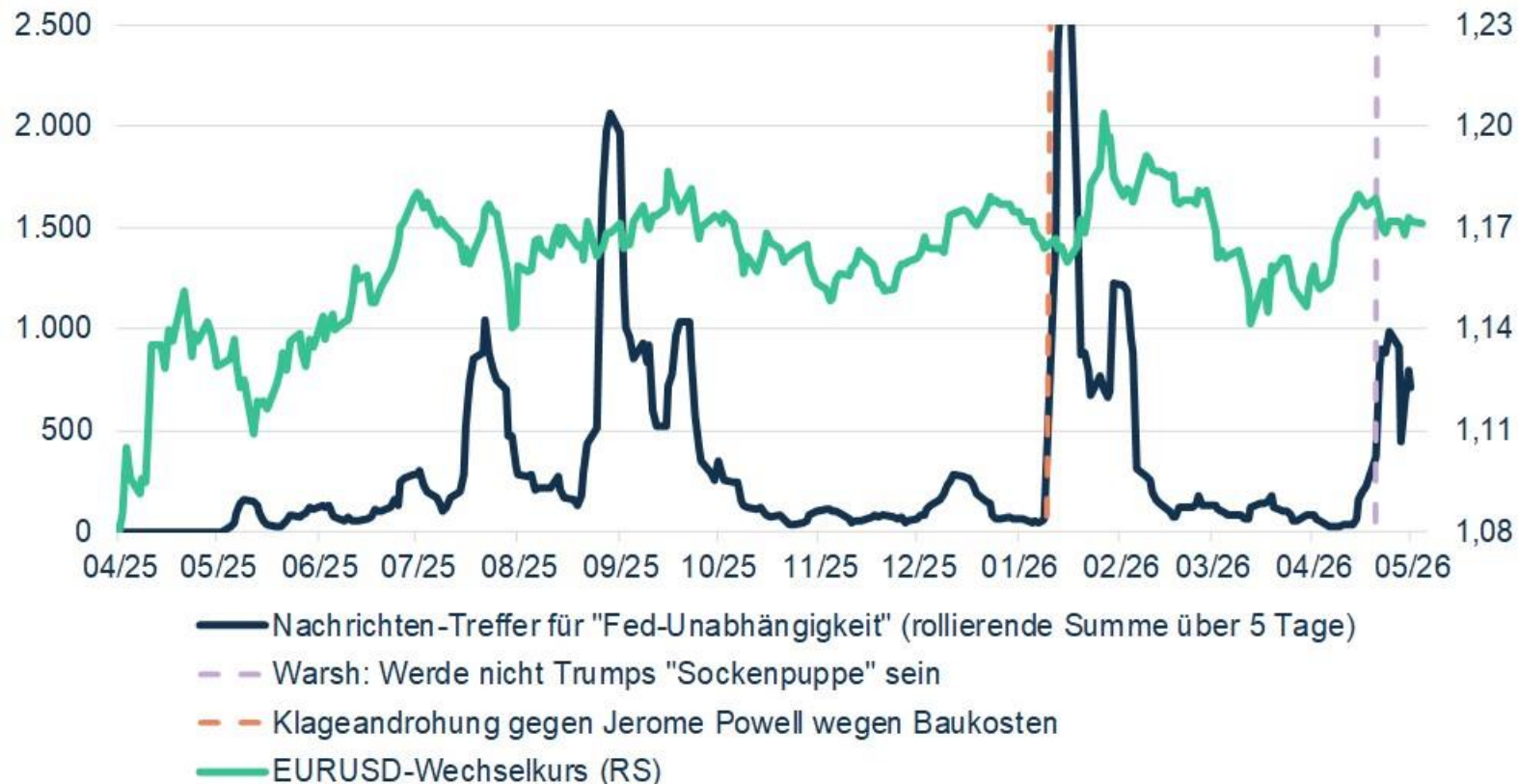
# 04

## Zinsen: Abwarten bleibt vorerst Trumpf

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

# Fed: Übergabe des Staffelstabs an Kevin Warsh gesichert

## EURUSD-Wechselkurs und Anzahl Nachrichtentreffer für „Fed-Unabhängigkeit“ in Bloomberg-Meldungen



- Amtszeit Jerome Powells als Fed-Vorsitzender endet am 15. Mai.
- Übergabe des Staffelstabs an designierten Nachfolger Kevin Warsh wohl gesichert.
- Republikanischer Senator Tillis zog faktisches Veto gegen Abstimmung über Bestätigung Warshs zuletzt zurück, nachdem US-Justizministerium Klagedrohung gegen Powell fallengelassen hatte.
- Powell traut indes dem Braten nicht und bleibt „für eine Zeitperiode“ als einfaches Mitglied im Direktorium, bis die Ermittlungen „definitiv“ beendet seien.
- Warsh widersprach in Bestätigungsanhörung vor dem Senat dem Vorwurf, er werde eine „Marionette“ des Präsidenten sein. Konkrete Aussagen zum Kurs der Fed unter seiner Führung machte er nicht.

# USD-Rentenmarkt: Leitzinserwartung für 2026 nahezu „flat“

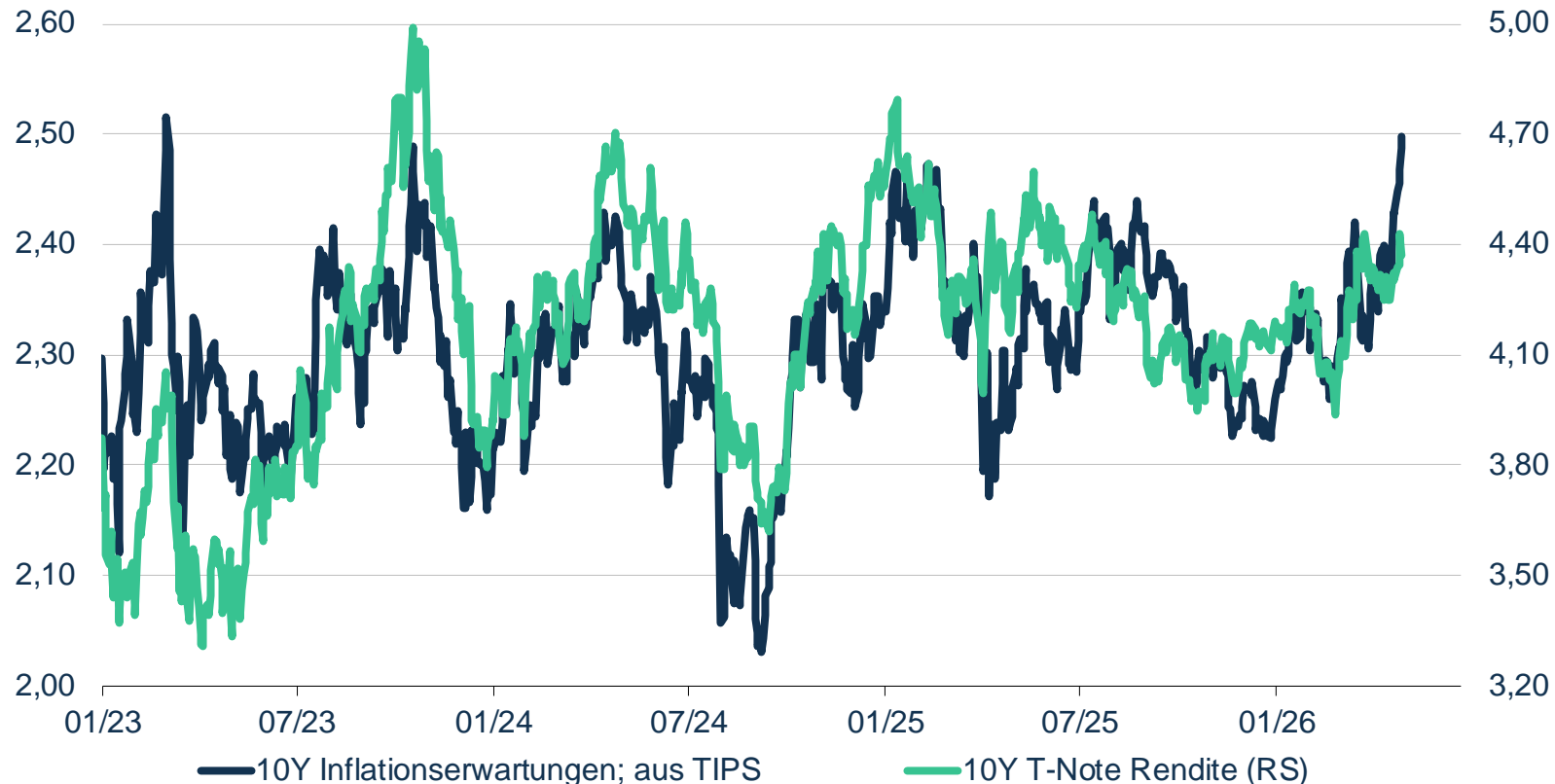
## Markterwartung für Fed-Leitzinsänderung im Jahr 2026 (in Bp) und Rendite 10-jähriger US-Treasuries



- „Hawkische“ Note des Fed-Statements vom 29. April zementiert Markterwartung, dass Fed noch längere Zeit geradeaus fährt.
- Enge Korrelation zwischen erwartetem Leitzinspfad und 10-jähriger US-Rendite.
- Gemäßigte Kerninflation begrenzt Potenzial für erneutes Aufflammen von Zins-erhöhungsspekulation.
- Indizien für solide Arbeitsmarktentwicklung sorgen dafür, dass sich Hoffnung auf erneute Zinssenkung vorerst nur eingeschränkt wiederausbreiten kann.
- => Markterwartungen könnten sich vorerst bei neutraler Haltung einpendeln, im Einklang mit unserer Leitzinsprognose!
- Am Rentenmarkt herrscht ausgewogenes Verhältnis von bullischen und bearishen Argumenten vor.

# USD-Rentenmarkt: Risiken begrenzt – vorerst!

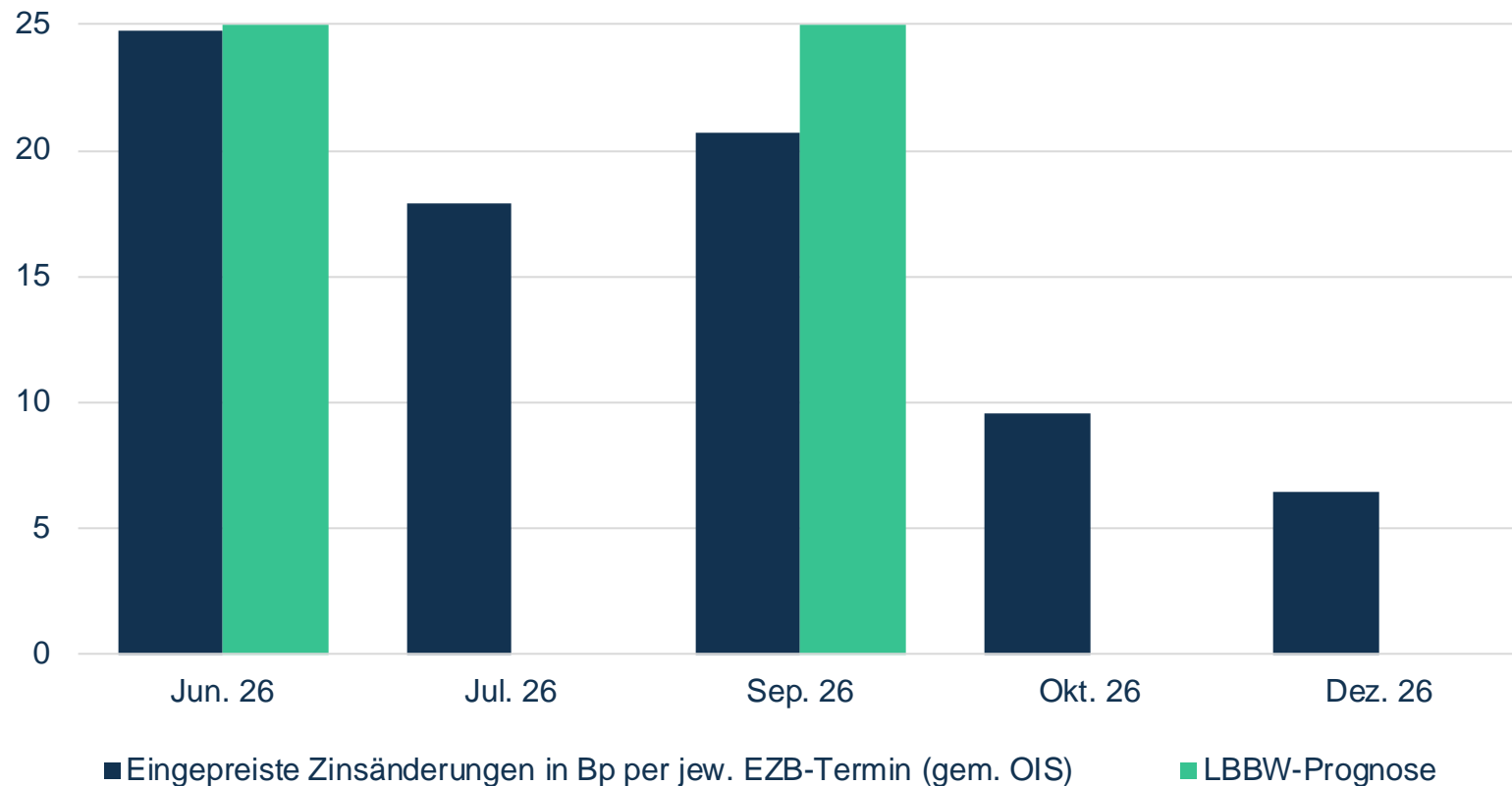
## Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Inflationserwartungen aus inflationsgeschützten Staatsanleihen



- Mit Andauern der Energiekrise wächst die Gefahr, dass die Inflationserwartungen aus ihrer Verankerung gerissen werden.
- Langfristige marktbasierete Inflationserwartungen seit Kriegsausbruch um rund 20 Bp gestiegen. Entwicklung noch innerhalb der Schwankungsbreite der vergangenen drei Jahre.
- => Wiederaufnahme eines signifikanten bearishen Momentums droht, falls Inflationssorgen spürbar zunehmen. Wir erwarten für die 10-jährige US-Treasuryrendite indes derzeit keine Niveaus nachhaltig über 4,50 %.
- Zudem: Übergang zu „Warsh-Fed“ birgt Risiko für Kursschock, falls der neue Fed-Chef eine „dovishere“ Grundhaltung mit Vehemenz auszudrücken versucht.

# EZB: Moderate Zinserhöhung bleibt Hauptszenario – Tür offen für Schritt im Juni

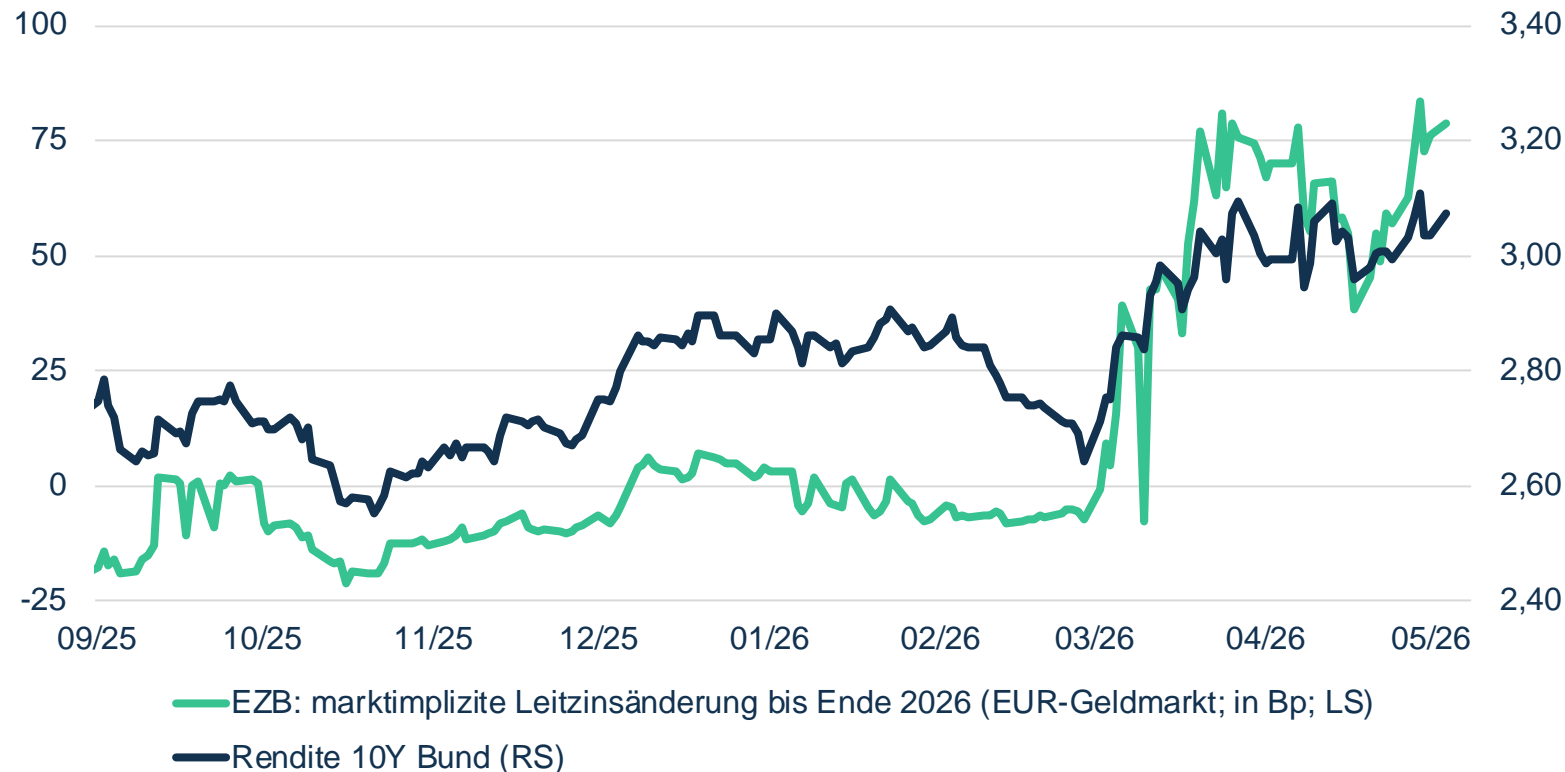
## Am Markt erwartete Leitzinsveränderung je EZB-Sitzung (in Bp) und LBBW-Prognose



- EZB-Chefin Lagarde bekräftigt, dass es zur Unterfütterung einer geldpolitischen Reaktion auf den Iran-Krieg weiterer Daten bedarf.
- Gemäßigte Entwicklung der Kernrate im März und im April ermöglichte es der EZB, auf der jüngsten Ratssitzung eine ruhige Hand zu behalten.
- Tür jedoch geöffnet für Zinsanhebung im Juni, um Stabilität langfristiger Inflationserwartungen abzusichern. Bundesbankchef Nagel deutet Zinserhöhungspläne für Sitzung am 11.06. an.
- **Veröffentlichung neuer Projektionen liefert im Juni potenziell Aufhänger für Anhebung des Einlagesatzes.** Zweiter Schritt in Q3 als „Versicherung“ gegen Zweitrundeneffekte bleibt Hauptszenario.

# EUR-Rentenmarkt: Hohe Abhängigkeit von Leitzinsspekulation

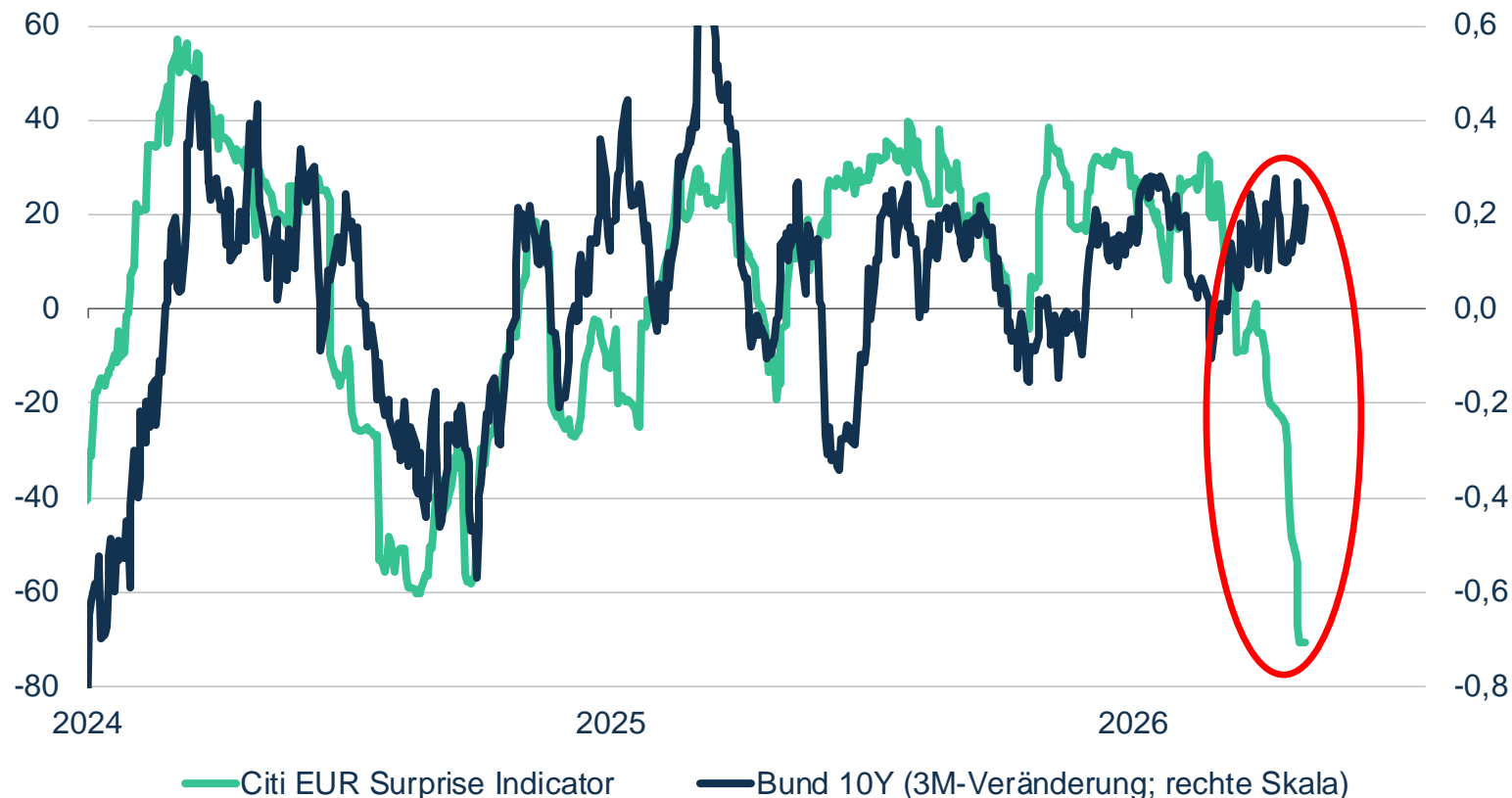
## Marktimplizite EZB-Leitzinsänderung bis Ende 2026 (in Bp) und Rendite 10-jähriger Bundesanleihen



- Marktkonsens schwankt zwischen zwei und drei Zinserhöhungsschritten im laufenden Jahr, stark abhängig von Ausschlägen am Ölmarkt!
- 10Y Bundrendite testet März-Hoch bei 3,12 %-Marke, Widerstand hält vorerst. Zinskurve zuletzt wieder flacher.
- Leitzinserwartungen am EUR-Geldmarkt beinhalten u.E. Risikoprämie für anhaltende Blockade am Golf. Entspannung bürge Potenzial für moderate Kurserholung.
- Fundamentale Argumente zugunsten (moderater) Kurvenversteilerung bleiben bestehen: Anhaltend hoher Angebotsdruck am Staatsanleihemarkt spricht für höhere Laufzeitprämien. Dies könnte teilweise kompensiert werden durch Anlageumschichtung aus dem Dollar.

# EUR-Rentenmarkt: Wachsende Konjunkturrisiken begünstigen die Bullen

Citigroup Economic Surprise Index für den Euroraum und roll. Veränderung der 10-jährigen Bundrendite auf 3M-Sicht



- Konjunkturelle Schwächesignale aus dem Euroraum stoßen am Rentenmarkt bis dato auf sehr begrenzte Resonanz. Die Inflationsgefahren stehen offenbar klar im Mittelpunkt!
- Dies ist u.E. einerseits nachvollziehbar angesichts des (mutmaßlichen) Fokus der EZB-Geldpolitik .
- Andererseits eröffnet sich das Potenzial für einen Umschwung zugunsten der Bullen, falls die Konjunktürrängste weiter zunehmen und auf die Marktstimmung durchschlagen.

# EUR-Rentenmarkt: Saisonmuster spricht für steigende Renditen im Frühjahr

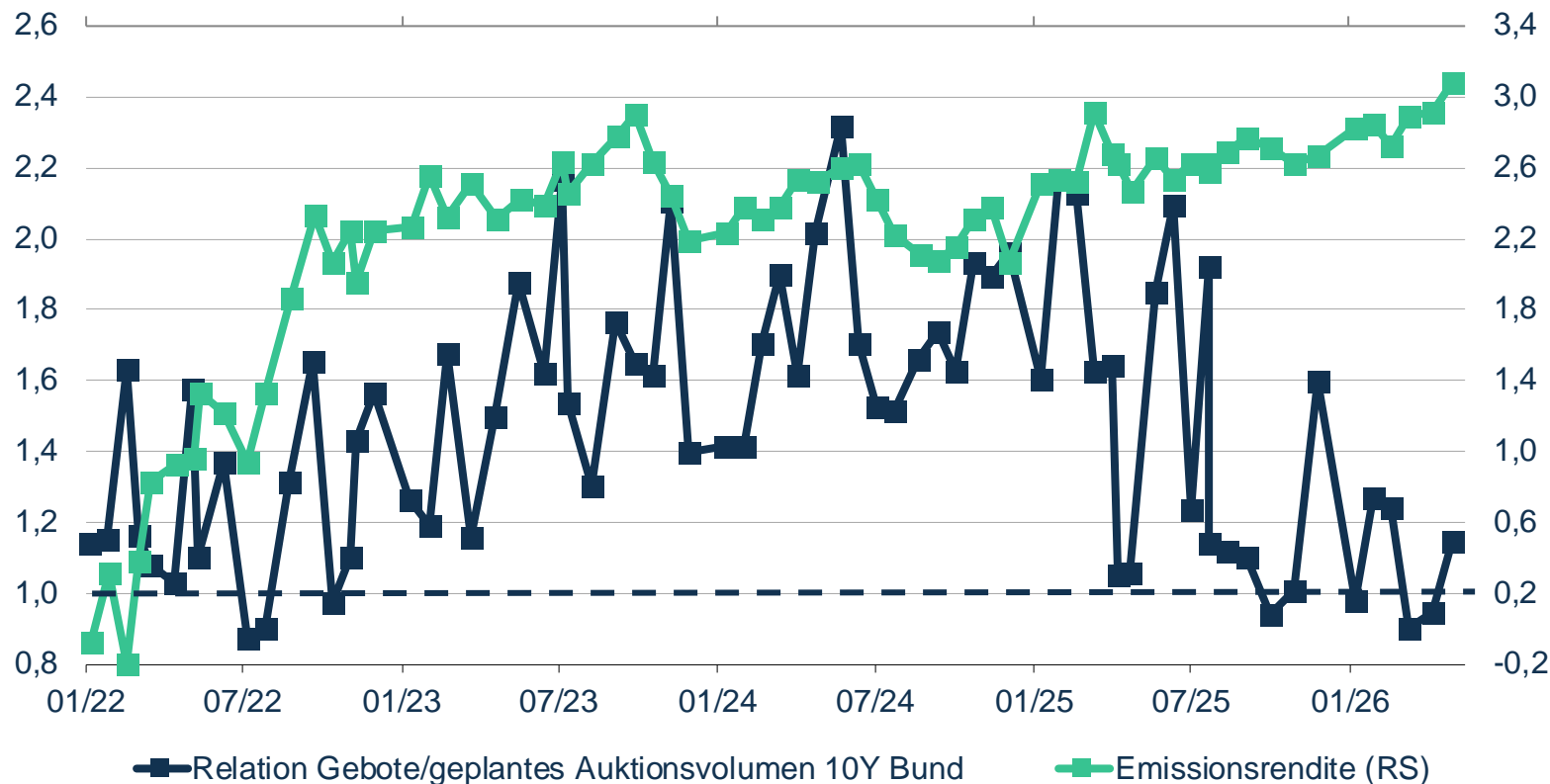
## Kumulierte Veränderung der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen seit Jahresstart und Saisonmuster



- Kurzfristiger Markausblick bleibt stark abhängig von Entwicklung im Nahen Osten, insbesondere von der Wirkung auf die Energiepreise.
- Geopolitische Entspannung im Mai (gem. LBBW-Hauptszenario) würde zwar die Bullen begünstigen. Das Saisonmuster spricht jedoch dafür, (vorerst) einen bearishen Bias beizubehalten!
- Die Frühjahrsmonate zählen im langjährigen statistischen Mittel zu den schwächsten am EUR-Rentenmarkt. Nach dem idealtypischen Muster sollte die 10-jährige Bundrendite bis zur Jahresmitte anziehen.
- Faktor Angebot wechselt für Monate Mai und Juni ebenfalls tendenziell wieder zur bearishen Seite: Nach negativem Nettoangebot im April zieht dieses im Mai an.

# EUR-Rentenmarkt: Käuferstreik bei Bunds? Zu viel des Alarmismus!

## Relation von Nachfrage zu Angebot bei Auktionen 10-jähriger Bundesanleihen und Emissionsrendite (in %)

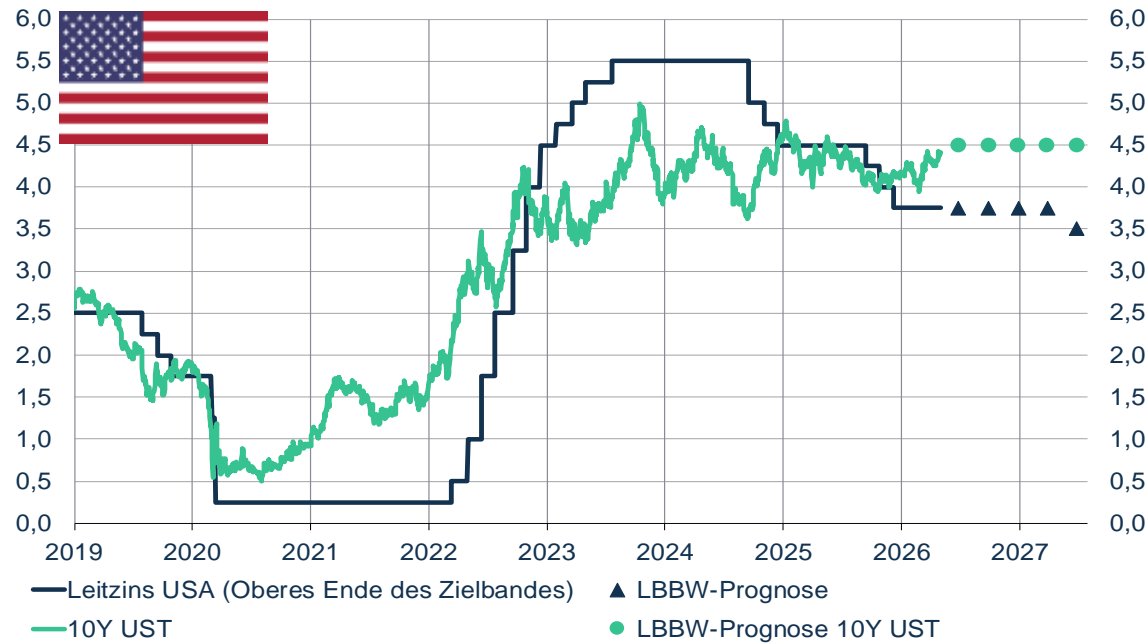


- Auktionen 10-jähriger Bunds vom 11. März und 8. April stießen jeweils auf geringste Anlegernachfrage seit Sommer 2022, relativ zum geplanten Emissionsvolumen.
- Jüngste Auktion am 29. April stieß wieder auf ausreichende Nachfrage.
- Ist die zweimalige Unterdeckung ein Anzeichen für einen beginnenden Käuferstreik bei langlaufenden Bunds?
- Wir halten dies für alarmistisch.
- Schwieriges Markumfeld wegen „Iran-Schock“ haben Zurückhaltung begünstigt.
- Nominelle Unterdeckungen traten sporadisch immer mal wieder auf.
- Aber: Die zögerliche Nachfrage kann als Warnsignal gelten. Dies stützt unsere Erwartung weiter steigender Laufzeitprämien.

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

## USD-Zinsen und Prognose

in %

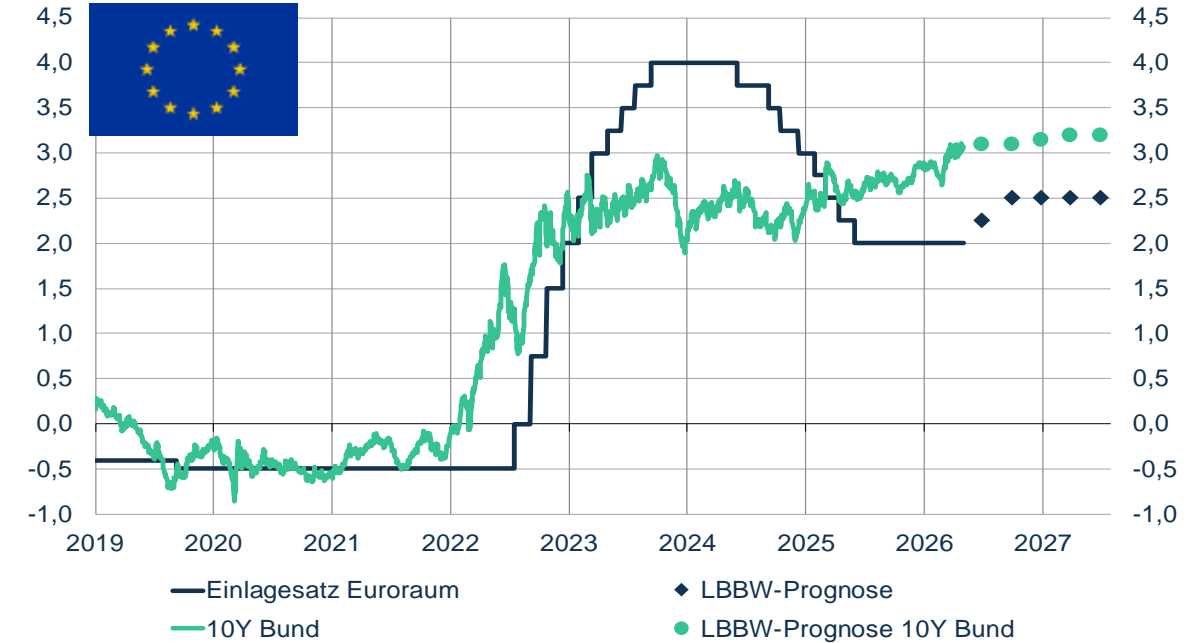


- **Fed muss Risiken ausbalancieren:** Zinspause bis Ende 2026. Ein Zinssenkungsschritt bis Mitte 2027 abhängig von Inflation.
- Am US-Treasurymarkt werden die Gefahren für den Status als sicherer Anlagehafen und die Schuldenrisiken unterschätzt.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

## EUR-Zinsen und Prognose

in %

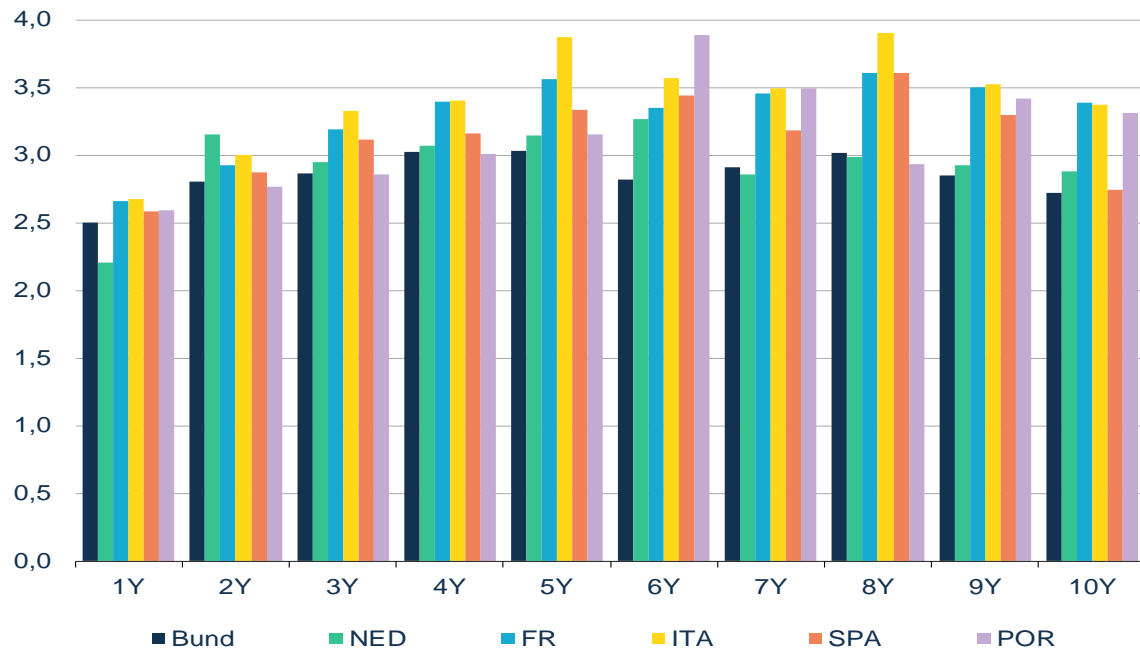


- **Energiepreisanstieg setzt EZB unter Druck.** Zwei Zinsanhebungsschritte zur Abwehr von Zweitrundeneffekten.
- **Langfristzinsen:** Inflationssorgen und steigende Laufzeitprämien bergen Potenzial für fortgesetzten Anstieg.

# Performanceerwartung Euro-Staatsanleihen / US Treasuries

## EUR-Staatsanleihen auf 12M-Sicht

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

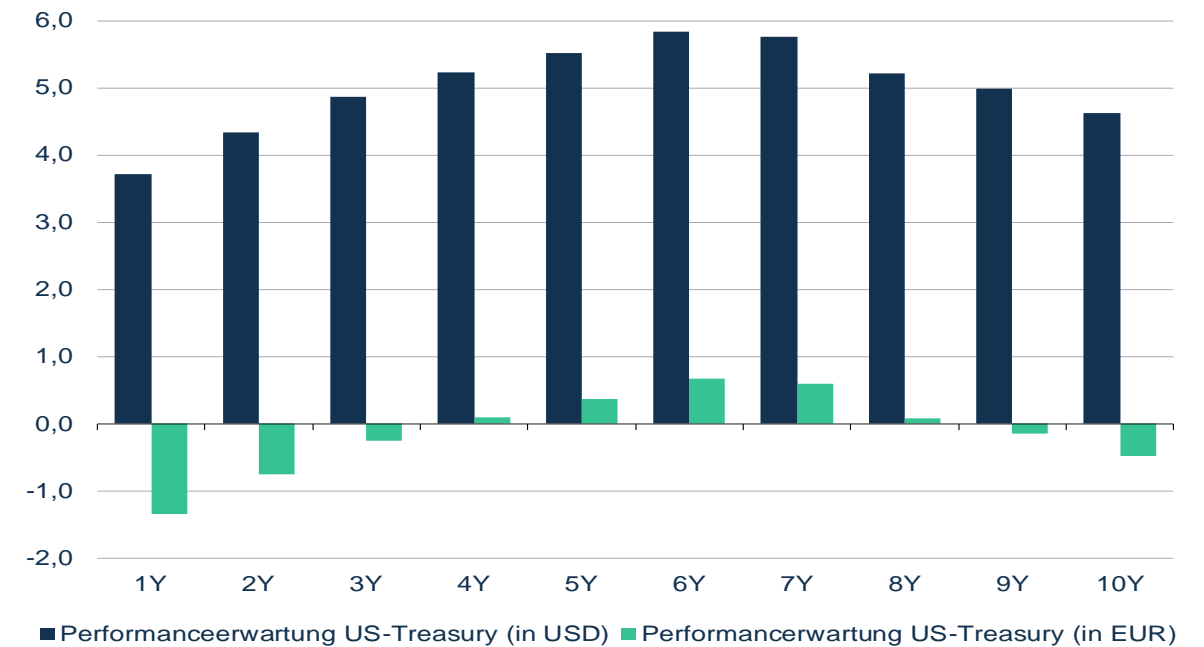


- Moderate Straffung der Geldpolitik eingepreist, **Langläufer bleiben aber durch Verschuldungsrisiken belastet.**
- Peripheriespreads: Rating-Upgrades sprechen für Einengung, mittelfristig überwiegen Ausweitungsrissen.

Quellen: Bloomberg, LBBW Research

## US-Treasuries auf 12M-Sicht

(in %; in USD und EUR)

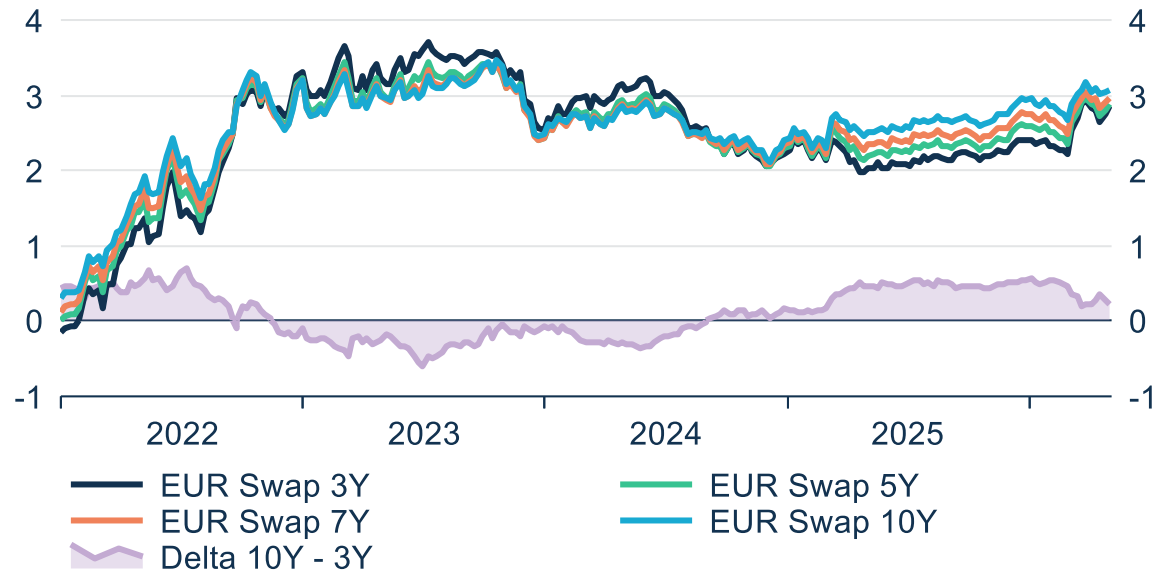


- US-Dollar: Zweifel am Reserve-Status wachsen. **Auf mittlere Sicht überwiegt das Risiko einer Rückkehr in den Abwertungstrend.**
- Gefahr eines anhaltenden Kursverfalls bei langlaufenden US-Treasuries spricht für Durationsuntergewichtung.

# Swap-Renditen

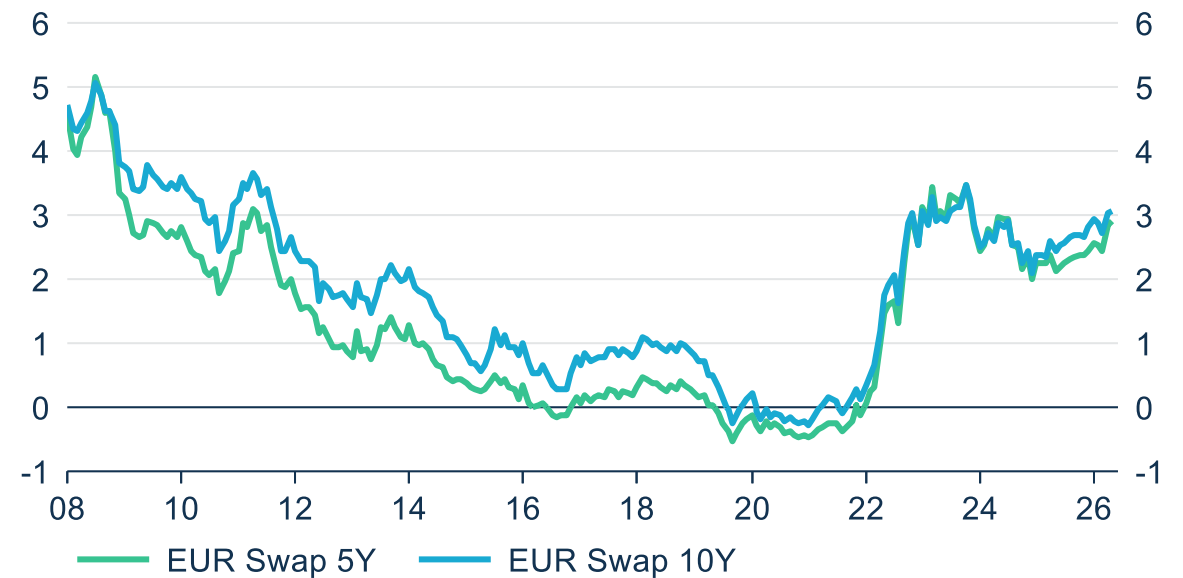
## EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten drei bis zehn Jahre, seit 2022



## EUR Swap-Renditen in %

Laufzeiten fünf und zehn Jahre, seit 2008



# Zinsprognosen im Detail

	Spot	30-Jun-26	Forecast 31-Dec-26	30-Jun-27	
<b>Euro area</b>					
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	2.20	2.35	2.55	2.55	
Swap 2Y	2.85	2.90	2.80	2.70	
Swap 5Y	2.89	2.95	2.90	2.85	
Swap 10Y	3.08	3.15	3.15	3.15	
Bund 2Y	2.59	2.70	2.65	2.60	
Bund 5Y	2.72	2.80	2.80	2.80	
Bund 10Y	3.00	3.10	3.15	3.20	
<b>USA</b>					
Fed Funds Target Rate	3.75	3.75	3.75	3.50	
Overnight Rate (SOFR)	3.66	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)	3.72	3.65	3.50	3.35	
Swap 10Y (SOFR-OIS)	3.94	4.00	3.95	3.90	
Treasury 2Y	3.87	3.85	3.65	3.45	
Treasury 5Y	4.03	4.00	3.85	3.75	
Treasury 10Y	4.39	4.50	4.50	4.50	
<b>Other industrialized countries</b>					
Japan	Overnight Rate (TONAR)	0.73	0.80	1.05	1.30
Japan	10Y Government Bond	2.46	2.30	2.40	2.50
UK	Overnight Rate (SONIA)	3.73	3.70	3.70	3.45
UK	10Y Government Bond	4.97	4.90	4.80	4.70
Switzerland	Overnight Rate (SARON)	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05
Switzerland	10Y Government Bond	0.40	0.35	0.40	0.45

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

# 05

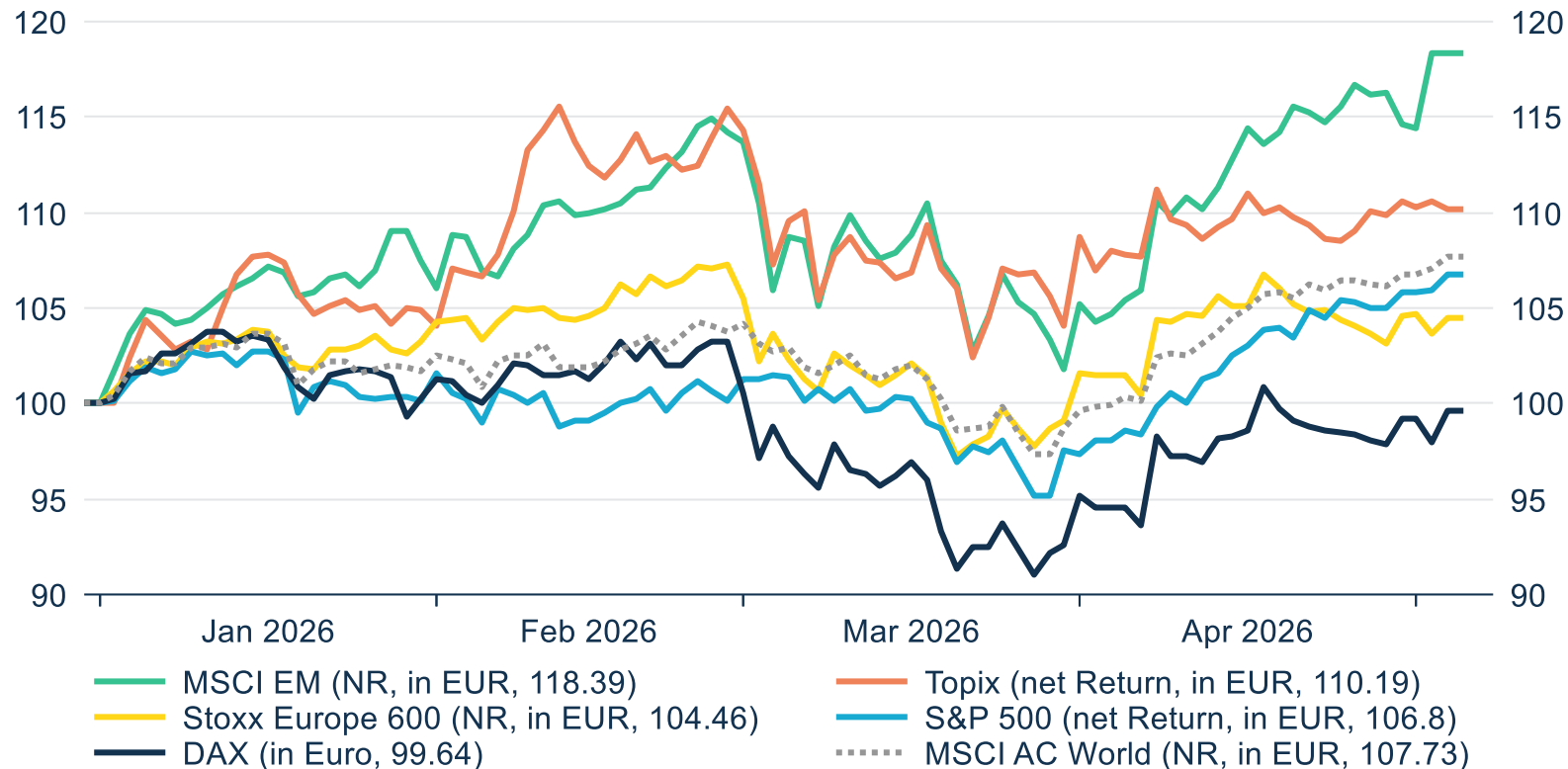
## Aktien: Kurse und Gewinne steigen

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

# Aktienmärkte international: Japan und Emerging Markets YTD am besten

## Aktienmärkte international

indexiert 01.01.2026=100

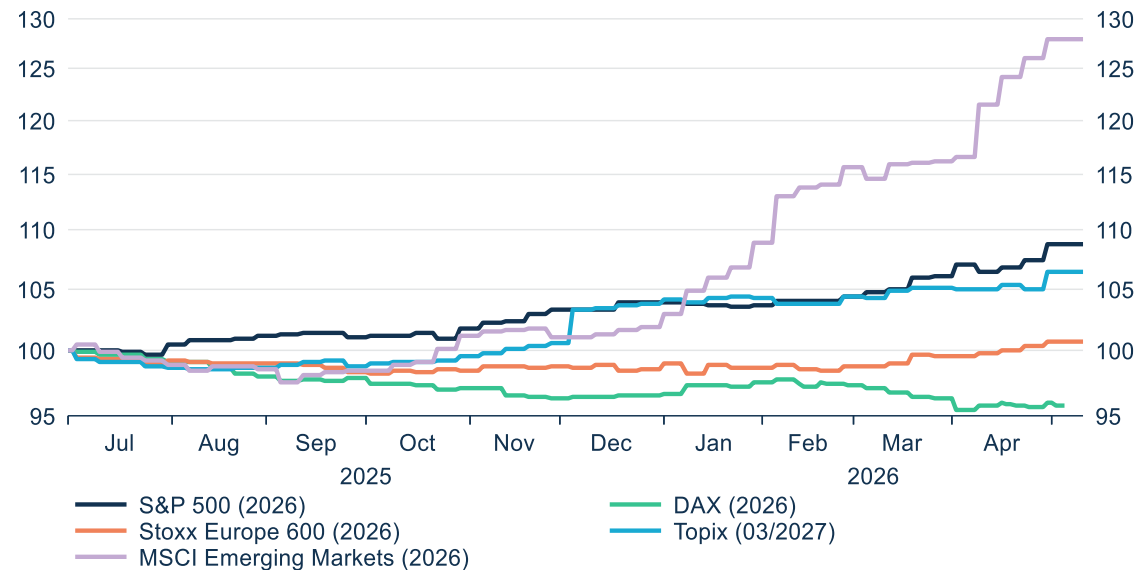


- Die Anleger haben den Iran-Krieg schnell abgehakt und sich einmal mehr auf „TACO“-Trump verlassen.
- Mit einer Waffenruhe vor Augen folgte eine Trendwende an den Börsen – trotz weiterhin angespannter Lage, vor allem an den Energiemärkten.
- Japan und Emerging Markets waren im bisherigen Jahresverlauf die besten Regionen.
- Der DAX war das Schlusslicht; ebenfalls schwächer als der globale Markt (MSCI AC World) entwickelten sich der Stoxx Europe 600 und der S&P 500.

# Gewinnentwicklung in Europa schwächer, USA, Japan und Emerging Markets top

## Gewinne international

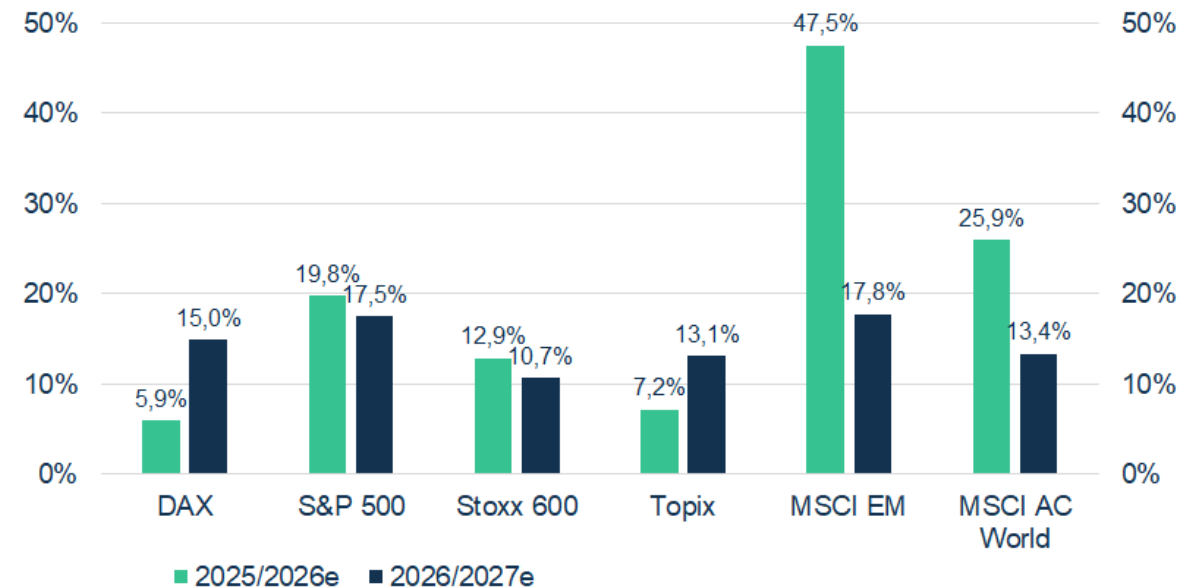
2026er Gewinne in Indexpunkten, indexiert 01.07.2025=100



- Emerging Markets mit dem besten Gewinntrend, auch Japan und USA mit deutlichen Aufwärtsrevisionen seit dem zweiten Halbjahr 2025.
- Die Stoxx-Gewinne entwickelten sich konstant; die DAX-Gewinne wurden nach unten revidiert.

## Gewinnwachstum international

in % im Vergleich zum Vorjahr

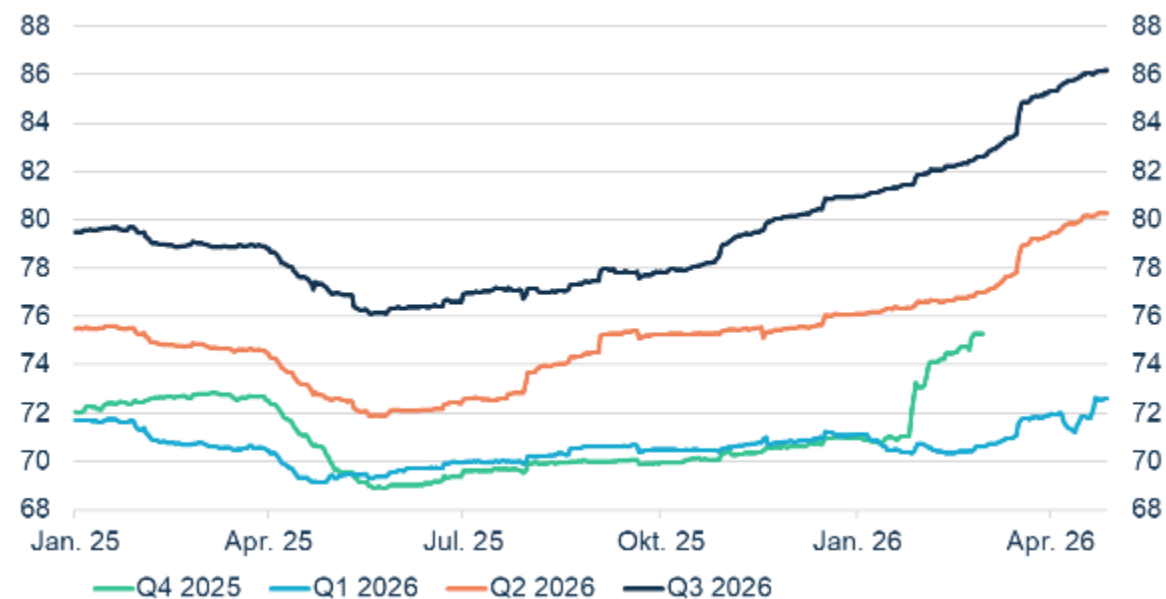


- Die markanten Aufwärtsrevisionen bei den Emerging Markets seit Jahresbeginn resultieren aus einem sehr dynamischen Gewinnwachstum 2026 im Vergleich zum Vorjahr (+47,5 %). Auch die Gewinne am US-Aktienmarkt wachsen mit nahezu 20 % sehr dynamisch.
- Per Saldo führt dies weltweit zu einem Gewinnplus von 26 %!

# Berichtssaison: Positive Überraschungen bringen Aufwärtsrevisionen

## Gewinne S&P 500

in Indexpunkten, quarterly

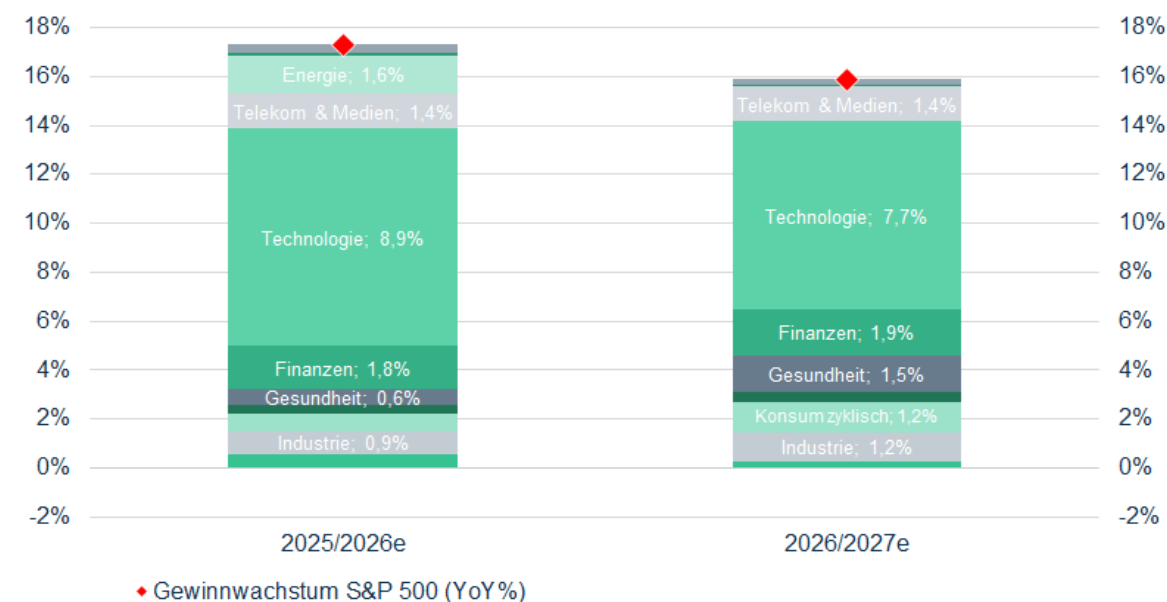


- Bereits die Berichtssaison zu Q4 brachte deutliche Aufwärtsrevisionen für die USA.
- Auch die laufende Berichtssaison fiel bisher überwiegend positiv aus, was den guten Gewinntrend überwiegend bestätigte.

Quelle: LSEG, LBBW Research

## Beiträge zum Gewinnwachstum USA

in % im Vergleich zum Vorjahr, auf Basis aggregierter Nettogewinne

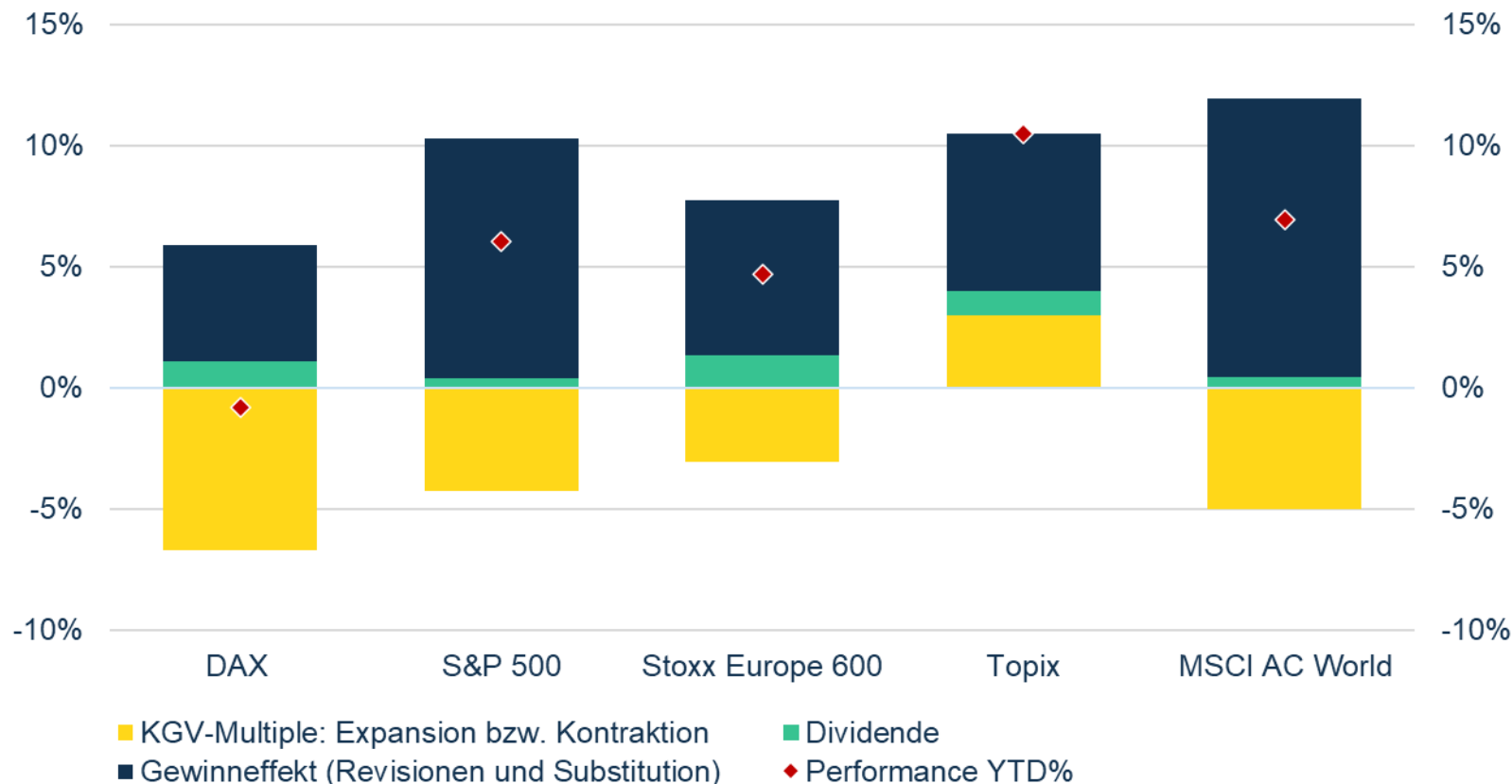


- Der Löwenanteil des US-Gewinnwachstums entfällt auf die Tech-Konzerne. Mit weitem Abstand folgen die Sektoren Energie und Finanzen.
- Solange die KI-Investitionsphase weiterläuft, bleibt der positive Gewinntrend intakt, was die Kurse stützt.

# Gewinnwachstum vs. günstigere Bewertung: Gewinne wachsen stärker als die Kurse steigen

## Kontribution Performance Regionen

Performance YTD



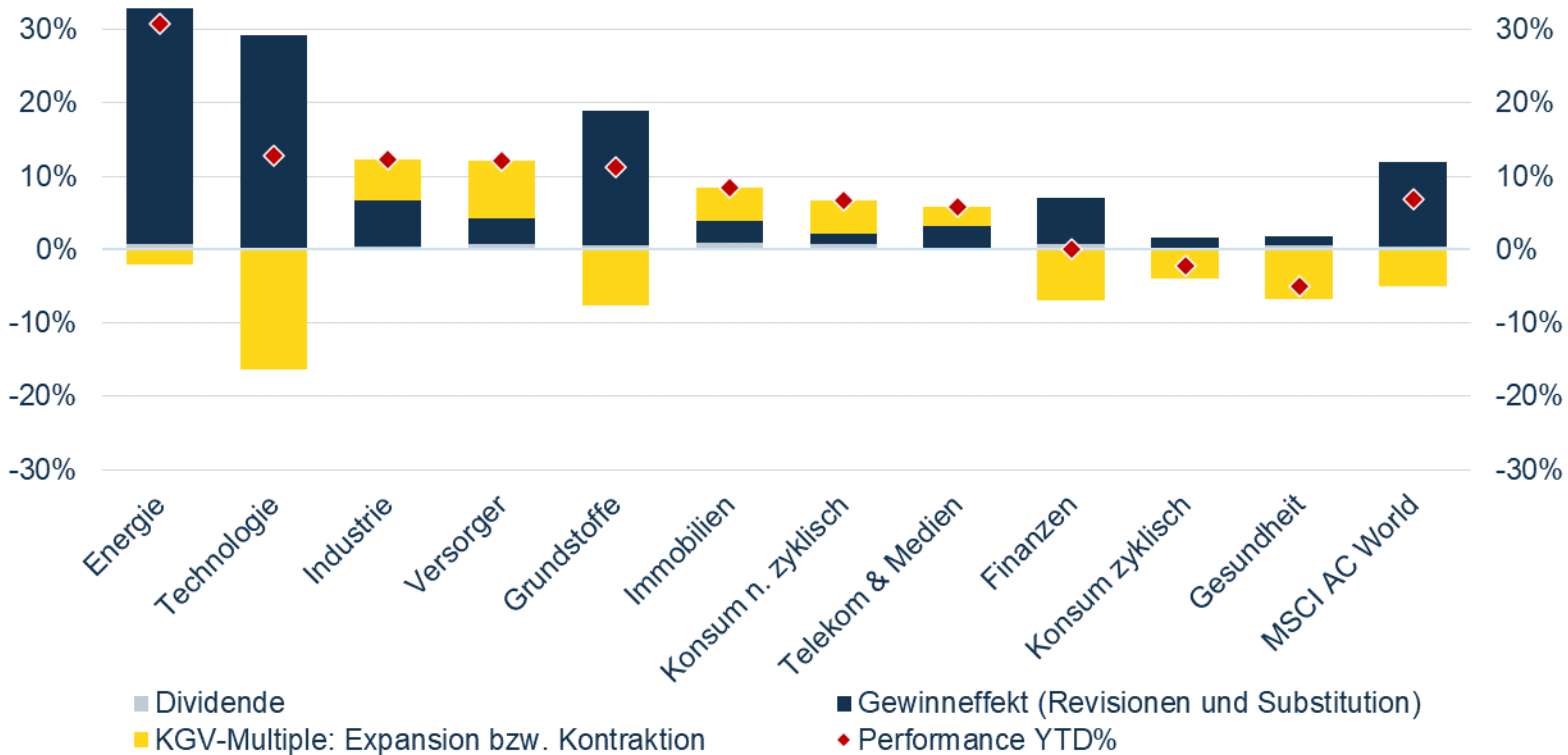
- Sämtliche Regionen zeigen YTD einen positiven Gewinneffekt auf die Performance.
- Der Gewinneffekt (nachtblaue Balken) umfasst den kumulierten Effekt aus Revisionen und Substitution, also den weiteren Blick in die Zukunft. Im 12M-Forward-Gewinn werden nun knapp ein Drittel der (deutlich höher eingeschätzten) 2027er Gewinne berücksichtigt.
- So erklärt sich der positive Gewinneffekt des DAX trotz leichter Abwärtsrevisionen. Eine im internationalen Vergleich schwache Gewinnentwicklung wurde durch einen besonders ausgeprägten KGV-Abschlag (Multiple-Kontraktion) „bestraft“.
- Auch die übrigen Regionen (Ausnahme: Japan) weisen Multiple-Kontraktionen auf. Damit wachsen die Aktienmärkte in die höheren Bewertungen hinein.

Quelle: LSEG, LBBW Research

# Rally steht auf drei Beinen: Technologie, Rohstoffe und Energie (Öl & Gas)

## Kontribution Performance Sektoren Global

Performance YTD in %

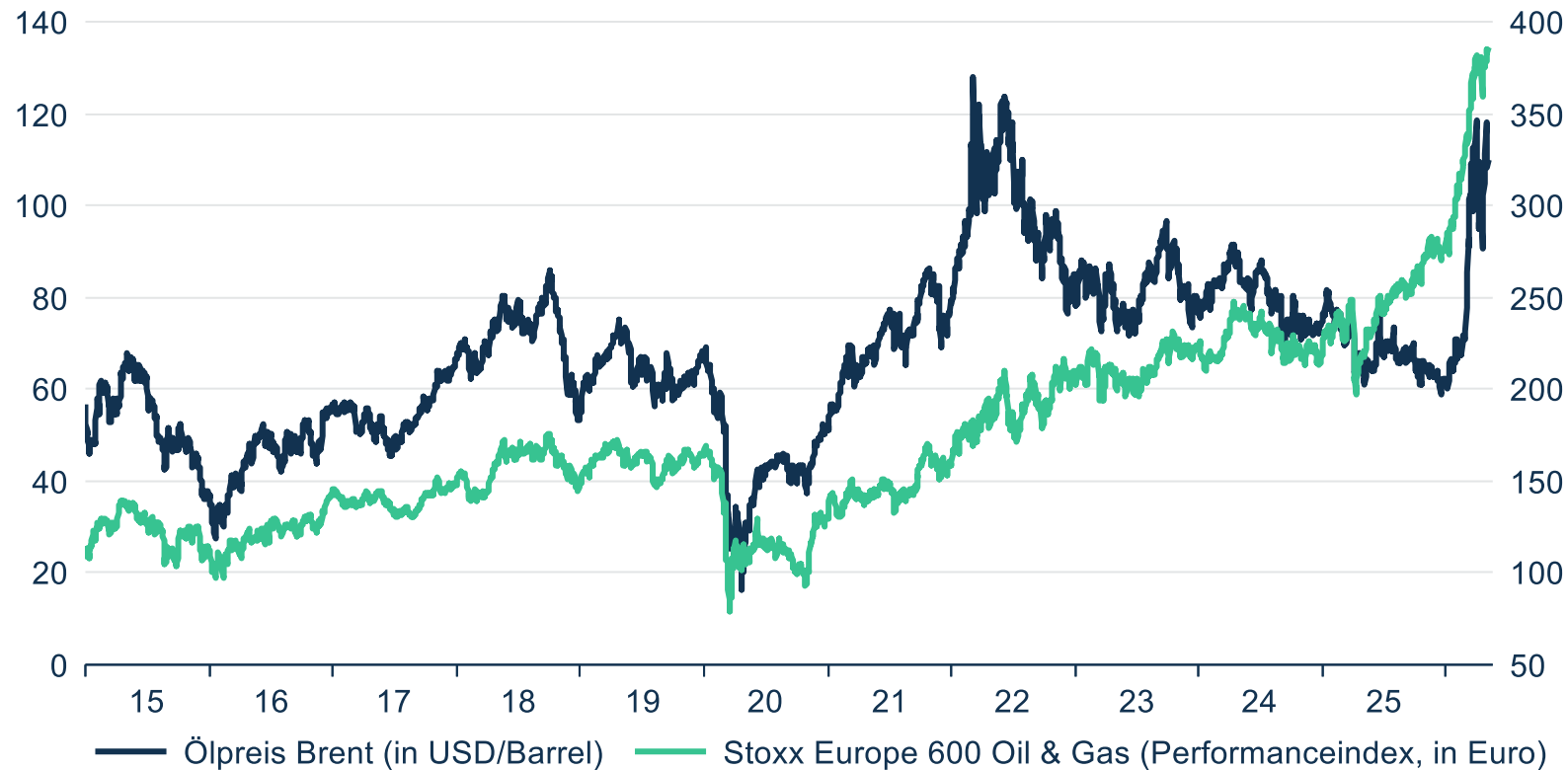


- Der MSCI AC World ist seit Jahresbeginn um 6,9 % angestiegen, getragen von dynamischen Gewinnsteigerungen (+11,5%).
- Die Rally steht im Wesentlichen auf zwei (bzw. drei) Beinen: Rohstoffe (also die beiden GICS-Sektoren Grundstoffe und Energie) sowie Technologie.
- Beide Sektoren weisen ein dynamisches Gewinnwachstum auf, und die KGVs sind sogar gesunken!

# Energieaktien als geopolitischer Hedge

## Stoxx Europe 600 Oil & Gas und Brent

in Euro bzw. USD je Barrel

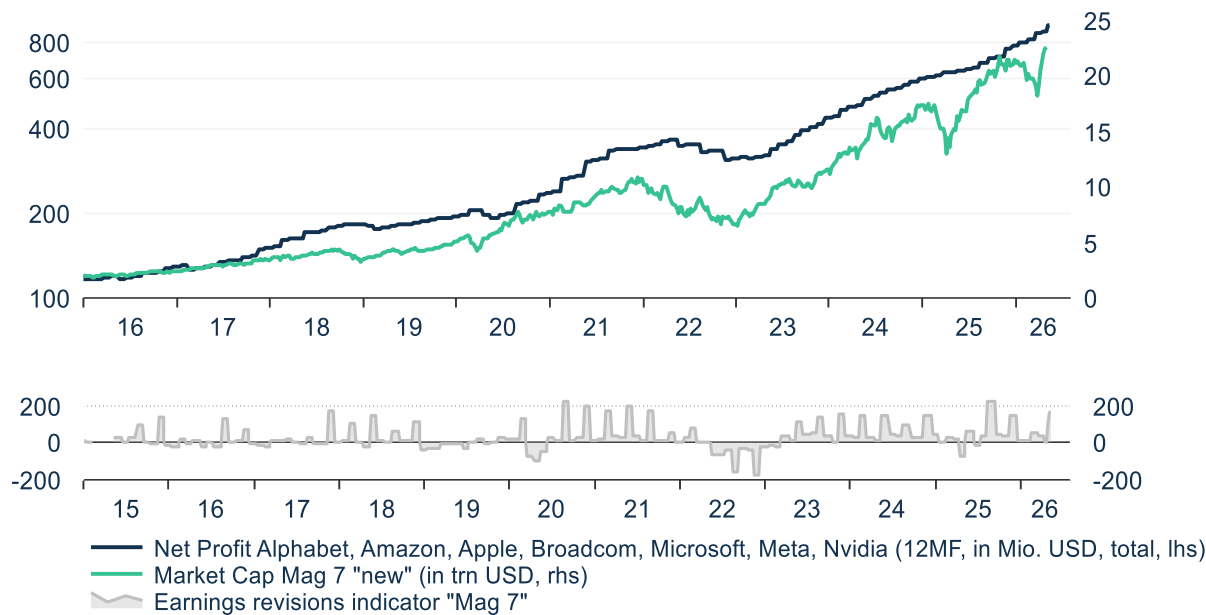


- Der Energiesektor steht derzeit besonders im Fokus, da ihm die aktuellen geopolitischen Verwerfungen zugute kommen.
- Zuletzt erhielten die Öl- und Gaspreise einen erneuten Schub. Die Ölpreise überschritten die Marke von 120 US-Dollar.
- Wir gehen davon aus, dass es bis zu einer Normalisierung der Lage eine Weile Zeit brauchen wird.

# Unternehmensberichte KI-Konzerne: Q4-Saison nur wenig „Surprise“, Q1 gemischt

## Gewinne und Market Cap Mag 7 „new“

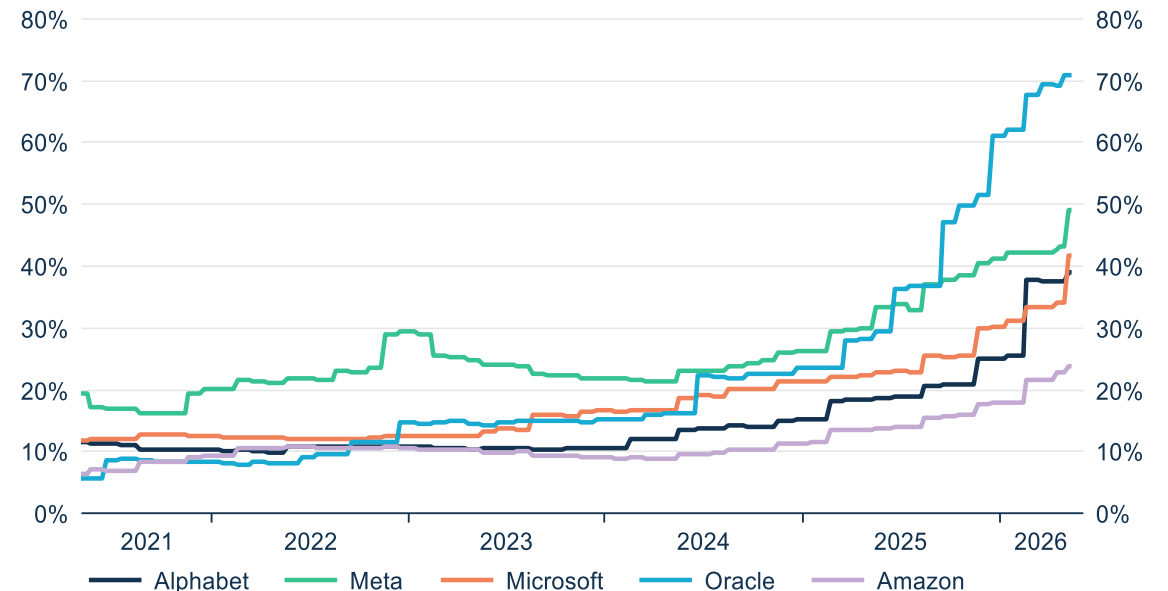
in Mio. USD (Gewinne, l. Skala) bzw. in Bio. USD (Market Cap, r. Skala)



- Solange der Gewinnrendertrend intakt bleibt, sind hohe Bewertungen kein Problem. Erst wenn die Gewinne enttäuschen, werden die erhöhten Bewertungsniveaus zur Belastung. Dies ist auf breiter Front nicht der Fall, bestenfalls vereinzelt.

## Investitionspläne Hyperscaler

in % des Umsatzes, 12-Monats-Forward



- Solange die „Investitions-Bonanza“ in Rechenzentren läuft, dürfte die KI-Hausse an den Aktienmärkten anhalten.
- Zwar wird das jeweilige langfristige Ertragspotenzial differenziert bewertet, eine breite Underperformance des KI-Titelspektrums droht jedoch erst, wenn die Investitionsphase ins Stocken gerät.

# Free-Cash-Flow-Rendite inzwischen negativ

## Hohe Investitionen lassen wenig Spielraum

### Free-Cash-Flow-Rendite Hyperscaler

in %, 12-Monats-Forward



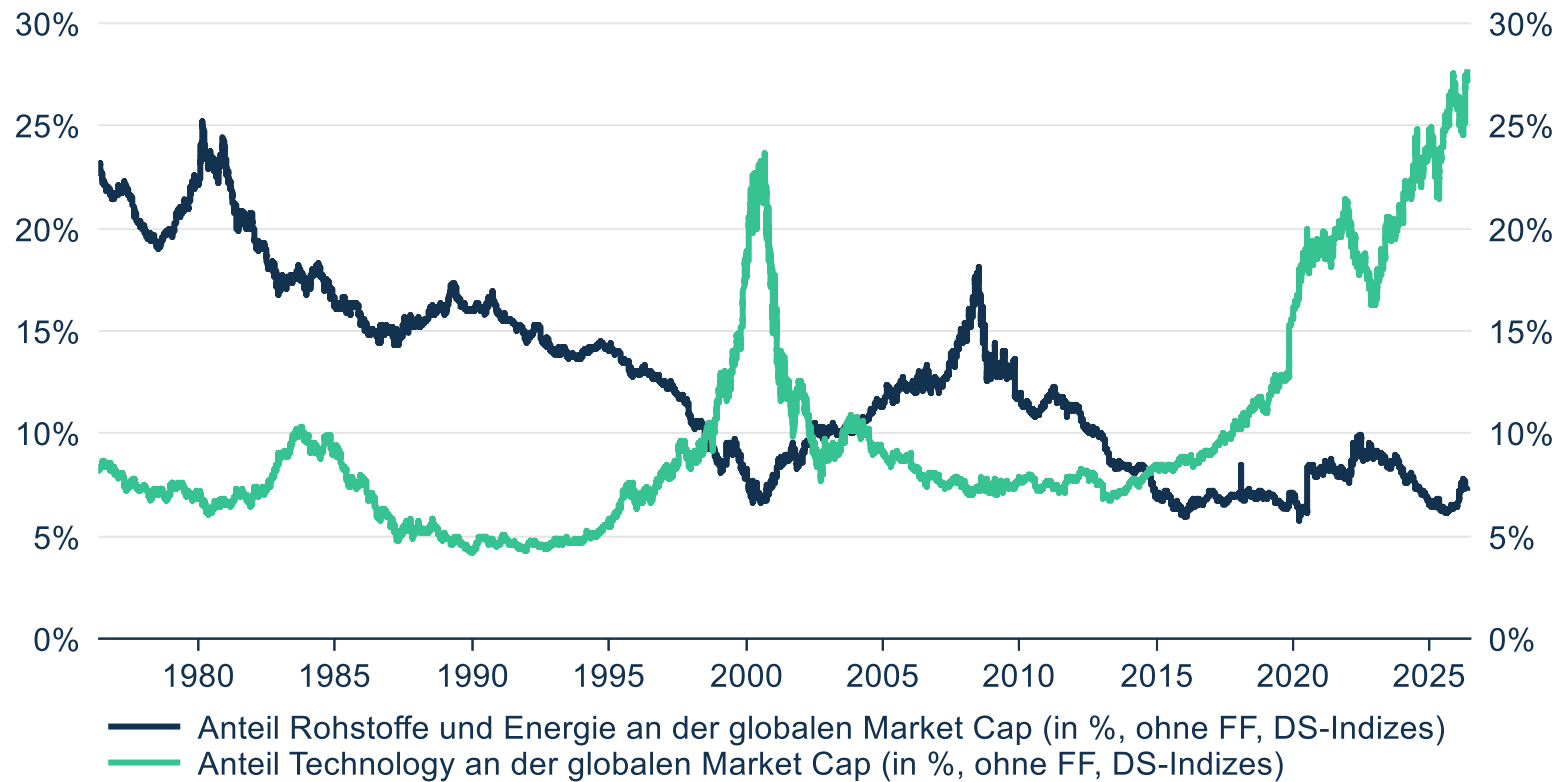
- Angesichts der hohen Investitionen in Rechenzentren bleibt für den Aktionär nur noch wenig übrig. Die durchschnittliche Free-Cash-Flow-Rendite der sogenannten Hyperscaler ist inzwischen sogar negativ!
- Der FCF ist der frei verfügbare Cash Flow, der einem Unternehmen nach Abzug aller operativen Ausgaben sowie Investitionen zufließt. Diese Liquidität kann wiederum für Dividenden, Aktienrückkäufe und Schuldentilgung verwendet werden.
- Daran ist derzeit nicht zu denken, im Gegenteil: Zur Finanzierung sind zunehmend außerbilanzielle Vehikel vonnöten.

# Rohstoffe oder Technologie?

## Tech vor Gipfel-, und Rohstoffe in Bodenbildung?

### Anteil Sektoren an der globalen Marktkapitalisierung

in %



- Die drei Sektoren Energie, Rohstoffe und Technologie tragen derzeit den Aufschwung an den globalen Aktienmärkten. Die starke Kursperformance dieser Sektoren ist getragen von einer positiven Gewinnentwicklung.
- In unserer europäischen Sektorallokation für das Stoxx-Indexuniversum zählen beide zu unseren derzeitigen Favoriten.
- Allerdings hätte eine zu positive Entwicklung der Rohstoffpreise aufgrund der Situation in Nahost das Potenzial, die Märkte insgesamt aus dem Tritt zu bringen.
- Auch die KI-Hausse birgt angesichts der Fragezeichen über Rentabilität sowie der anstehenden IPOs Risiken.
- Für den Gesamtmarkt bleiben wir vorsichtig. Aktien würden wir leicht untergewichten.

# 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 moderat zulegen. Staatsausgaben stimulieren Nachfrage. Vor allem Investitionen dürften profitieren.
- Hohe Inflations- und Konjunkturrisiken durch Ölpreisanstieg im Kielwasser des Kriegs am Persischen Golf. Handelskonflikt mit USA belastet weiterhin.



## Aktienmärkte



- Iran-Krieg belastet Lieferketten, treibt die Kosten und schwebt drohend über den Ausblicken.
- Investitionspakete und Konjunkturoffnungen werden in Europa durch Zinsängste konterkariert.
- KI-Fantasie dürfte langsam der Furcht vor Überinvestitionen weichen.



## 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.



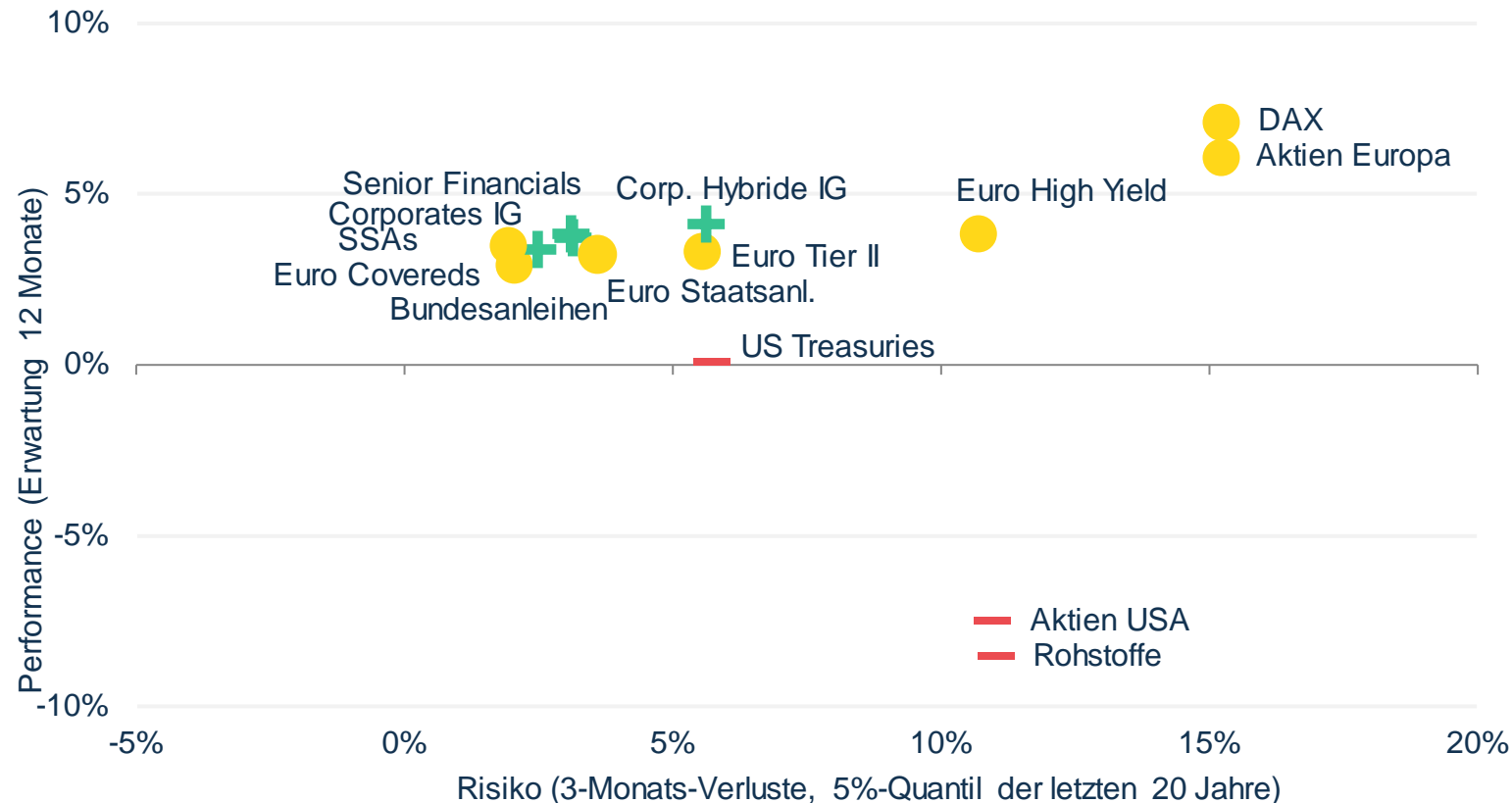
## Rohstoffe

- Rohstoffe mit starkem Preisanstieg. Bloomberg Commodity Index erreicht neues Allzeithoch.
- Angebotsrisiken bei Basismetallen stützen Preistrend. Aufwärtstrend bei Gold kommt durch Nahostkrieg ins Stocken.
- Iran-Krieg 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



- 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 5 %.

# 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

(Keine Änderungen seit Kapitalmarktkompass-Update April)

## 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	2,1	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	3,04	3,10	3,15	3,20
Fed Funds	3,75	3,75	3,75	3,50
Treasury 10 Jahre	4,42	4,50	4,50	4,50
BBB Bundspread (in Bp.)	94	130	125	120

## Aktienmarkt

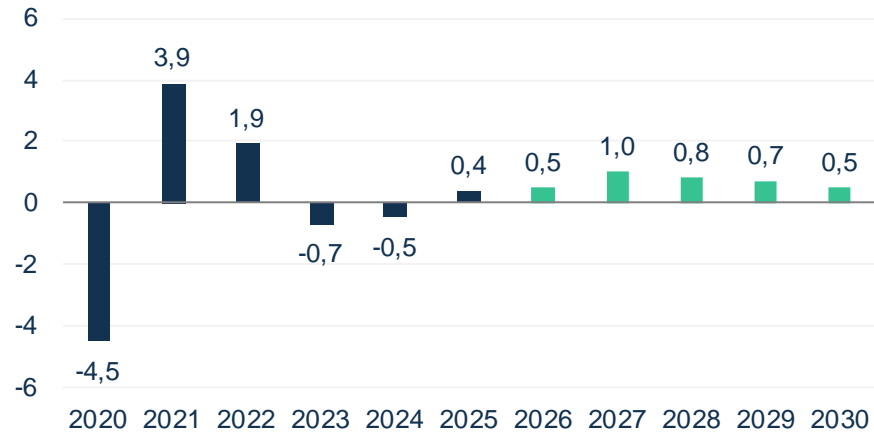
in Punkten	aktuell	30.06.26	31.12.26	30.06.27
DAX	24 402	24 000	25 000	26 500
Euro Stoxx 50	5 870	5 700	5 900	6 200
S&P 500	7 259	6 800	6 800	7 000
Nikkei 225	59 513	54 000	57 000	60 000

## Rohstoffe und Währungen

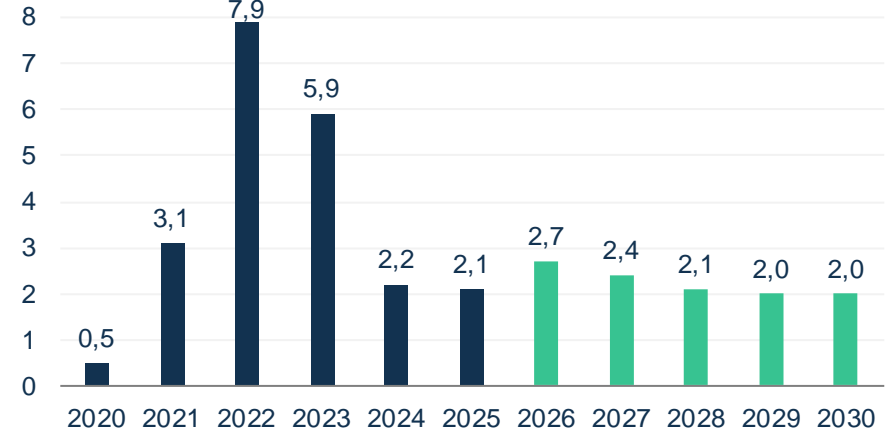
	aktuell	30.06.26	31.12.26	30.06.27
US-Dollar je Euro	1,17	1,18	1,22	1,24
Franken je Euro	0,92	0,91	0,93	0,94
Pfund je Euro	0,86	0,85	0,85	0,85
Gold (USD/Feinunze)	4 581	4 800	5 200	5 500
Öl (Brent - USD/Barrel)	108	85	80	75

# Hauptszenario (60 %)

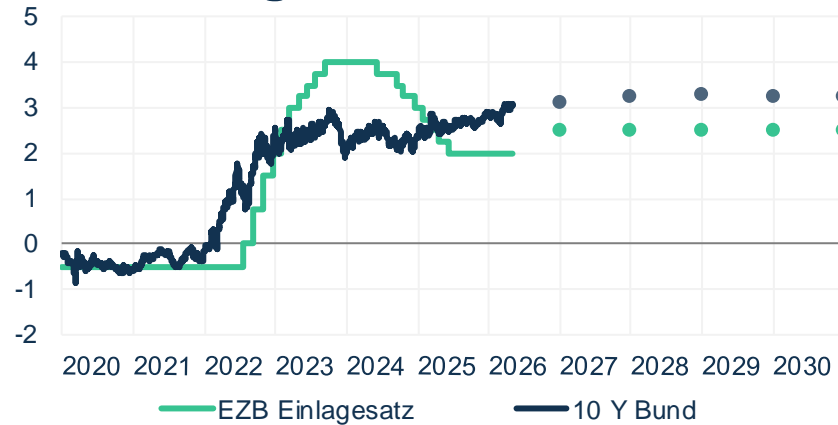
## Deutschland BIP-Wachstum (J/J)\*



## Deutschland Inflation (J/J)\*



## EZB Einlagesatz & 10 J Bund\*



## Euro Stoxx 50\*

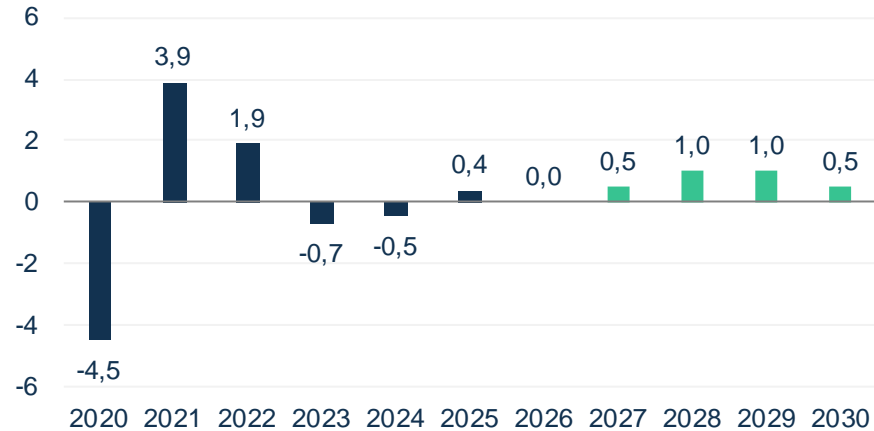


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

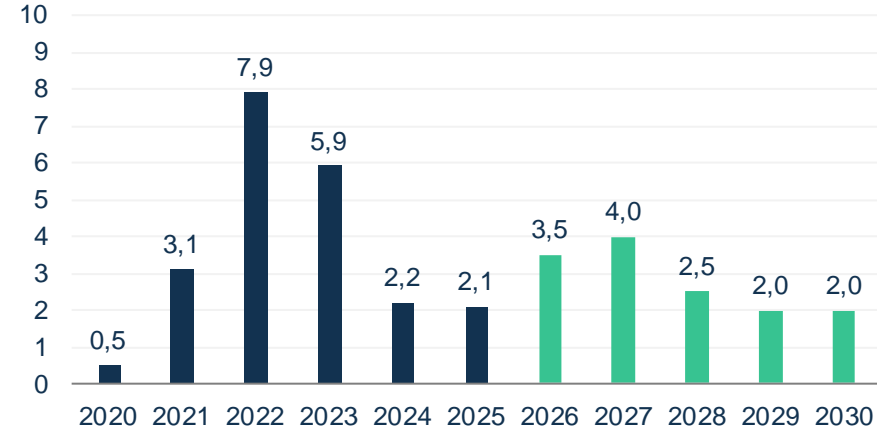
\*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

# Negativszenario 1) „Energiepreisschock“ (20 %)

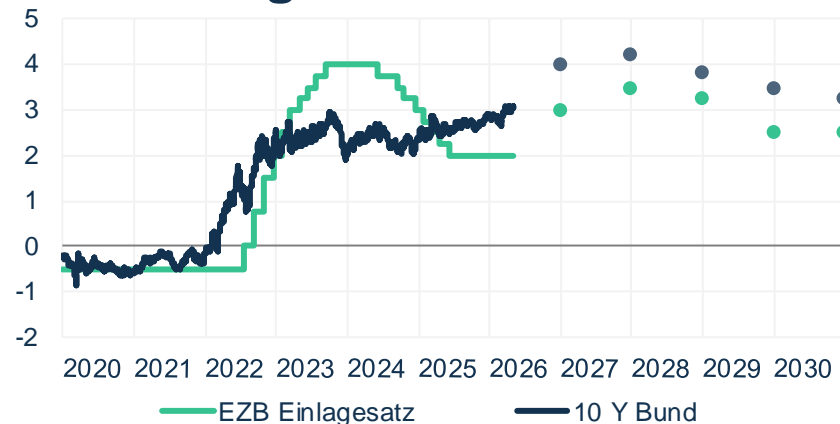
## Deutschland BIP-Wachstum (J/J)\*



## Deutschland Inflation (J/J)\*



## EZB Einlagesatz & 10 J Bund\*



## Euro Stoxx 50\*

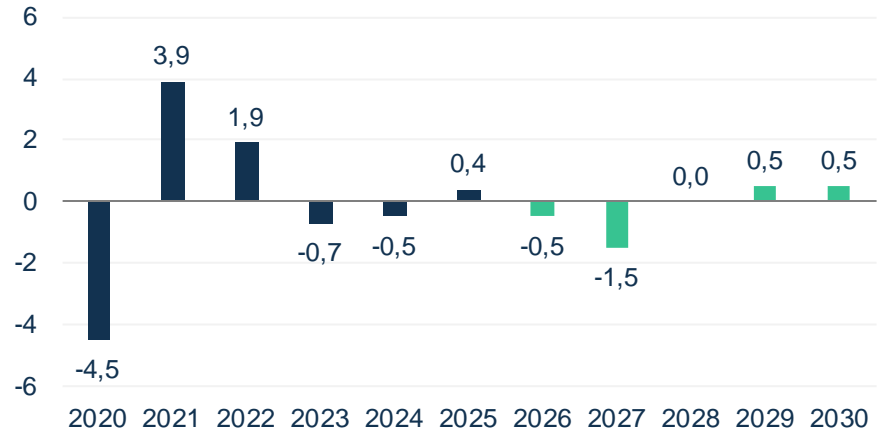


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

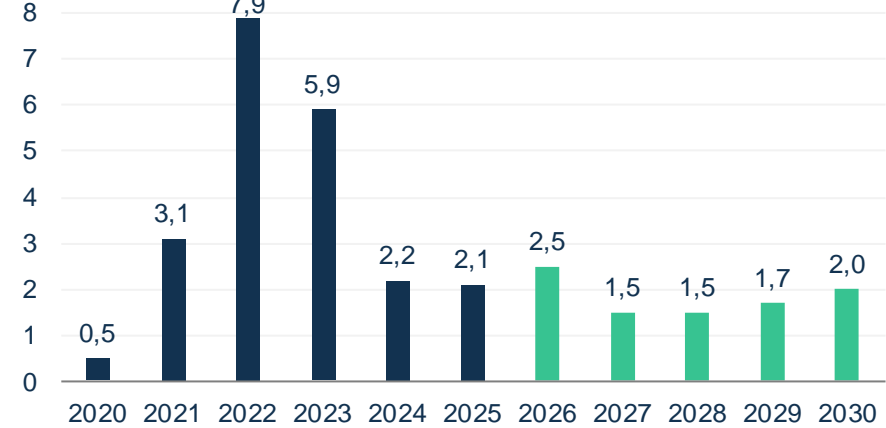
\*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

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

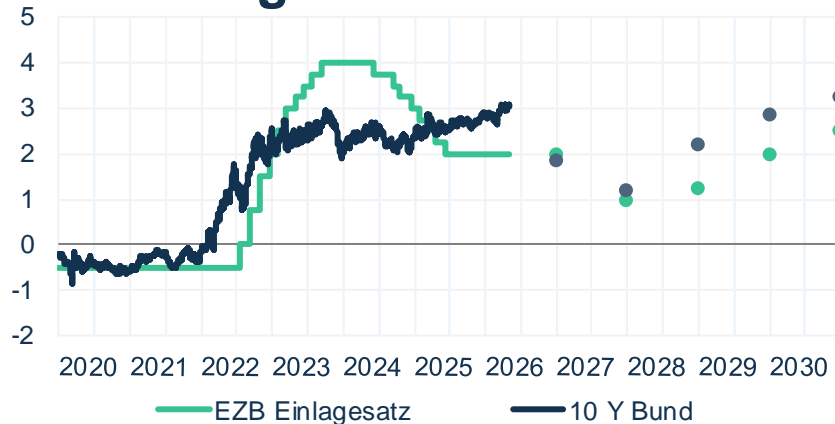
## Deutschland BIP-Wachstum (J/J)\*



## Deutschland Inflation (J/J)\*



## EZB Einlagesatz & 10 J Bund\*



## Euro Stoxx 50\*

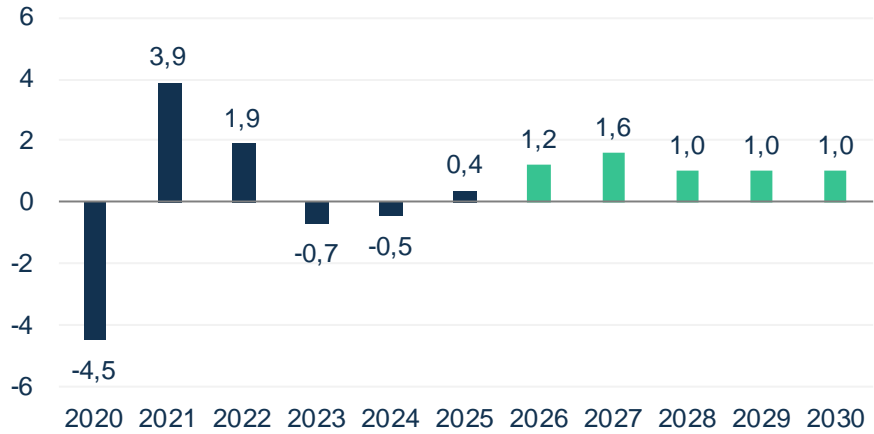


Quellen: Bloomberg, LBBW Research

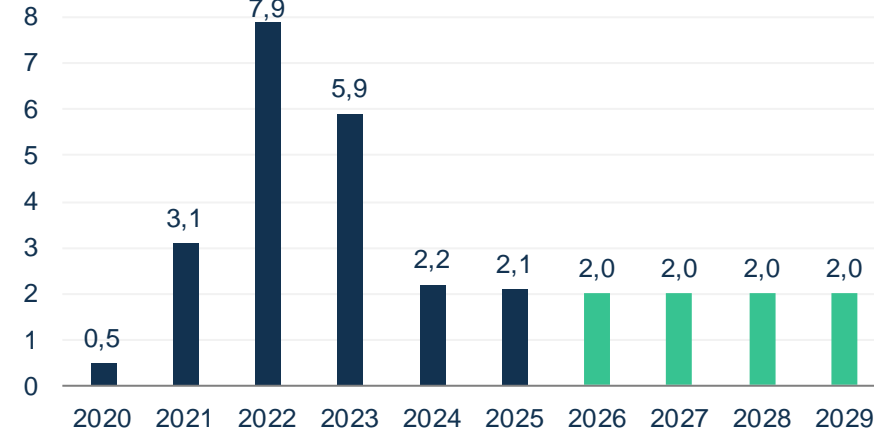
\*BIP und Inflation sind Jahresdurchschnittswerte, Zinssätze und Euro Stoxx 50 sind bei den Prognosen Jahresendwerte

# Positivszenario (10 %)

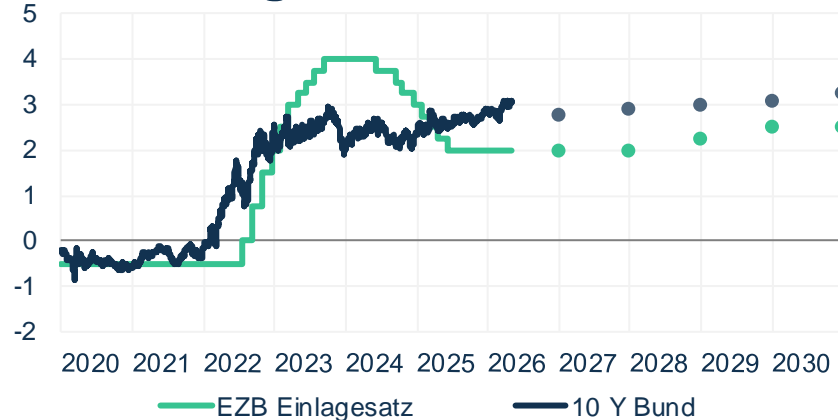
## Deutschland BIP-Wachstum (J/J)\*



## 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	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURUSD	1.17	1.13	1.17	1.17	1.18	1.22	1.24

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

## 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	Historical Data			Forecast			
	Spot	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 (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

## 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: SNB bekräftigt Bereitschaft zu Interventionen am Devisenmarkt

## FX EUR/CHF



EURCHF	Historical Data				Forecast		
	Spot	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 (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### 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

- 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 hält Yen unter Druck

## FX EUR/JPY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURJPY	183.21	169.08	184.09	175.82	189.00	186.00	182.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### Pro EUR

- Die EZB-Zinsen liegen über denen der BoJ. Der Iran-Krieg senkt die Wahrscheinlichkeit kurzfristig steigender Yen-Leitzinsen.
- 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 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.
- Sorgen um Frankreich, dessen zukünftige politische Ausrichtung 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	8.02	8.13	8.20	8.31	8.08	8.17	7.94
USDCNY	6.83	7.19	6.99	7.13	6.85	6.70	6.40

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

## 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

- 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: Real profitiert von steigender Zustimmung für Oppositionskandidaten

## FX EUR/BRL



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURBRL	5.83	6.31	6.44	6.33	6.35	6.30	6.20

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### 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 14,50 % 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: Nach Regierungswechsel Freigabe eingefrorener EU-Mittel wahrscheinlich

## FX EUR/HUF



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURHUF	364.85	397.84	385.15	391.20	360.00	355.00	350.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### Pro EUR

- Ungarns Fiskalpolitik führte bisher zu hohen Haushaltsdefiziten. Die Haushaltskonsolidierung unter der neuen Regierung wird nur langsam umgesetzt werden.
- Die geopolitischen Unsicherheiten dämpfen den Risikoappetit.

### Contra EUR

- Nach dem Regierungswechsel dürfte es zu strukturellen Reformen und einer stärkeren Annäherung an die EU kommen. Die Freigabe eingefrorener EU-Mittel würde die Wirtschaft stützen.
- 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 die des Euroraums.

# EURMXN: Konjunktursorgen lassen weitere Zinssenkungen erwarten

## FX EUR/MXN



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURMXN	20.50	21.67	21.12	21.54	22.50	22.30	22.10
USDMXN	17.47	19.17	17.98	18.46	19.07	18.28	17.82

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### 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 6,75 % 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: Der Anstieg der Inflationsrate auf 3,2 % verzögert mögliche Zinssenkungen

## FX EUR/PLN



EURPLN	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	4.26	4.24	4.22	4.25	4.30	4.36	4.36

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

## 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.
- Zinssenkungen der Notenbank dürften den Zinsvorteil verringern, sofern der Iran-Krieg zu keinem Inflationsanstieg führt.

## 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: Politische Unsicherheit setzt den Leu unter Druck

## FX EUR/RON



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURRON	5.20	5.04	5.10	5.08	5.25	5.25	5.29

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 04.05.2026)

## 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: Wachstumsvorteile bleiben trotz konjunktureller Abschwächung im ersten Quartal

## FX EUR/SEK



EURSEK	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	10.85	11.06	10.83	11.03	10.65	10.45	10.40

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### Pro EUR

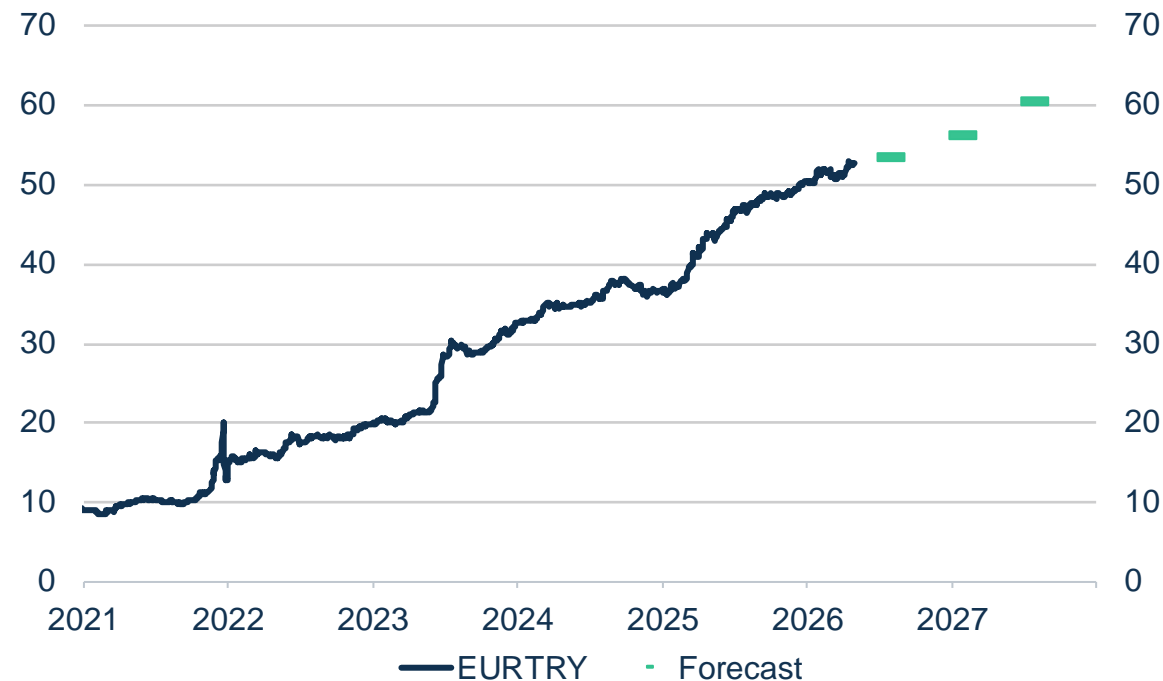
- Nach deutlichen Leitzinssenkungen weist die schwedische Krone einen Zinsnachteil gegenüber dem Euro auf.
- Die schwedische Wirtschaft erholt sich, bleibt aber anfällig für globale Unsicherheit und höhere Energiepreise.

### 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: Gestiegene Inflationserwartung und sinkende Reserven belasten die Lira

## FX EUR/TRY



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURTRY	52.88	44.81	50.48	48.43	53.30	56.00	60.20

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### 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.
- 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 hat zuletzt nachgelassen.

# EURZAR: Zinsvorteil macht den Rand widerstandsfähig

## FX EUR/ZAR



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURZAR	19.65	20.18	19.44	20.26	19.60	19.00	18.70

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

## 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.
- Ratingagenturen beginnen, den Bonitätsausblick anzuheben.

# EURAUD: Inflationsanstieg ermöglicht Leitzinsanhebung im Mai

## FX EUR/AUD



	Spot	Historical Data			Forecast		
		Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURAUD	1.64	1.75	1.75	1.78	1.67	1.63	1.61

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### Pro EUR

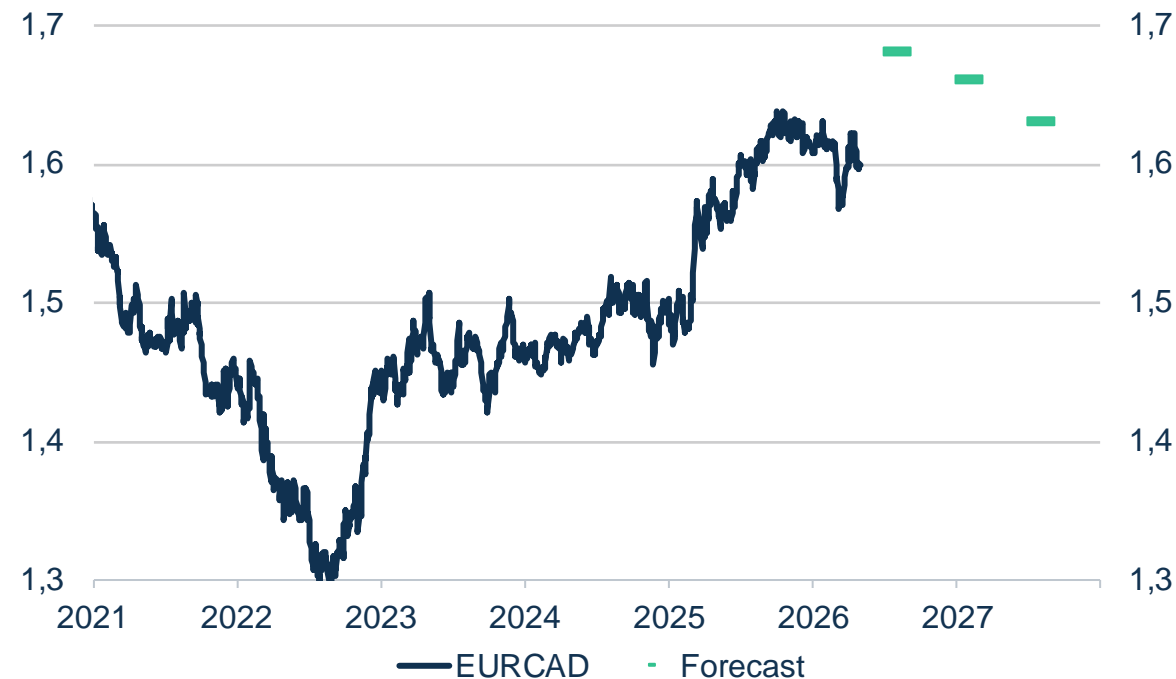
- Australiens Wirtschaft ist konjunktursensibel. Sie ist stark von Chinas Wachstum und Rohstoffpreisen abhängig.
- Mit nachlassender Inflation dürfte der Zinsvorteil an Bedeutung verlieren.

### Contra EUR

- Der australische Dollar bietet einen deutlichen Zinsvorteil gegenüber dem Euro. Die Notenbank erhöhte den Leitzinssatz im März auf 4,10 %. Im Mai könnte eine weitere Zinsanhebung folgen.
- Australiens Wirtschaft dürfte 2026 etwas stärker wachsen als die des Euroraums.
- Die Inflation gewinnt an Dynamik und stieg im März auf 4,6 % an.

# EURCAD: Inflationsanstieg im März stützt Erwartung steigender Zinsen

## FX EUR/CAD



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

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### Pro EUR

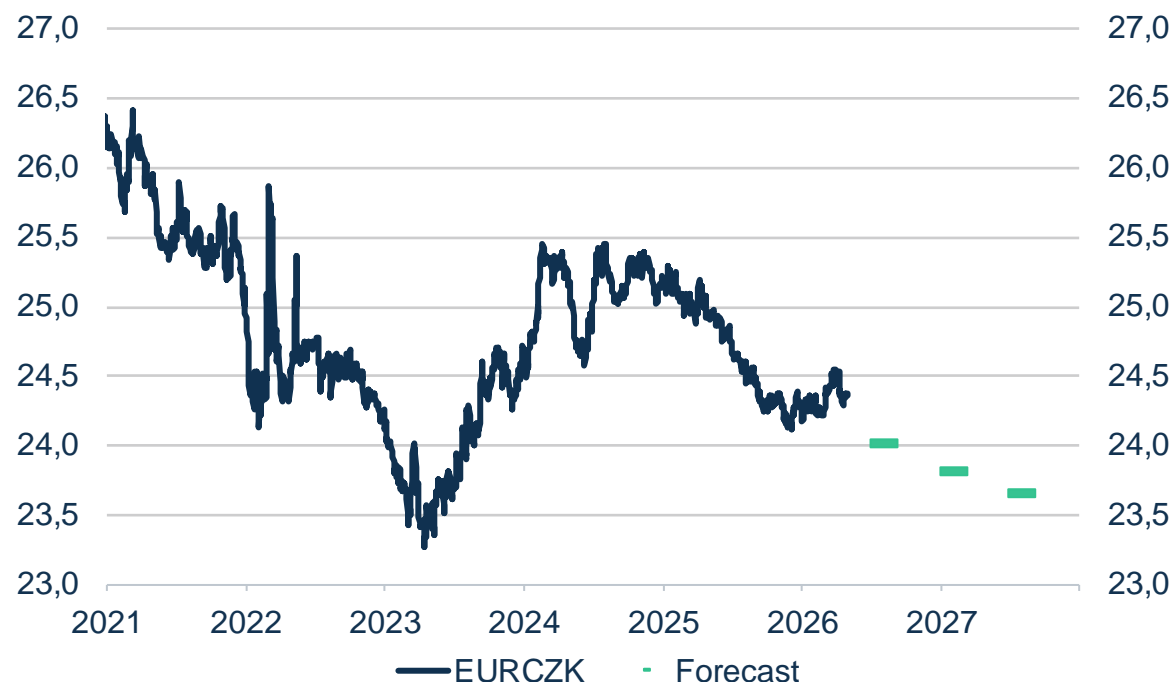
- Kanadas Konjunktur bleibt anfällig für die US-Handelspolitik und Zölle. Die anstehende Neuverhandlung des nordamerikanischen Handelsabkommens erhöht die Unsicherheit am Markt.
- Die enge Verflechtung mit der US-Wirtschaft wirkt belastend; eine Abkühlung in den USA schwächt den kanadischen Dollar.
- 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.
- Der kanadische Dollar bietet einen leichten Zinsvorteil gegenüber dem Euro. Die zuletzt restriktive Kommunikation der Notenbank weckt die Erwartung steigender Zinsen.

# EURCZK: Die Geopolitik bremst die Aufwertung der Krone nur vorübergehend

## FX EUR/CZK



	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
EURCZK	24.37	24.69	24.24	24.38	24.00	23.80	23.65

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### 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 Wachstumsmotivkraft.
- 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: Spekulationen auf eine Leitzinsanhebung im Mai stärken die Krone

## FX EUR/NOK



EURNOK	Historical Data				Forecast		
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
	10.91	11.72	11.84	11.77	11.35	11.25	11.10

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### 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	1.63	2.64	4.14	8.36	8.01	1.81	1.62
BRL	5.83	2.74	6.83	9.80	10.38	6.55	5.80
GBP	0.86	0.91	0.36	-1.78	1.08	0.88	0.84
CNY	8.04	-0.64	2.80	1.89	2.06	8.44	7.90
JPY	184.35	-0.08	-0.45	-11.04	-0.14	187.56	161.84
CAD	1.60	1.05	0.86	-2.26	0.79	1.64	1.56
NZD	1.99	1.29	-1.13	-4.03	2.67	2.06	1.88
NOK	10.89	3.36	4.90	8.28	8.82	11.99	10.87
PLN	4.24	0.87	-0.87	0.84	-0.51	4.31	4.20
RUB	88.26	5.95	2.61	4.66	5.26	99.54	87.81
SEK	10.80	0.84	-2.47	2.00	0.27	11.32	10.51
CHF	0.92	0.51	-0.06	2.44	1.51	0.94	0.90
ZAR	19.50	-0.03	-2.16	7.67	-0.20	20.97	18.70
CZK	24.37	0.62	-0.14	2.24	-0.81	24.98	24.11
TRY	53.16	-2.75	-2.68	-18.42	-5.09	53.16	43.08
HUF	361.69	5.77	5.28	11.68	6.15	406.20	360.38
USD	1.18	-1.22	1.10	-4.13	-0.20	1.20	1.11
Exchange rates to USD							
JPY	156.66	1.16	-1.53	-7.21	0.05	160.15	142.65
CNY	6.83	0.65	1.81	6.49	2.42	7.27	6.82

# 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	6.02	6.22	3.98	4.38	6.47	6.97	3.81	4.11	8.40	9.40	3.66	4.46	1.68	2.83	5.14	5.79	2.44	2.89
2 months	6.10	6.30	4.10	4.50	6.40	6.90	3.97	4.22	8.38	9.43	3.72	4.47	1.72	2.87	5.17	5.72	2.67	3.07
3 months	6.07	6.22	4.15	4.55	6.59	7.04	4.06	4.31	8.40	9.40	3.83	4.53	2.05	2.75	5.08	5.68	2.80	3.15
6 months	6.23	6.43	4.49	4.89	6.93	7.33	4.39	4.69	8.64	9.64	4.14	4.79	2.23	3.08	5.10	5.70	3.17	3.47
9 months	6.35	6.50	4.70	5.10	7.14	7.64	4.65	4.95	8.76	9.76	4.36	4.86	2.34	3.14	5.33	5.83	3.34	3.64
1 year	6.54	6.74	4.95	5.35	7.46	7.86	4.92	5.22	8.83	9.83	4.53	5.08	2.58	3.38	5.53	5.88	3.50	3.80
2 years	6.88	7.08	5.30	5.80	7.60	8.10	5.33	5.53	8.95	10.15	4.60	5.20	2.61	3.51	5.84	6.29	3.68	4.13
3 years	6.88	7.58	5.25	6.45	7.06	8.71	5.36	6.06							4.42	7.87	3.87	4.67
5 years	7.25	8.10	5.79	6.99	7.10	9.20	6.01	6.76									4.41	5.06

Data as of: 05/04/2026 10:36 AM

# Brent: Iran-Krieg lässt Ölpreis haussieren

## Ölpreis Brent & Prognose

in USD



	Historical Data			Forecast			
	Spot	Ø 2025	Dec-25	Ø H2 25	Jun-26	Dec-26	Jun-27
Brent (USD/Barrel)	114.15	68.32	60.85	65.68	85.00	80.00	75.00

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### Pro

- Iran-Krieg führt zur Blockade der Straße von Hormus. Dem Ölmarkt fehlen damit über 15 Mio. Barrel pro Tag.
- Im Iran-Krieg werden Produktionsanlagen, Raffinerien und Ölinfrastruktur zerstört.

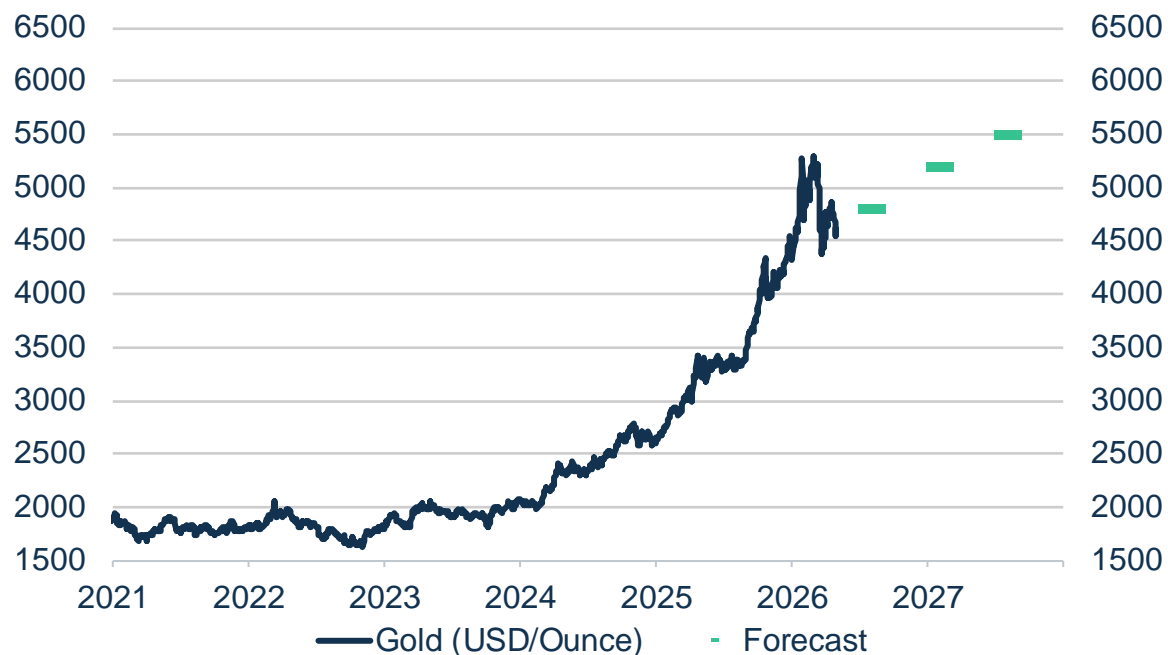
### Contra

- Angebotsüberschuss am Ölmarkt dürfte im 2. Halbjahr 2026 wieder bei über 1 mbpd liegen.
- Trübe Konjunkturperspektiven dämpfen Ölnachfrage. Verbrauch dürfte 2026 kaum ansteigen.
- Nicht-OPEC-Länder dürften Output 2026 um 1,1 mbpd erhöhen.
- OPEC+ dürfte Förderquoten im Jahresverlauf weiter erhöhen.
- Sanktionen gegen russisches Öl werden wegen Iran-Krieg 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	Jun-26	Dec-26	Jun-27
Gold (USD/Ounce)	4 620	3 444	4 325	3 806	4 800	5 200	5 500

Quelle: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

### Pro

- 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 und Iran-Krieg lassen Gold als sicheren Hafen weiter gefragt bleiben.
- Kryptowährungen werden mehr und mehr zu wichtigem Nachfrager von physischem Gold.
- Weitere Fed-Zinssenkungen und erwartete Abwertung des US-Dollars sollten Goldpreis stützen.

### Contra

- Schmucknachfrage fällt 2025 um 18 % (345 t). Auch Notenbanken kaufen weniger Gold als im Vorjahr (-21 % bzw. 230 t)
- Recycling von Altgold steigt 2025 um 3 % bzw. 40 t.
- Hohe Ölpreise machen Zinssenkungen weniger wahrscheinlich.

# Marktdatenübersicht Rohstoffe

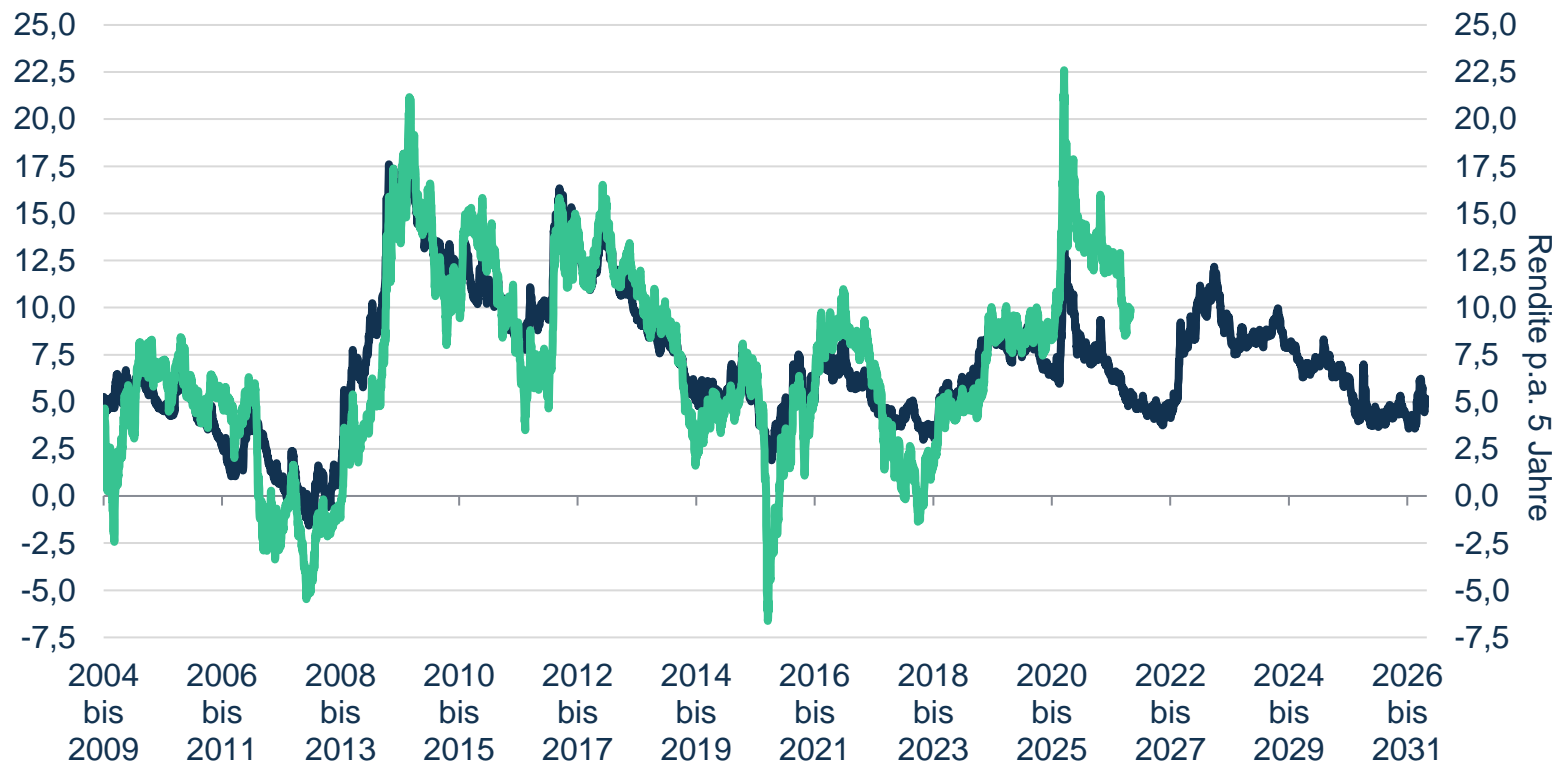
Energy (Spot)	Unit	Date	-1M %	-3M %	-1Y %	YTD %	Max 52W	Min 52W
Crude Oil Brent	USD/bbl	108.21	6.82	63.02	74.06	77.83	118.34	58.98
Crude Oil WTI	USD/bbl	105.38	3.42	71.07	73.92	84.04	114.58	55.44
Precious Metals (Spot)								
Gold	USD/oz	4 635	-2.69	-1.32	44.03	7.18	5 298	3 177
Silver	USD/oz	73.14	-2.31	-10.78	127.67	1.60	118.45	32.02
Platinum	USD/oz	1 990	1.53	-7.23	106.00	-1.83	2 811	971
Palladium	USD/oz	1 529	3.87	-12.68	61.29	-2.43	2 106	950
Industrial Metals (3M Future)								
LME Aluminium	USD/MT	3 522	-0.27	15.25	45.78	17.58	3 644	2 383
LME Copper	USD/MT	12 997	4.52	0.81	41.17	4.62	13 618	9 366
LME Lead	USD/MT	1 949	0.39	-0.71	-0.13	-3.08	2 100	1 888
LME Zinc	USD/MT	3 345	1.67	0.63	29.76	7.28	3 473	2 608
LME Tin	USD/MT	49 423	4.35	6.08	65.92	21.86	57 728	30 406
LME Nickel	USD/MT	19 365	12.53	15.08	26.97	16.33	19 468	14 263

Quellen: LSEG, LBBW Research (Datenabfrage Spotkurse: 30.04.2026)

# 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.

### Zwei Einflussfaktoren

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

### Modellavis

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

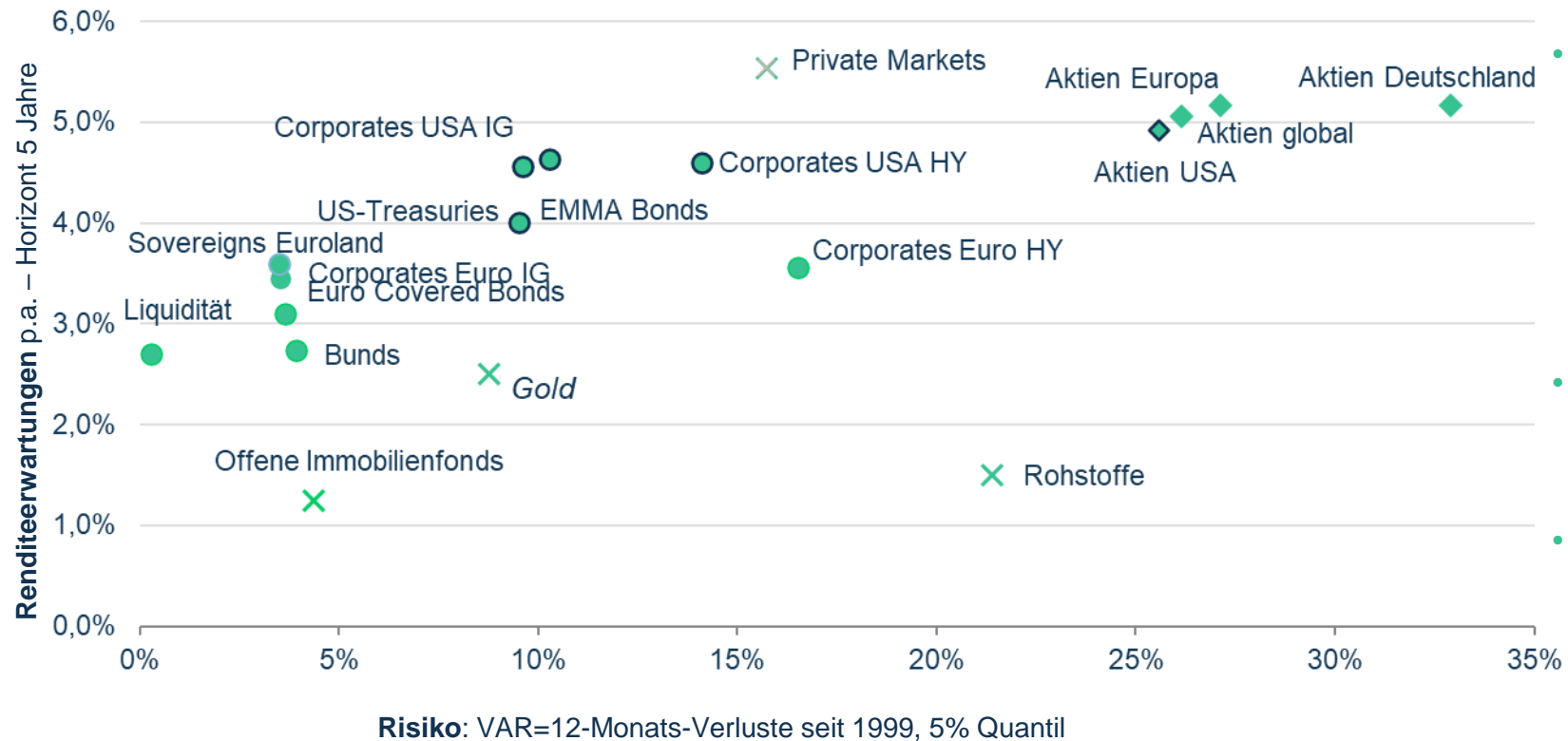
**4,9 %** p.a. (inkl. Dividenden)  
Renditeerwartung

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: 04.05.2026. 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														
30.04.2026	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	2,59	2,71	2,74	2,78	2,83	2,88	2,95	3,02	3,09	3,17	3,51	3,62	3,62	3,65
France	2,74	2,90	2,99	3,10	3,23	3,36	3,50	3,63	3,76	3,87	4,27	4,48	4,64	4,79
Italy	2,74	2,96	3,09	3,23	3,37	3,52	3,67	3,80	3,92	4,04	4,45	4,67	4,82	4,93
Spain	2,69	2,82	2,88	2,96	3,06	3,18	3,30	3,42	3,53	3,64	4,04	4,22	4,33	4,34
Netherlands	2,50	2,69	2,80	2,86	2,92	2,98	3,05	3,11	3,18	3,25	3,51	3,65	3,67	3,62
Austria	2,55	2,70	2,80	2,89	2,98	3,07	3,15	3,23	3,31	3,39	3,69	3,88	3,97	4,00
Belgium	2,66	2,80	2,90	2,99	3,10	3,21	3,33	3,45	3,57	3,68	4,15	4,46	4,62	4,64
Ireland	2,62	2,72	2,79	2,85	2,92	3,00	3,09	3,18	3,26	3,34	3,63	3,78	-	-
Portugal	2,58	2,69	2,77	2,87	2,97	3,08	3,20	3,32	3,44	3,54	3,95	4,17	4,26	4,29
Finland	2,63	2,78	2,87	2,95	3,04	3,14	3,23	3,32	3,41	3,49	3,80	3,96	4,02	4,07
EUR Swap in %	2,79	2,91	2,92	2,94	2,97	3,00	3,03	3,07	3,10	3,14	3,27	3,29	3,25	3,19

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

# Renditekurven EUR Non-Financials

## Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

Average Yield EUR Non-Financials												
30.04.2026	Maturity in Years (Call-Date)											
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
AA	2,37	2,79	3,03	3,21	3,34	3,45	3,54	3,62	3,69	3,75		
AA-	2,41	2,80	3,03	3,19	3,32	3,42	3,51	3,59	3,65	3,71		
A+	2,55	2,93	3,14	3,30	3,42	3,51	3,60	3,67	3,73	3,79		
A	2,61	2,98	3,20	3,35	3,47	3,57	3,65	3,72	3,79	3,84		
A-	2,63	3,02	3,24	3,41	3,53	3,63	3,72	3,79	3,86	3,92		
BBB+	2,68	3,07	3,30	3,46	3,59	3,69	3,78	3,85	3,92	3,98		
BBB	2,82	3,20	3,42	3,58	3,70	3,80	3,88	3,95	4,02	4,08		
BBB-	2,98	3,40	3,64	3,81	3,94	4,05	4,15	4,23	4,30	4,36		
BB+	3,09	3,71	4,07	4,33	4,53	4,69	4,83	4,95	5,05	5,15		
BB	3,31	3,98	4,37	4,65	4,87	5,05	5,20	5,32	5,44	5,54		
BB-	3,94	4,49	4,82	5,05	5,23	5,38	5,50	5,61	5,70	5,79		
B+	4,60	5,34	5,77	6,08	6,32	6,51	6,68	6,82	6,94	7,06		
B	5,23	5,86	6,23	6,49	6,70	6,86	7,00	7,13	7,23	7,33		
B-	6,15	6,79	7,17	7,43	7,64	7,81	7,95	8,07	8,18	8,28		
EUR Swap in %	2,79	2,91	2,92	2,94	2,97	3,00	3,03	3,07	3,10	3,14		

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

# Renditekurven EUR Senior Banks Preferred

## Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit

in Prozent

### Average Yield EUR Banks Senior Preferred

30.04.2026	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	2,80	3,04	3,18	3,27	3,35	3,41	3,47	3,51	3,55	3,59
AA-	2,85	3,07	3,19	3,28	3,35	3,41	3,46	3,50	3,53	3,57
A+	2,76	3,07	3,25	3,39	3,49	3,57	3,64	3,70	3,75	3,80
A	2,78	3,06	3,23	3,35	3,44	3,52	3,58	3,64	3,69	3,73
A-	2,92	3,19	3,36	3,47	3,56	3,63	3,69	3,75	3,79	3,83
BBB+	3,05	3,31	3,46	3,57	3,65	3,72	3,77	3,82	3,87	3,91
BBB	3,17	3,42	3,56	3,66	3,74	3,81	3,86	3,91	3,95	3,99
BBB-	3,51	3,56	3,59	3,61	3,62	3,64	3,65	3,66	3,66	3,67
EUR Swap in %	2,79	2,91	2,92	2,94	2,97	3,00	3,03	3,07	3,10	3,14

Rendite über 4,0 %

Quelle: LSEG, LBBW Research

# Renditekurven EUR Covered Bonds

## Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

### Average Yield EUR Covered Bonds

30.04.2026	Maturity (Call-Date)										
Country	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
AU	2,80	3,13	3,01	3,08	3,08		3,18	3,27			
AT	2,85	2,92	2,97	3,03	3,13	3,13	3,29	3,27			3,50
BE											
CA	2,82	2,96	3,05	2,98	3,16	3,29					3,60
DK	2,83		3,03								
FI	2,85	2,90	3,01	3,03	3,16	3,10	3,17	3,41	3,42		
FR	2,82	2,93	3,01	3,11	3,19	3,29	3,37	3,45	3,56	3,60	3,71
DE	2,82	2,92	3,01	3,08	3,05	3,25					
GR											
IE											
IT	2,87	2,98	3,07	3,12	3,28	3,30	3,40	3,48		3,61	
LU	2,78										
NL	2,87	2,92	2,98	3,12	3,13	3,18	3,28	3,34	3,61		3,54
NZ		2,90	3,04	3,00	3,09		3,24				
NO	2,82	2,95	3,03	3,06	3,15	3,17		3,28		3,59	3,50
PL											
PT	2,85	2,93		3,07	3,14				3,45		
SG	2,84	3,00		3,10	3,25					3,38	
ES											
SE	2,83	2,93	3,01	3,06	3,20		3,21				
CH											
UK	2,89	2,96	2,99	3,02	3,13	3,13				3,46	
JP	2,86	3,02	3,10							3,54	
KR		2,82	2,97		3,15	3,25					
SK	2,95	3,07	3,13	3,13	3,27	3,32					
EUR Swap in %	2,79	2,91	2,92	2,94	2,97	3,00	3,03	3,07	3,10	3,14	3,17

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.

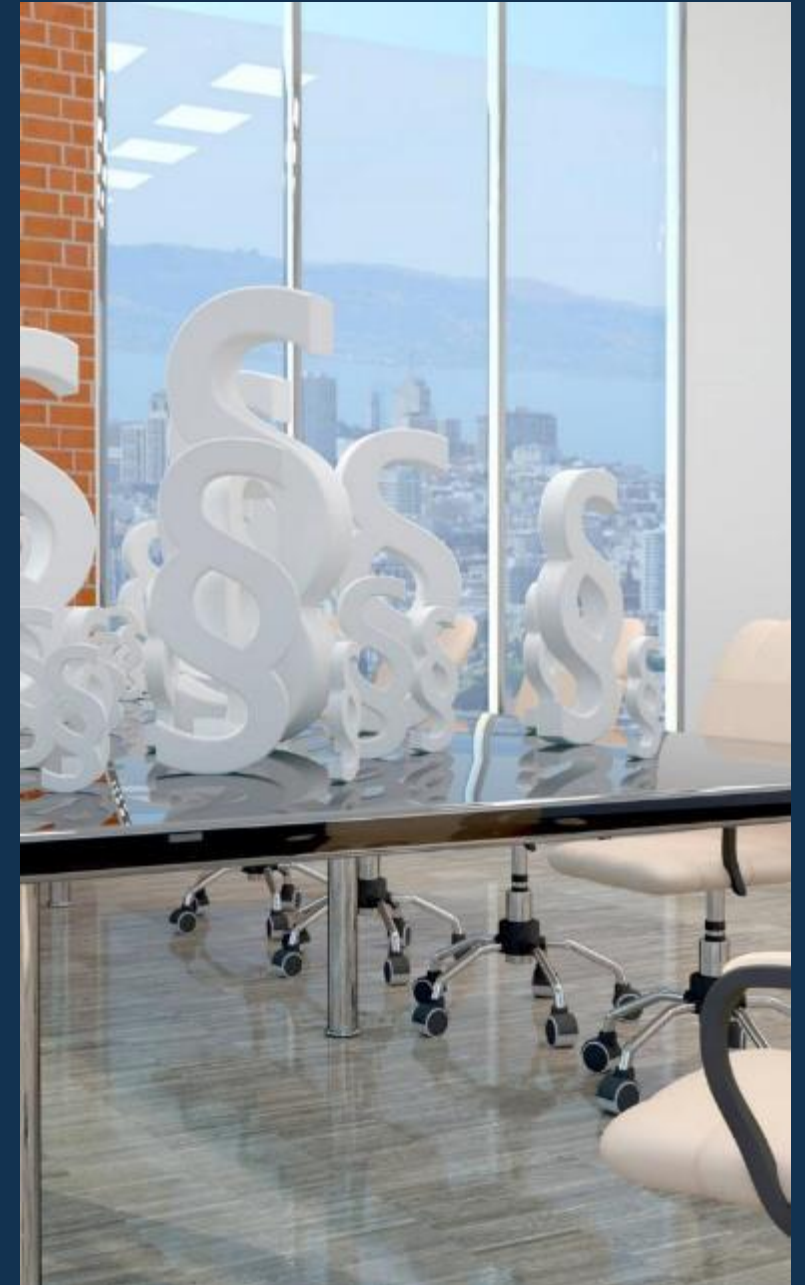
## Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Hongkong:

„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.“

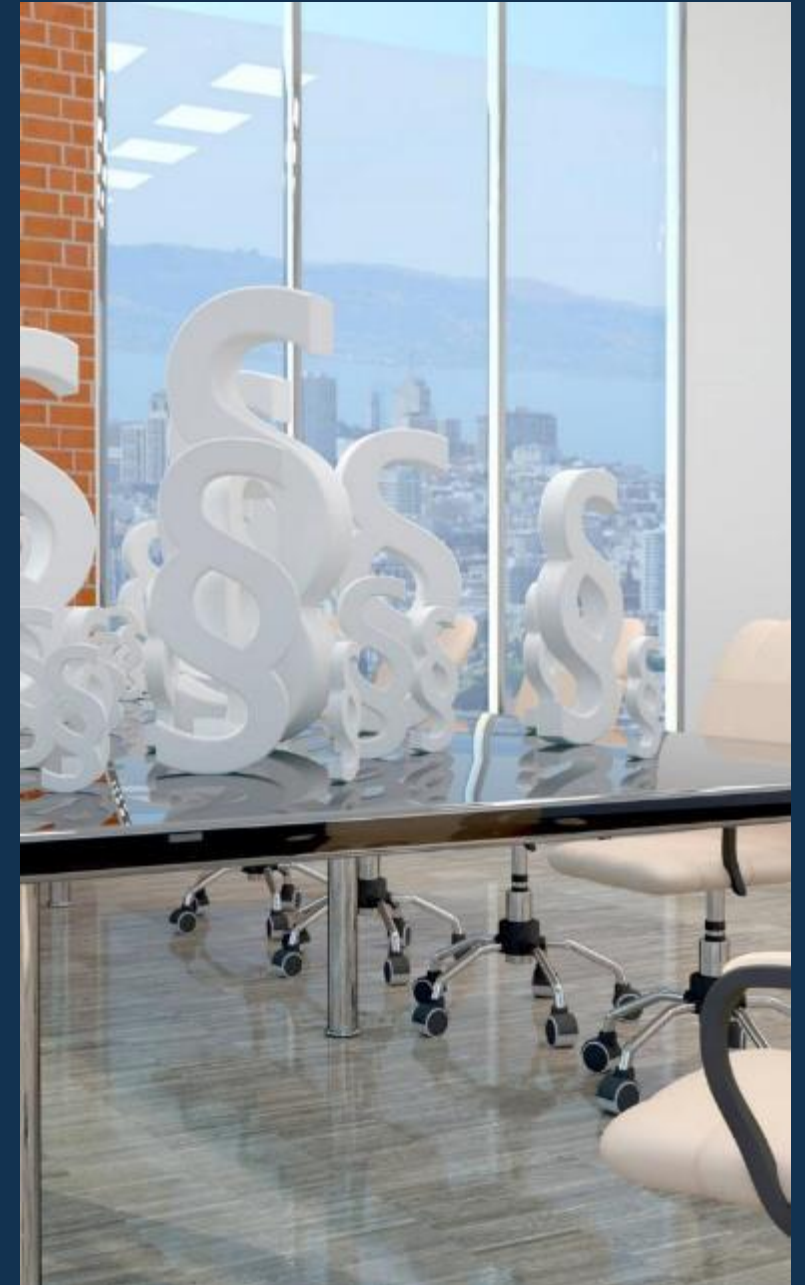
## Zusätzlicher Hinweis für Empfänger in Korea:

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#

