

A close-up, slightly blurred photograph of several Euro banknotes. The focus is on the green 10 Euro notes in the foreground, with other denominations like 20 and 50 Euro visible in the background. The lighting is soft, highlighting the texture and colors of the paper.

Bereit für Neues

LB  BW

07.06.2022 Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Kapitalmarktkompass Juni

Zeit für die Zinswende

Erstellt am: 07.06.2022 10:12

Webkonferenz

Sehr geehrte Damen und Herren,

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

Bitte nutzen Sie für die Einwahl am 07.06.2022 folgende Zugangsdaten:

Einwahl per Telefon:

1. Einwahlnummer: **+49-619-6781-9736** oder **+49-89-95467578**
2. Zum Fortfahren in Deutsch drücken Sie: **1#**
3. Geben Sie den Zugangscode / die Meeting-Nummer ein: **2741 065 0273#**
4. Sie brauchen keine Teilnehmer-Nummer. Um der Webkonferenz beizutreten, drücken Sie bitte die Rautetaste: **#**

Link zur Webkonferenz:

<https://lbbw-meetings.webex.com/lbbw-meetings/onstage/g.php?MTID=e1e221889fa0946a085717001fe718019>

Event-Kennnummer: **2741 065 0273**

Event-Passwort: **LBBW06**

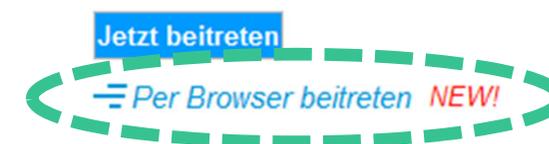
Am komfortabelsten ist die Teilnahme über die Webex-**App** am PC oder am Mobilgerät. Sollten Sie die App nicht nutzen können oder wollen, wählen Sie bitte im **Browser** statt „Jetzt beitreten“ die Option „**Per Browser beitreten**“ (siehe Bild rechts).

Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Mit freundlichen Grüßen
Ihr LBBW Research-Team

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 07.06.2022, 14h
- Dienstag, 21.06.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 05.07.2022, 14h
- Dienstag, 19.07.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 02.08.2022, 14h
- Dienstag, 06.09.2022, 14h
- Dienstag, 20.09.2022, 14h – KMK Update



Agenda

01	Vorwort und Einleitung	Seite 04
02	Sonderthema: EZB und Inflation: Zeit für die Zinswende	Seite 09
03	Makro: Weltwirtschaft wankt zwar, aber fällt noch nicht	Seite 17
04	Zinsen: Folgt der nächste große Renditeaufwärtsschub?	Seite 30
05	Credits: Investoren greifen bei Corporate Bonds wieder zu	Seite 39
06	Aktien: Schwierigste Situation seit der Finanzkrise	Seite 45
07	Prognosen und Asset Allokation: Ein Überschießen der Inflation wird zum größten Risiko	Seite 51
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Spread- und Renditeübersichten, Publikationsübersicht	Seite 61

01

Vorwort und Einleitung

Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research
+49 (0) 711 – 127 – 73 462
moritz.kraemer@LBBW.de

Vorwort

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

sicher kennen Sie die Geschichte vom Frosch, der im Topf sitzt, während das Wasser minütlich heißer wird. Angeblich bleibt der Frosch länger sitzen, als es ihm gut tut, weil er sich an das immer heißere Wasser gewöhnt – bis es zu spät ist. Tierversuche sind meine Sache nicht. Selbst dann: Ich glaube nicht, dass diese Geschichte stimmt. Ich nehme an, dass es auch für einen Frosch den Moment der Erkenntnis gibt, in dem er springt, um seine Haut zu retten. So einen Moment könnten wir jetzt sehen. Die Rede ist von der Inflation und der EZB. Das Ausmaß der Inflation hat ein ungesundes Maß von rund 8% erreicht. Eine Trendwende zeichnet sich nicht ab. Wir fühlen uns gezwungen, unsere Inflationsprognosen anzuheben. Das EZB-Ziel von 2% sehen wir in weite Ferne gerückt. Haupttreiber der Preise bleibt Energie, die im Mai rund 40% teurer war als vor Jahresfrist. Auch Lebensmittel und zunehmend andere Waren und Dienstleistungen verteuern sich. Der Staat versucht mit allerlei untauglichen Mitteln gegenzuhalten. Im Sommer gibt es vorübergehend einen „Tankrabbat“, und für 9 Euro monatlich dürfen Sie das Leben in voraussichtlich allzu vollen Zügen genießen.. Ich würde mich nicht wundern, wenn bald Forderungen nach Preiskontrollen laut werden. Derartige Maßnahmen erreichen erfahrungsgemäß am Ende oft nichts oder sogar das Gegenteil des Beabsichtigten, weil sie an der fundamentalen Differenz von Angebot und Nachfrage nichts ändern.

Deutliche Zinserhöhungen der EZB sind überfällig. Allein sie sind geeignet, den Preisdruck zu dämpfen. Eine Inflation von 8% und ein Leitzins von -0,50% gehen nicht zusammen. Gewiss: Die Geschichte dieser Inflation beginnt mit dem Kapitel Corona und wird mit dem Ukraine-Krieg weiter erzählt: Schocks, wie sie nur sehr selten und so gut wie nie gemeinsam auftreten. Wenn die Äußerungen aus der EZB nicht täuschen, hat sich dort nunmehr ein Umdenken vollzogen. Gut so! Allerdings sind steigende Zinsen eine bittere Medizin. Die Realwirtschaft wächst langsamer – auch an dieser Stelle haben wir unsere Prognosen angepasst. Zudem wird der Umgangston an den Finanzmärkten rauer. Die Zeiten bleiben volatil, die Auswahl der richtigen Assets wird für den Anlageerfolg noch wichtiger.

Eine gewinnbringende Lektüre wünscht
Ihr Dr. Moritz Kraemer



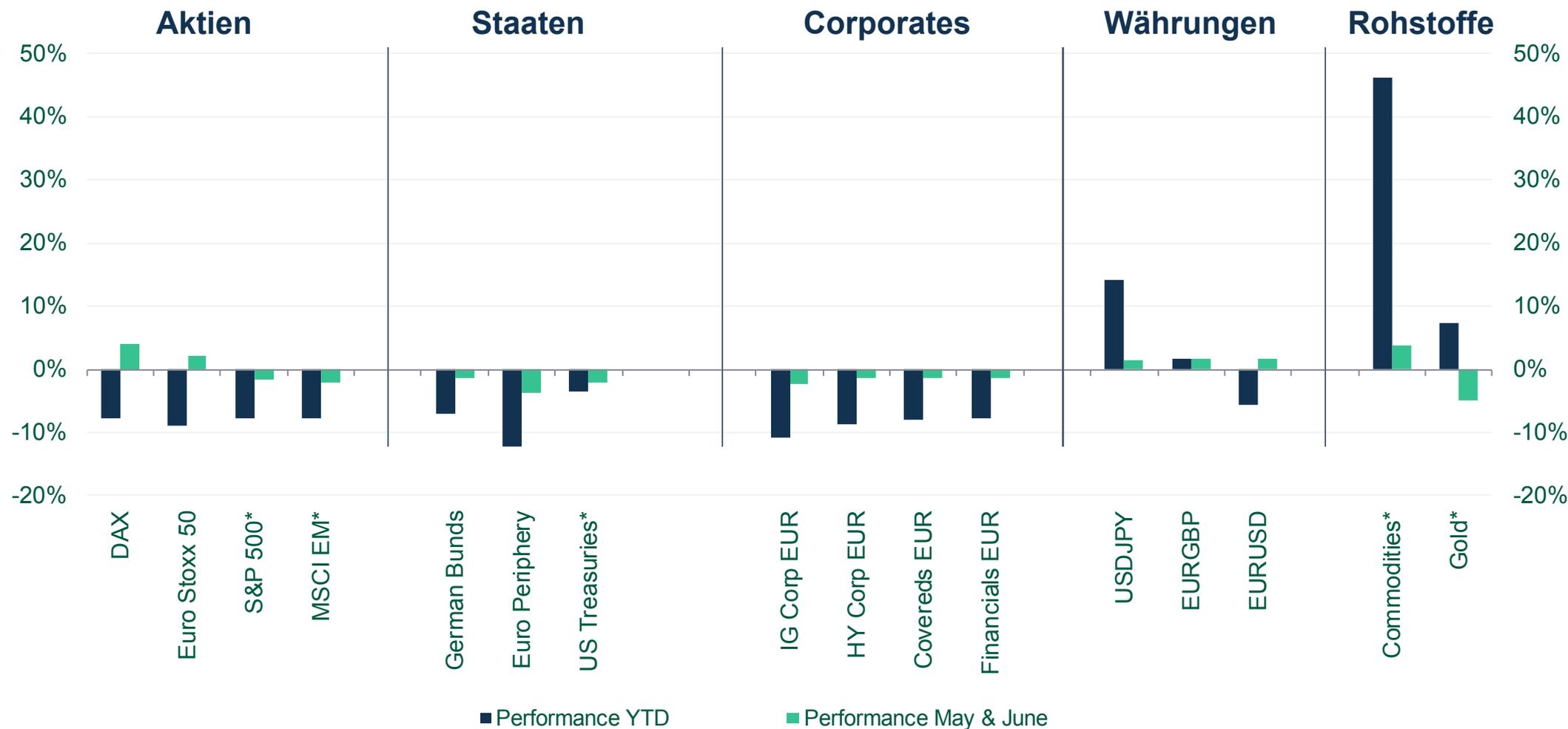
Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

+49 (0) 711 – 127 – 734 62
moritz.kraemer@LBBW.de

DAX im Plus, Abverkauf an den Rentenmärkten geht weiter

Ausgewählte Assets

in %

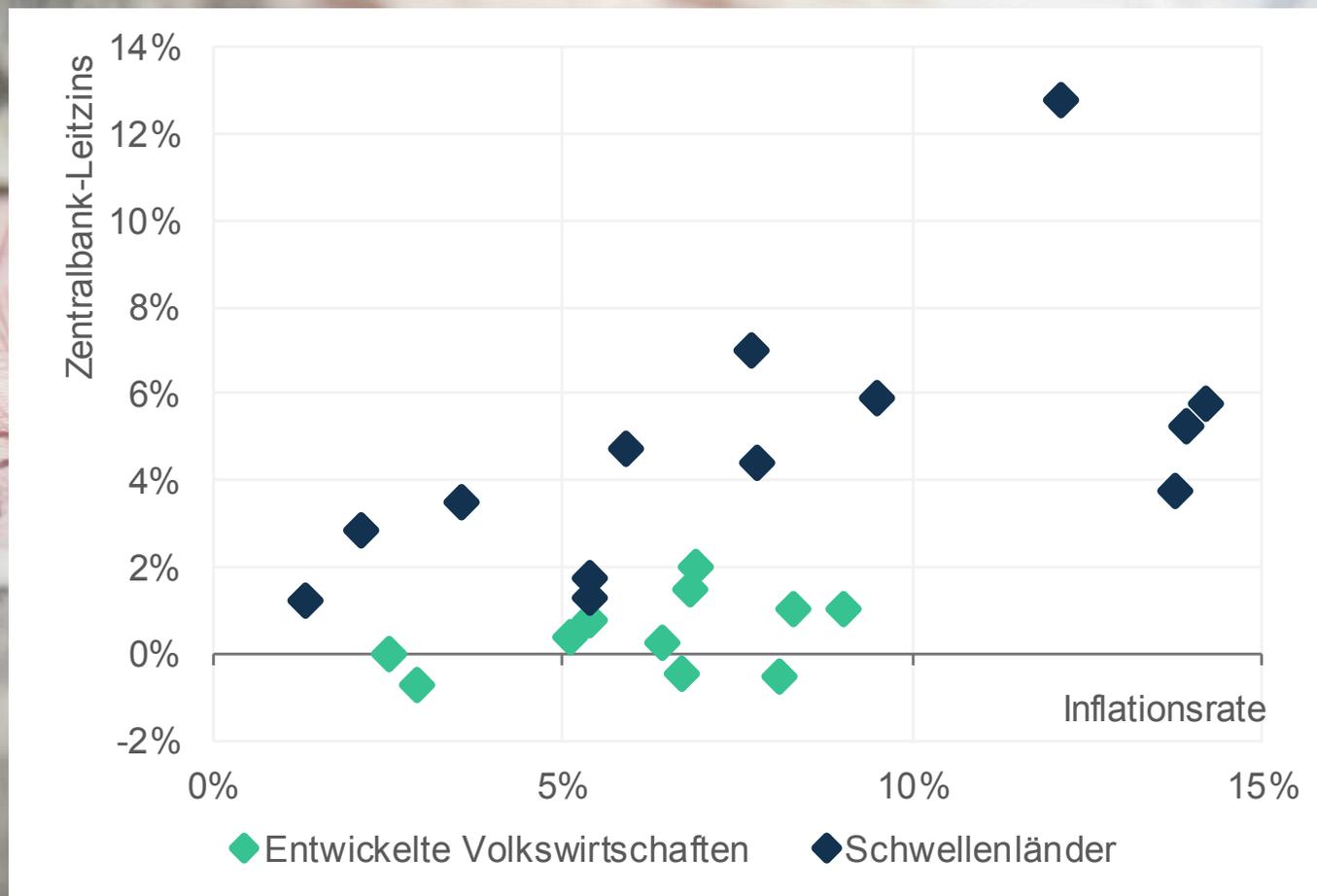


Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Graph des Monats: Notenbanken im Zinserhöhungsmodus

Ausgewählte Länder: Laufende Teuerung und Notenbank-Leitzins

(in % bzw. in % p.a.)



- Der Geleitzug der weltführenden Notenbanken hat sich in Bewegung gesetzt. Das Ziel lautet: höhere Leitzinsen. Zu sehr drückt ein global zu spürender Inflationsschock.
- Die Notenbanken der entwickelten Länder haben sich dem Geleitzug spät angeschlossen, und sie fahren derzeit mit verhaltener Geschwindigkeit. Deren Pendanten aus den Schwellenländern haben mehr Wegstrecke absolviert. Beispiel Polen: Innerhalb von acht Monaten ist es von 0,1% auf 5,25% gegangen, zwischenzeitlich auch mit einem 100-Basispunkte-Schritt.
- Auffällig: Für jeweils vergleichbare Inflationsraten herrschen in den Schwellenländern aktuell höhere Leitzinsen: ein Omen für die Geldpolitik von EZB, Fed & Co.!

Quelle: Bloomberg. Entwickelte Staaten; Euroraum, AUS, DK, JPN, CDN, NZ, N, S, CH, GB, USA. Schwellenländer: BRA, CHN, HK, IND, RI, MEX, PL, RO, ZA, ROK, CZ, H.

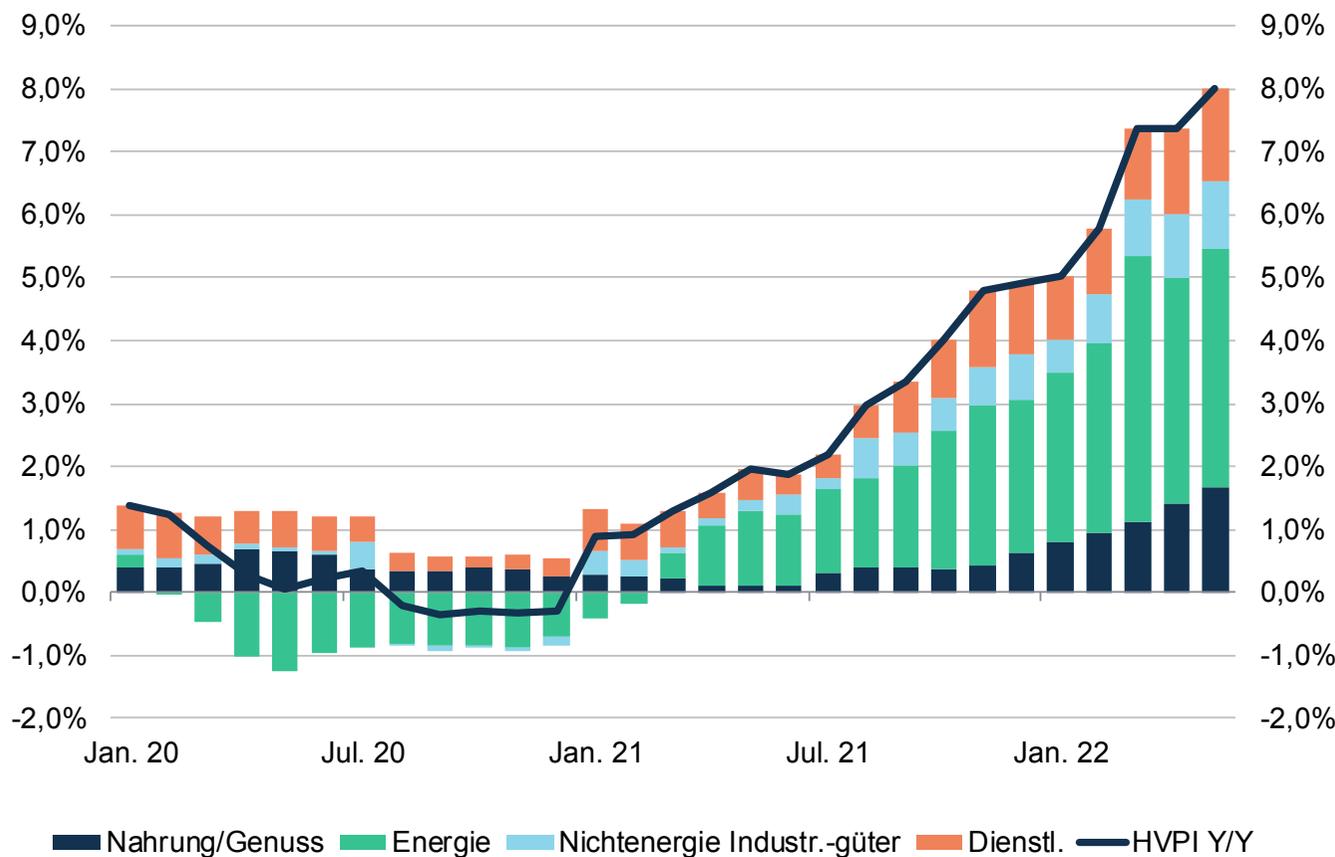
02

EZB und Inflation: Zeit für die Zinswende

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

EWU: Teuer, teurer, Energie

EWU: HVPI Y/Y und Beiträge der Gütergruppen Monatswerte

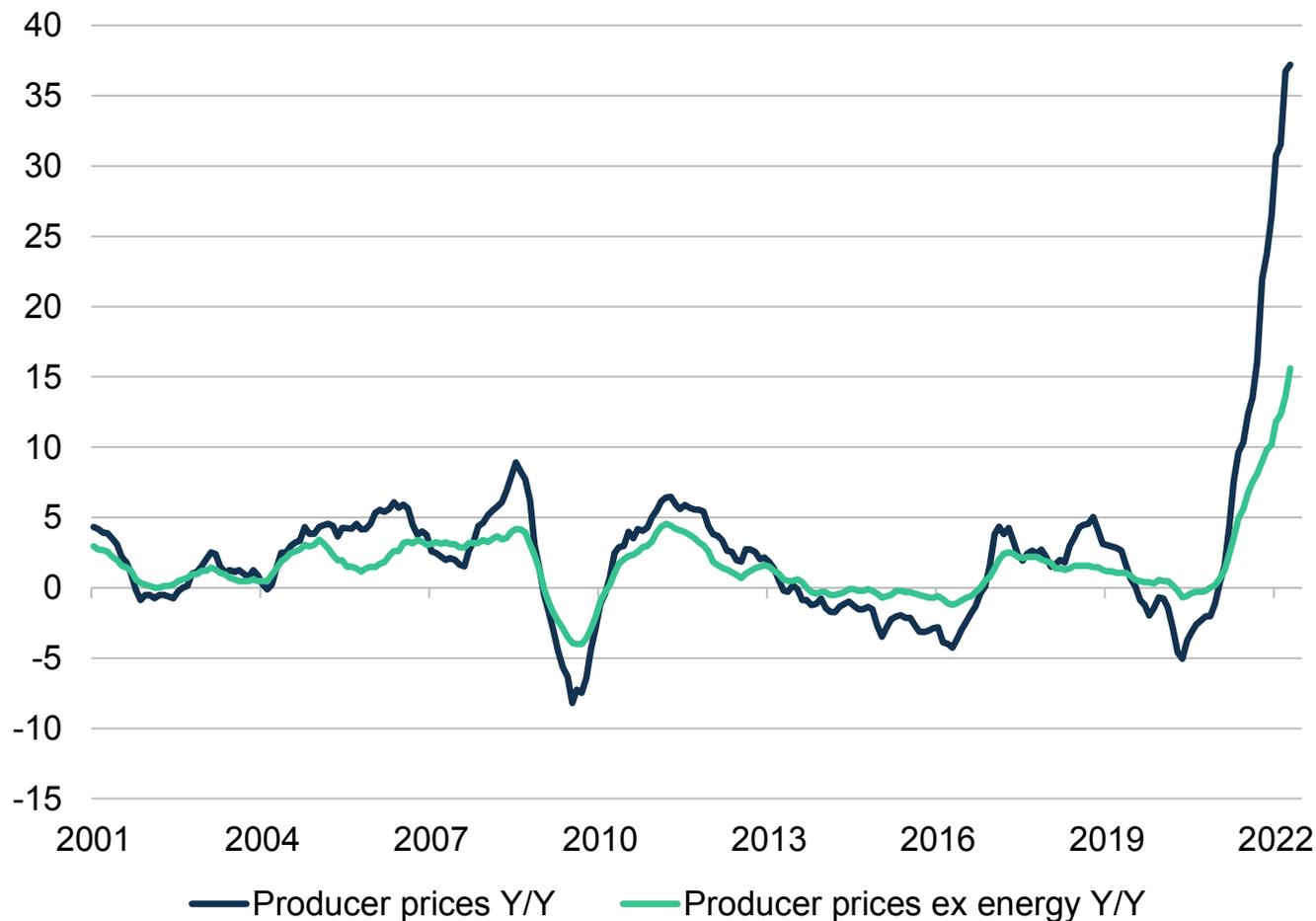


- Mit 8,1% ist die Inflation im Euroraum im Mai auf ein erneutes Rekordhoch gestiegen. Preistreiber Nr. 1 sind Energiepreise (Strom, Heizung, Kraftstoffe). Zum Vorjahresmonat war diese Gütergruppe um 39,2% teurer.
- Lebensmittelpreise tragen ebenfalls ihren Teil zur Inflation bei. Auch Industriegüter und Dienstleistungen, tragen in Prozentpunkten gemessen, mehr zur Inflation bei als in vergleichbaren Konjunkturphasen.
- **Wir heben unsere Prognosen an:** Für 2022 erwarten wir für Deutschland 7,2% (zuvor 6,5%), für den Euroraum 7,5% statt 7,0%. Für 2023 rechnen wir mit 4,5% sowohl im Falle Deutschlands als auch des Euroraums. Zuvor lagen die Prognosen bei 3,2% bzw. 3,5%.

EWU: Preisdruck auf Erzeugerstufe auf Rekordhoch

EWU: Erzeugerpreise mit und ohne Energie

Monatswerte



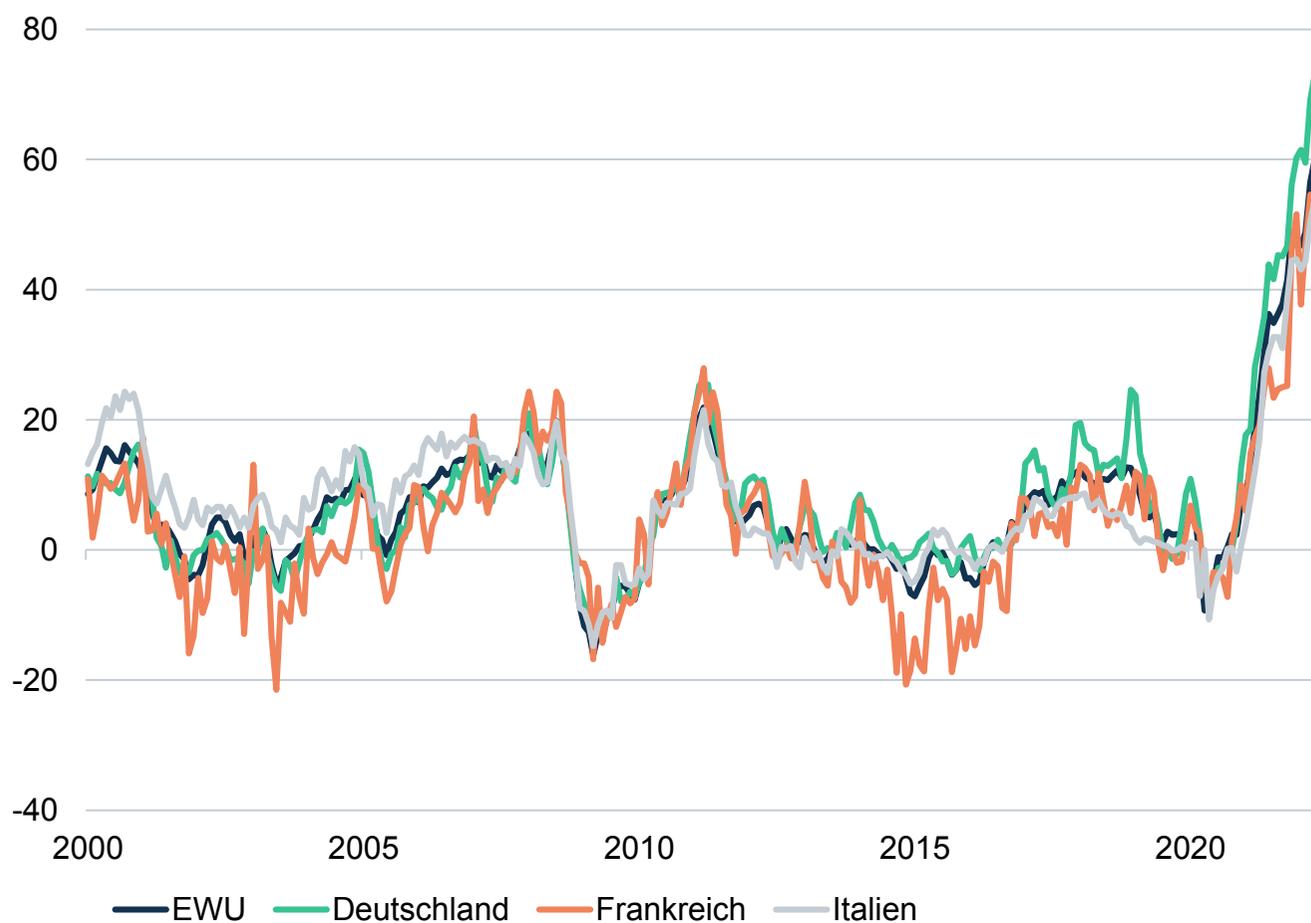
- Der Preisdruck dürfte hoch bleiben. Dafür sprechen nicht nur die Notierungen der Rohstoffpreise an den Warenbörsen. Auch auf der Ebene der Erzeugerpreise (ohne Bausektor) ist keine Trendwende zu erkennen.
- Sowohl mit als auch ohne Energie steigen die Erzeugerpreise so stark wie nie seit Bestehen der EWU.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

EWU: Unternehmen werden an der Preisschraube drehen

EWU u. ausgewählte Staaten: Selling Price Expectation

Monatswerte, saisonbereinigt



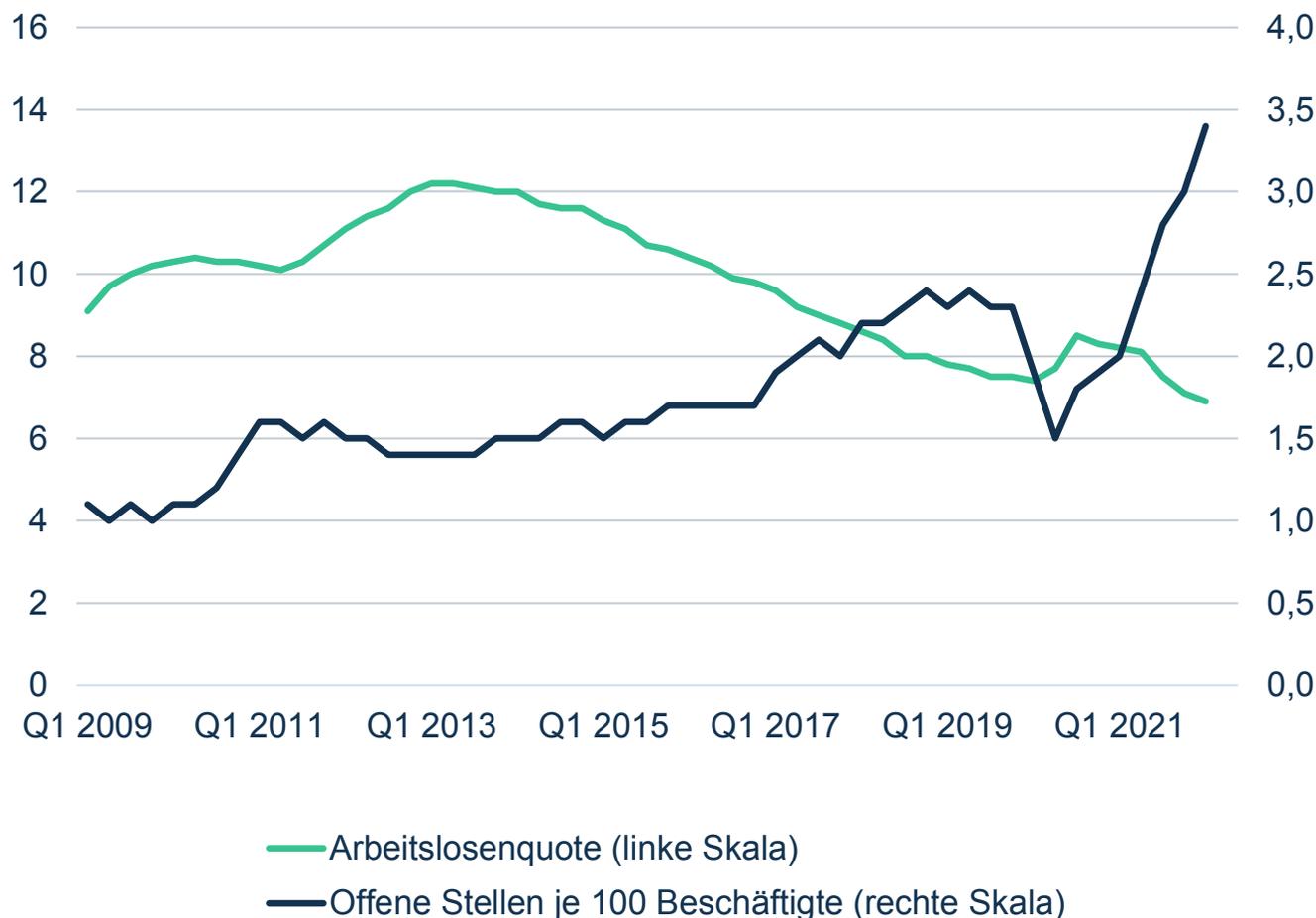
- In den monatlichen Umfragen stehen die Preisabsichten der Unternehmen hervor:
Mehr als die Hälfte aller befragten Unternehmen will per Mai ihre Absatzpreise in absehbarer Zeit erhöhen.
- Immerhin: Dieser Wert war im Vormonat schon mal höher.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

EWU: Arbeitsmarkt so angespannt wie nie

EWU: ALQ und Quote der offenen Stellen

Monatswerte



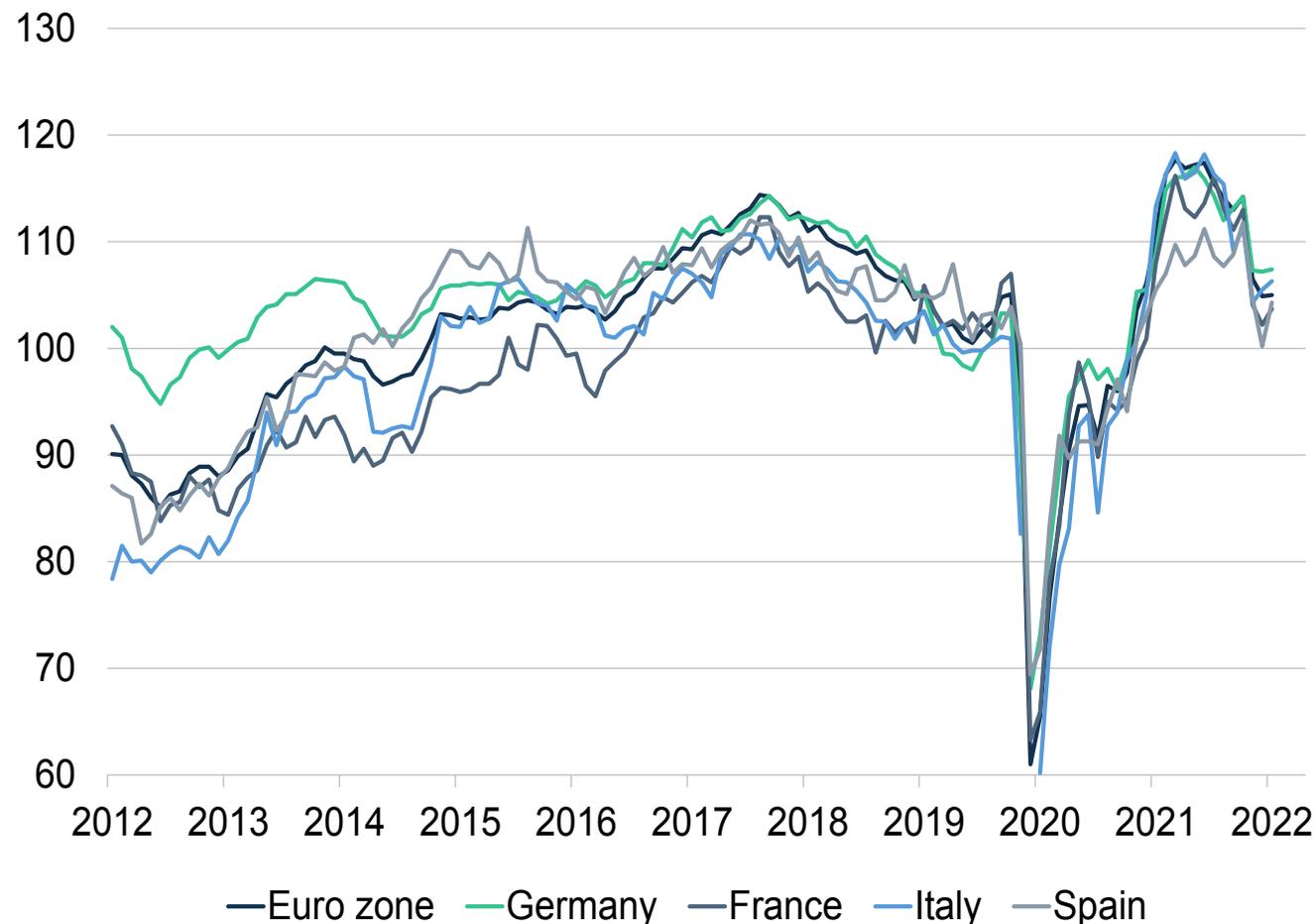
- Entschieden wird über die Dauerhaftigkeit der Inflation womöglich in den Tarifverhandlungen. Bis Ende 2021 war der Anstieg der Tariflöhne moderat. Im ersten Quartal 2022 lag der Anstieg der Tariflöhne mit 2,8%, u.a. bedingt durch Corona-Prämien, so hoch wie seit der Finanzkrise nicht mehr.
- Die hohe Inflation und die Lage am Arbeitsmarkt sprechen allerdings für eine zunehmende Schärfe der Tarifauseinandersetzungen.
- Die Arbeitslosenquote im Euroraum ist auf dem Tief seit Euroeinführung, die Quote der offenen Stellen ist auf einem Hoch. Wann, wenn nicht jetzt, sollen die Gewerkschaften steigende Löhne durchsetzen?

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

EWU: Konjunktur bislang erstaunlich robust

EWU u. ausgewählte Staaten Economic Sentiment

Monatswerte



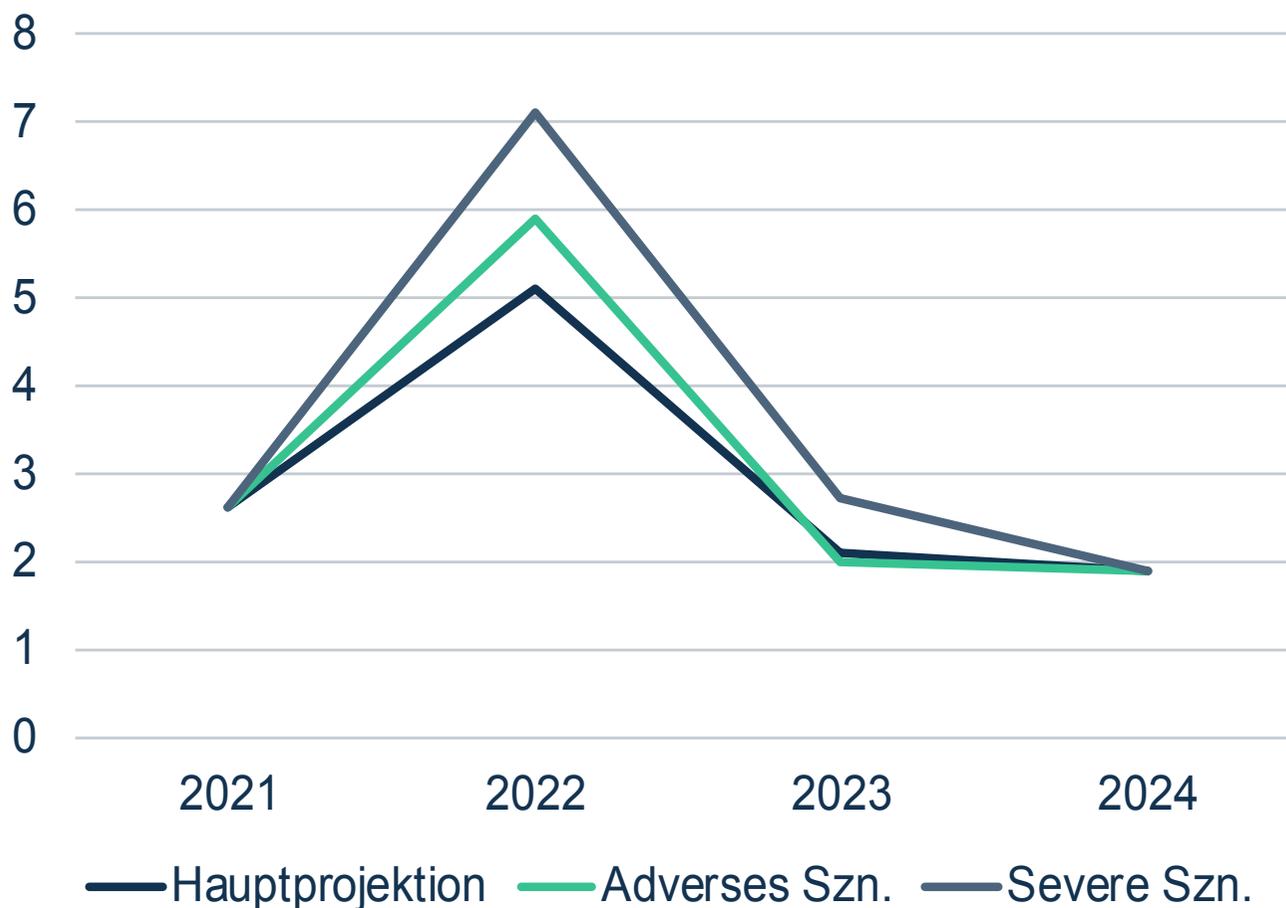
- Ungeachtet der Mehrfachlast aus Ukraine-Krieg, Lieferkettenstörungen und Corona-Folgen sind die Konjunkturerwartungen aktuell robust. Der Rückgang nach dem Angriff Russlands hat sich nicht fortgesetzt. Das Economic Sentiment hält sich knapp über dem langfristigen Mittelwert.
- Allerdings fällt die erhoffte Beschleunigung nach dem Ende der Corona-Maßnahmen aus. **Wir senken unsere Wachstumsprognosen** für 2023 von 2,5% (je Deutschland und EWU) auf 1,7% für Deutschland und auf 1,9% für den Euroraum.
- Mit einem möglichen Gaslieferstopp und Zinserhöhungen gibt es zwei potente Abwärtsrisiken, die gemeinsam oder unabhängig voneinander auftreten können.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

EZB: Wohin mit den Inflations-Projektionen?

EWU: Inflationsszenarien Stand März 2022

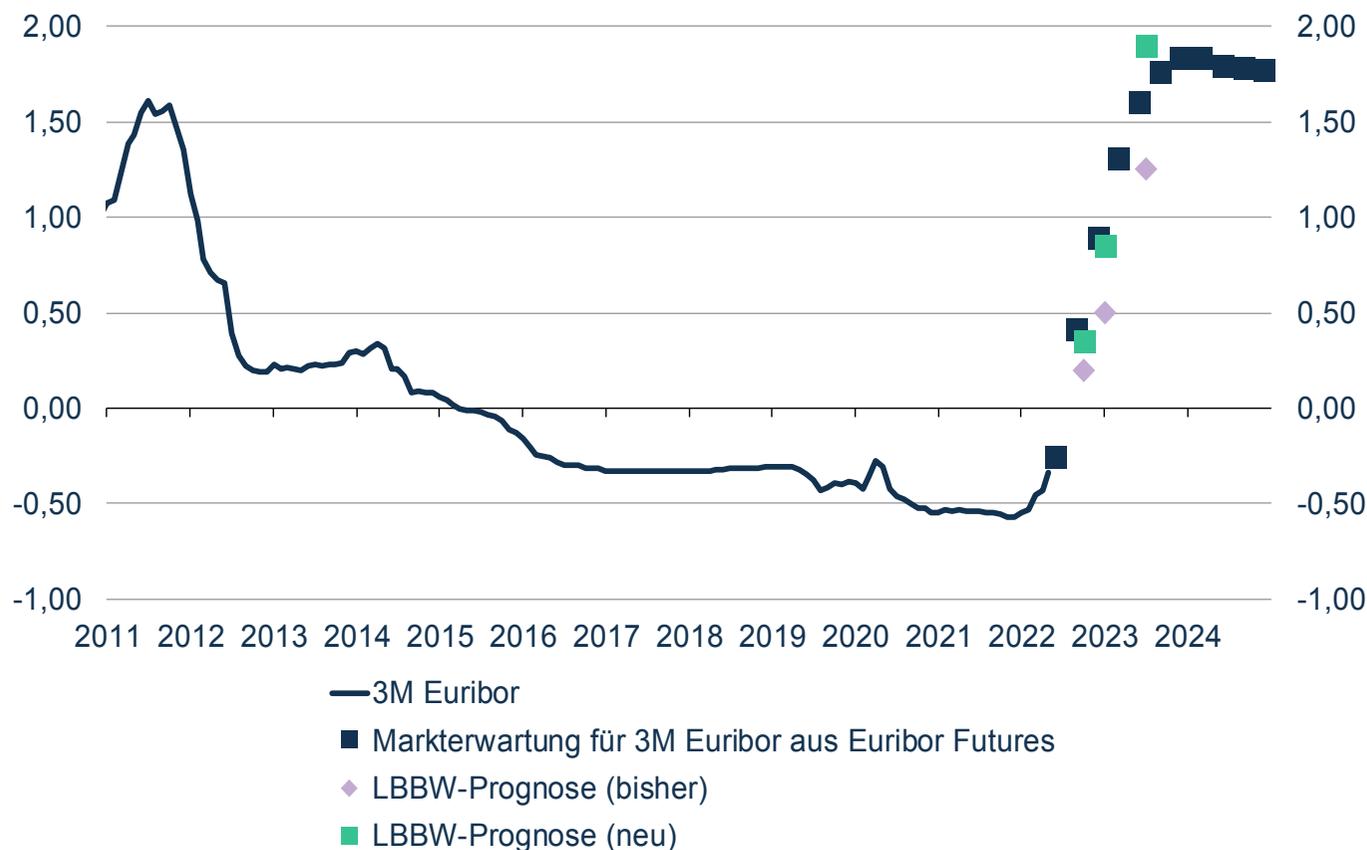
Jahreswerte für die Inflation (HVPI Y/Y)



- Mit der Juni-Sitzung legt die EZB auch neue Projektionen zu Inflation und BIP-Wachstum vor. Jüngst war die EZB in die Kritik geraten, weil die Projektionen in der Vergangenheit nur selten mit der späteren Realität im Einklang standen. Zudem spiegeln die gegenwärtige Projektion (vgl. Chart) für die Inflation die Aufwärtsrisiken nicht genügend wider.
- Da die EZB die Weichen auf Zinserhöhungen per Juli stellt, erwarten wir, dass die Inflationsprojektionen deutlich steigen werden. Insbesondere für 2023 und 2024 dürfte es Aufschläge geben, welche die projizierte Inflation auf deutlich über 2% steigen lassen könnten.

EZB: Stärkeres „Frontloading“ der Zinsanhebungen

3M-Euribor mit Markterwartungen aus Terminalsätzen sowie LBBW-Prognosen



- Bei der EZB hält der Trend zu „hawkischer“ Rhetorik an – mit Unterstützung durch die jüngsten EWU-Inflationsdaten!
- Christine Lagarde hat der nächsten Ratssitzung vom 9. Juni quasi vorgegriffen und ein Ende der Anleihekäufe zur Jahresmitte sowie zwei Zinsschritte in Q3 um je (mind.) 25 Bp avisiert.
- Die geldpolitischen Falken fordern zunehmend einen „großen“ Zinsschritt im Fahrwasser der Fed.
- => Wir erwarten ein stärkeres „Frontloading“ der Zinsanhebungen. Bis Mitte 2023 dürfte der Einlagesatz um 225 Bp auf 1,75 % angehoben werden, inklusive ein bis zwei „großer“ Schritte um 50 Bp.

03

Makro:

**Weltwirtschaft wankt zwar,
aber fällt noch nicht**

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

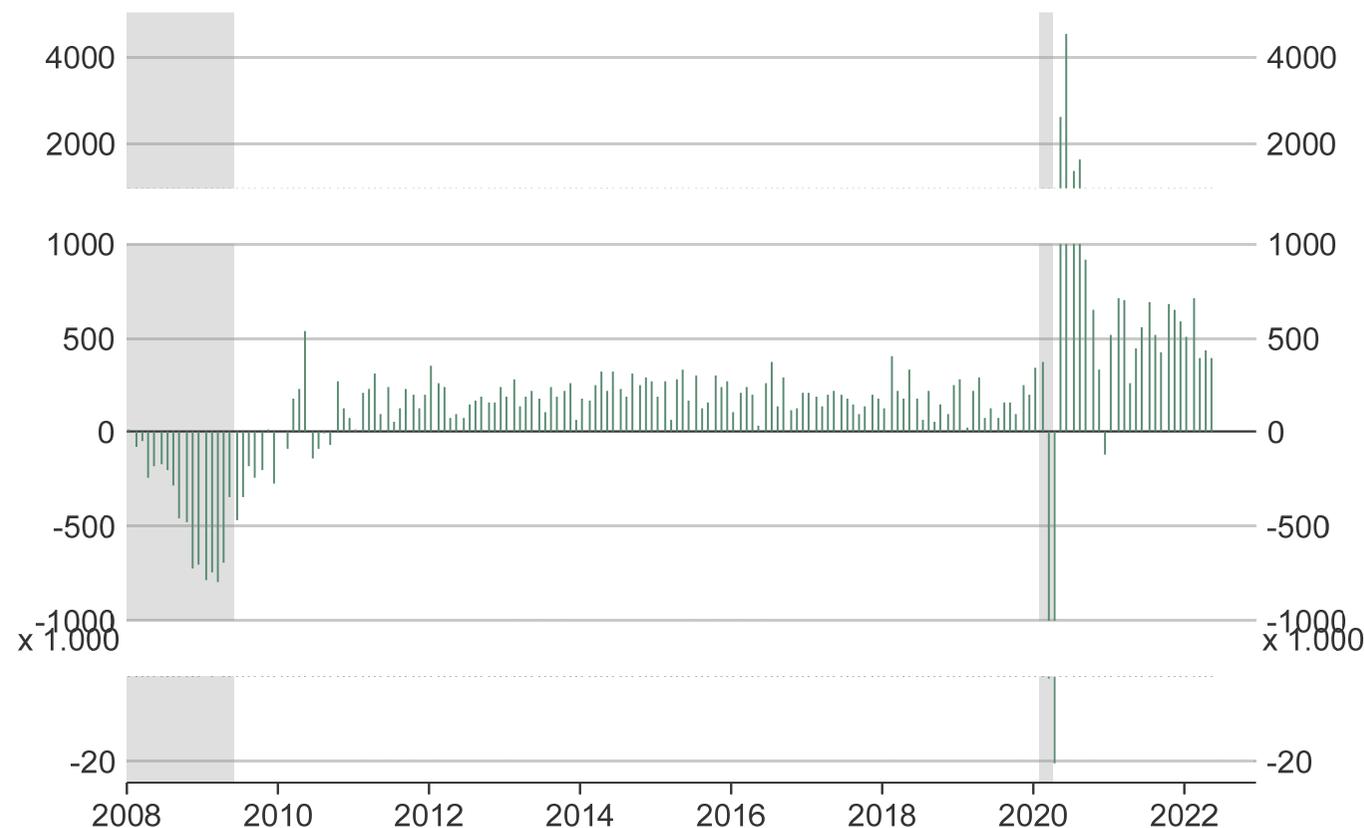
Dr. Jens-Oliver Niklasch
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 63 71
jens-oliver.niklasch@LBBW.de

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

USA: Wirtschaft schafft Monat für Monat neue Stellen

Beschäftigung

Veränderung ggü. dem Vormonat, in Tausend

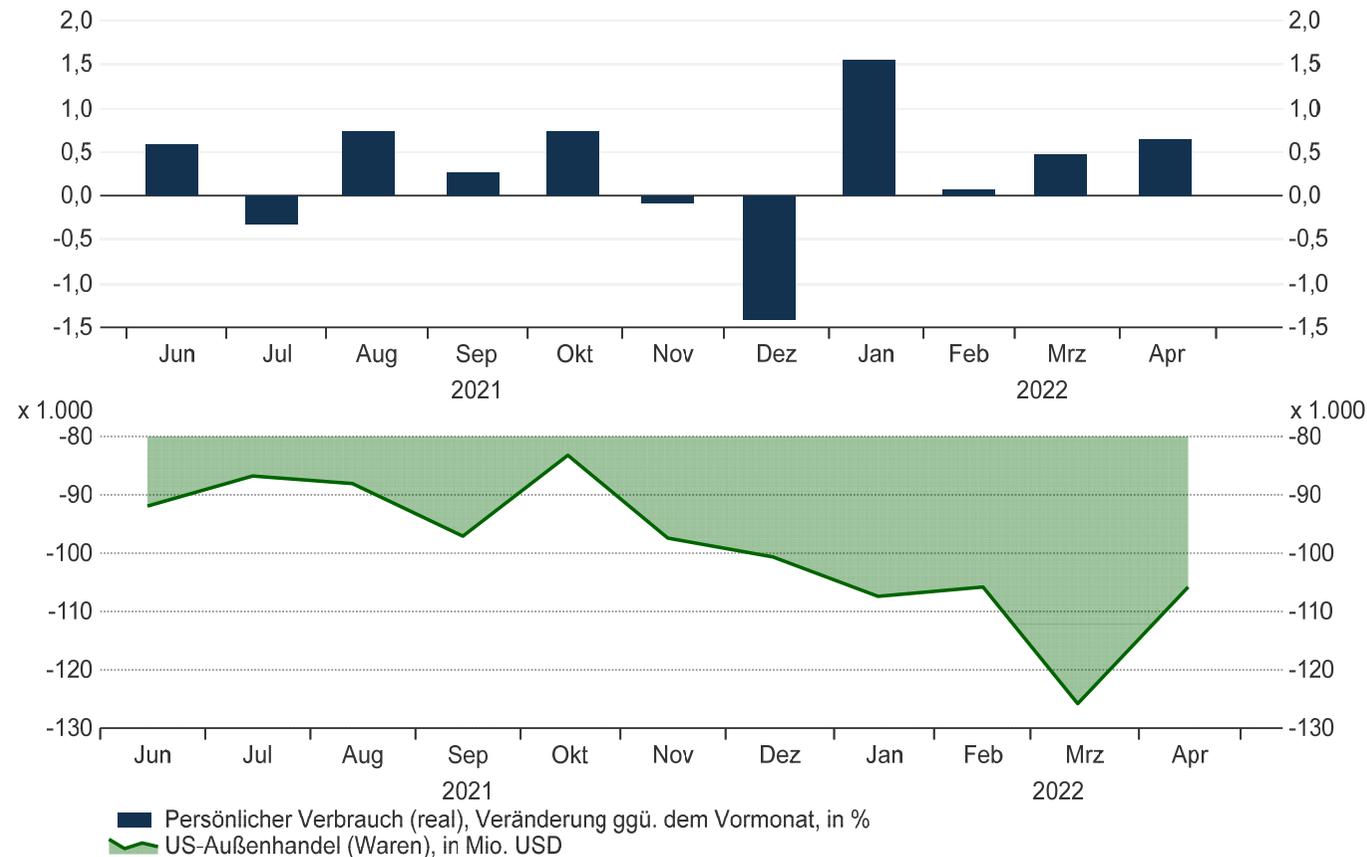


- Die US-Wirtschaft schafft ungeachtet aller Widrigkeiten Monat für Monat in hoher Zahl neue Stellen. So auch im Mai: Die Anzahl der Beschäftigten legte um 390 Tausend gegenüber dem Vormonat zu. Bald wird das Niveau aus Vorkrisenzeiten erreicht sein.
- In den Reihen der US-Notenbank wird man indes erleichtert zur Kenntnis nehmen, dass die Zuwächse bei den Stundenlöhnen etwas an Dynamik verloren zu haben scheinen.
- Die durchschnittlichen Stundenlöhne zogen im Mai um 0,3 % ggü. dem Vormonat an, nach einer entsprechenden Rate von ebenfalls 0,3 % im April. Die Veränderungsrate der durchschnittlichen Stundenlöhne gegenüber dem Vorjahresmonat sank von 5,5 % im April 2022 auf 5,2 % im Mai 2022.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

USA: Verbrauch und Außenhandel stützen Wachstum

Persönlicher Verbrauch und Außenhandel Saisonbereinigte Monatswerte

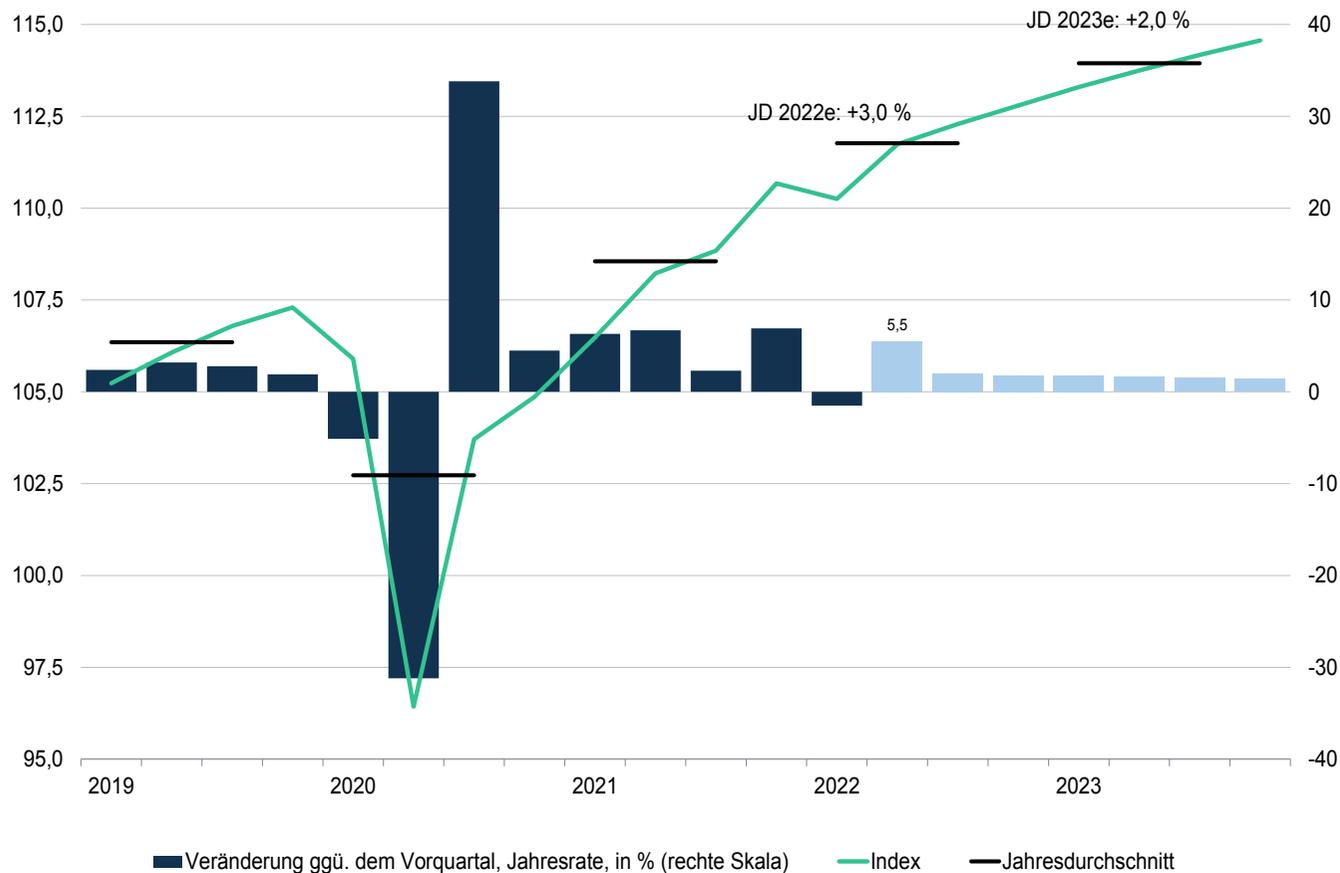


- Der persönliche Verbrauch legte im April in realer Rechnung um 0,7 % ggü. dem Vormonat zu, nach einer aufwärts revidierten Rate von 0,5 % im März.
- Das US-Defizit im Warenhandel sank von 127 Mrd. USD im März 2022 auf 106 Mrd. USD im April 2022. Damit wurde die sprunghafte Ausweitung des Defizits im Vormonat wieder wettgemacht.
- Diese Entwicklungen sprechen dafür, dass sowohl der persönliche Verbrauch als auch der Außenhandel spürbar zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum im zweiten Quartal 2022 beitragen werden.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

USA: Wachstumsprognose 2022 erreichbar

US-Bruttoinlandsprodukt Saisonbereinigte Quartalswerte



- Obgleich die US-Wirtschaft im ersten Quartal 2022 mit einer Jahresrate von 1,5 % schrumpfte, erscheint unsere Prognose in Höhe von 3,0 % für das Gesamtjahr 2022 erreichbar.
- Aufgrund der auf der vorherigen Folie gezeigten Entwicklung lautet unser derzeitiger „best guess“ für das Wachstum im zweiten Quartal 2022 auf 5,5 % (Jahresrate).
- Sollte sich diese Prognose bewahrheiten, wird selbst bei einem geringen Wachstum in der zweiten Jahreshälfte unsere Prognose für das Gesamtjahr 2022 erreicht.

EURUSD-Prognose scheint sich zu bewahrheiten

Euro in US-Dollar Tageswerte

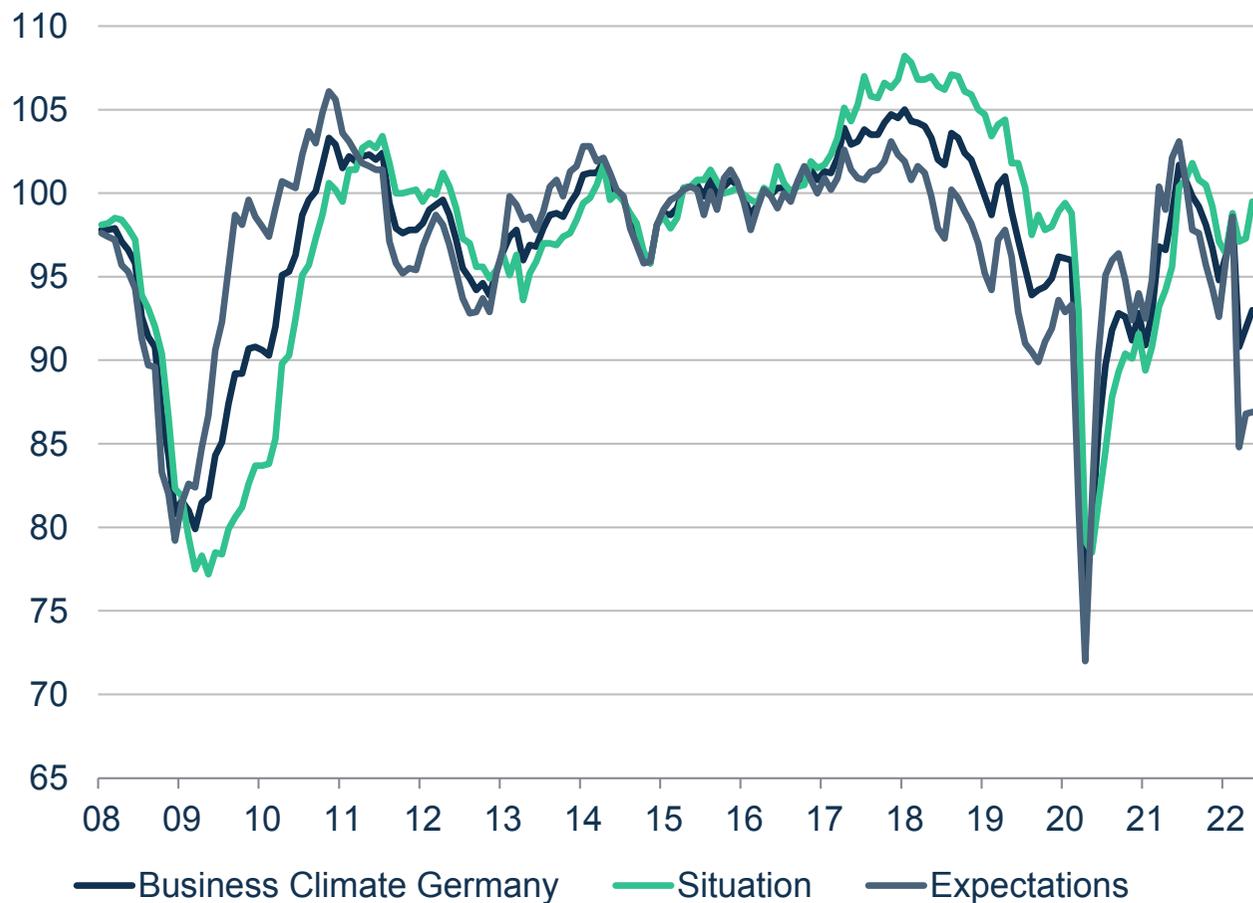


- Wir hatten Anfang Mai 2022 unsere EURUSD-Prognose dahingehend geändert, auf kurze Sicht zwar eine Fortsetzung der Dollar-Stärke zu erwarten, mittelfristig aber auf eine Erholung des Euro zu setzen.
- Nach unserer Prognose wird der Kurs des Euro per Ende dieses Jahres auf 1,08 US-Dollar zu lauten.
- Dieser „Call“ scheint gerade aufzugehen.

Deutschland: ifo-Geschäftsklima mit „Bodenbildung“

ifo-Geschäftsklima: Lage und Erwartungen

Monatswerte, saisonbereinigt

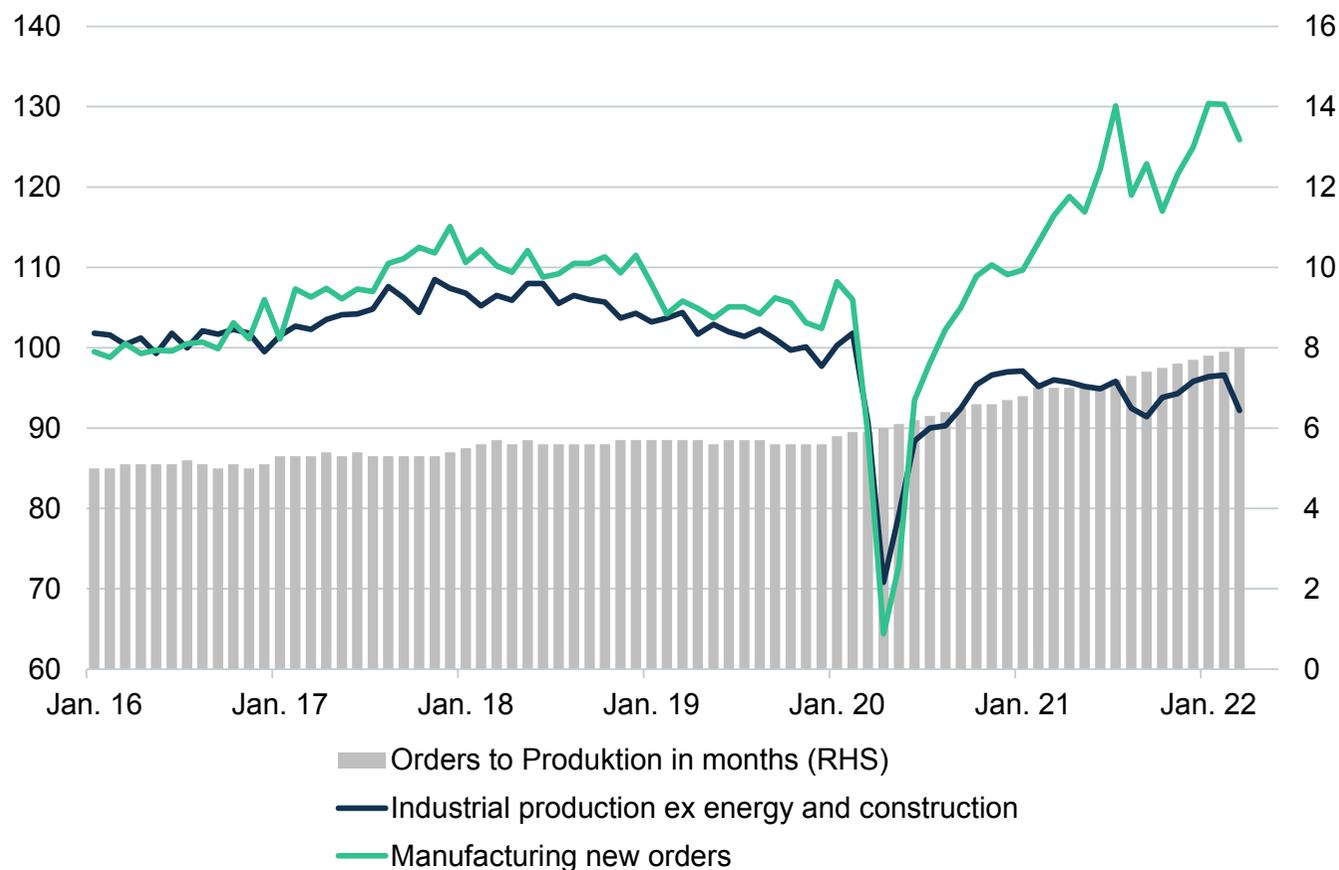


- Das ifo-Geschäftsklima hält sich zuletzt vergleichsweise robust.
- Zwar sorgte der Angriff Russlands auf die Ukraine bei den Unternehmen anfangs für einen massiven Einbruch der Erwartungen. Aber seither hat sich die Lage eher stabilisiert.

Deutschland: Auftragsüberhang wächst und wächst

Neuaufträge: Auftragsbestand und Produktion

Monatswerte, saisonbereinigt



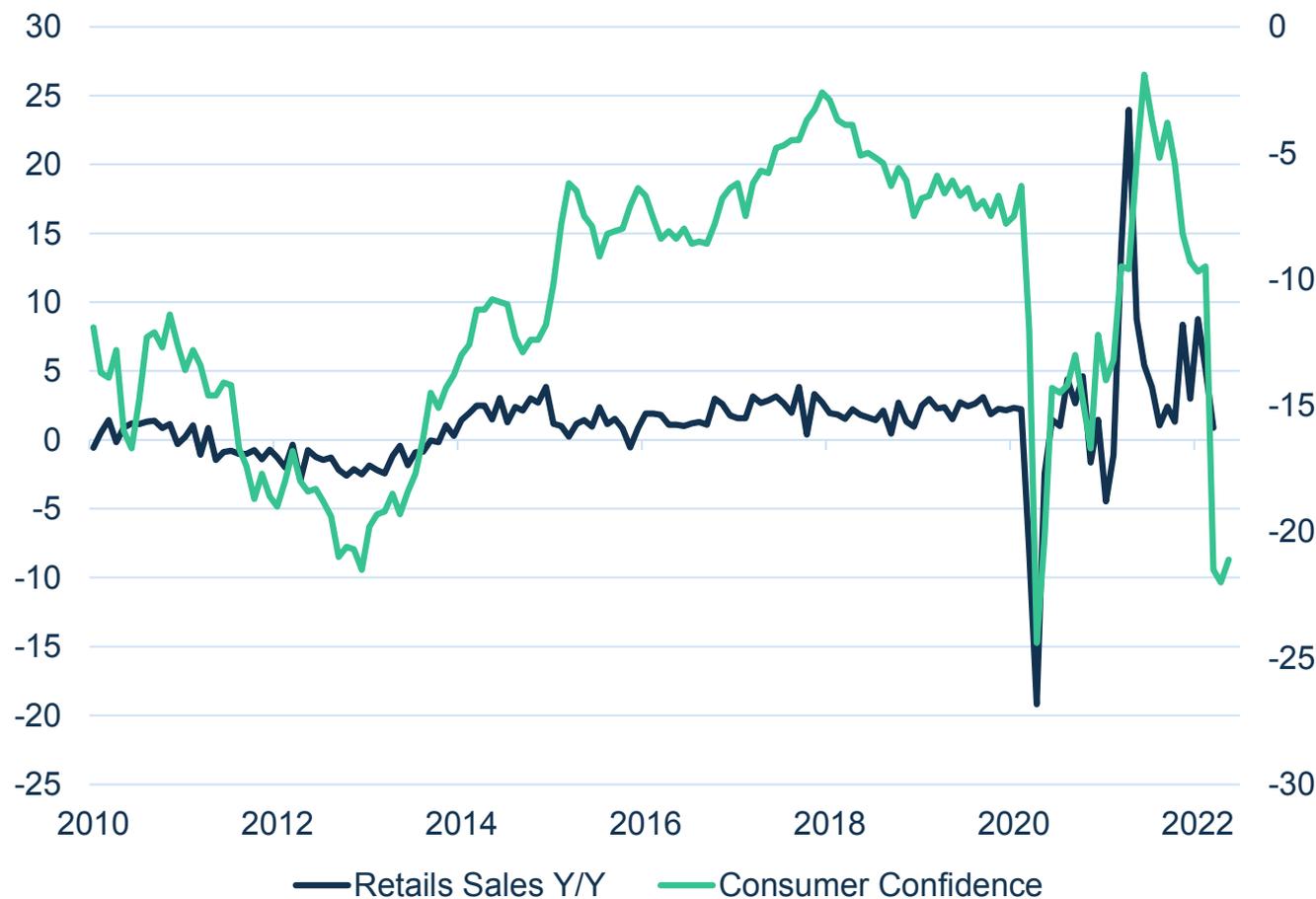
- Das Auftragspolster der deutschen Industrie steigt und steigt. Inzwischen könnten die Unternehmen acht Monate produzieren, ohne neue Aufträge an Land ziehen zu müssen.
- Die Produktion läuft dabei weiter deutlich unter dem Vor-Corona-Niveau, welches auch schon einen Rückgang darstellte, verglichen mit den Hochzeiten 2018. Der Zustrom an Neuaufträgen hat sich seit Mitte 2021 nur wenig abgeschwächt.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

EWU: Fällt der private Konsum als Wachstumstreiber aus?

EWU Retail Sales und Consumer Conf.

Monatswerte, saisonbereinigt

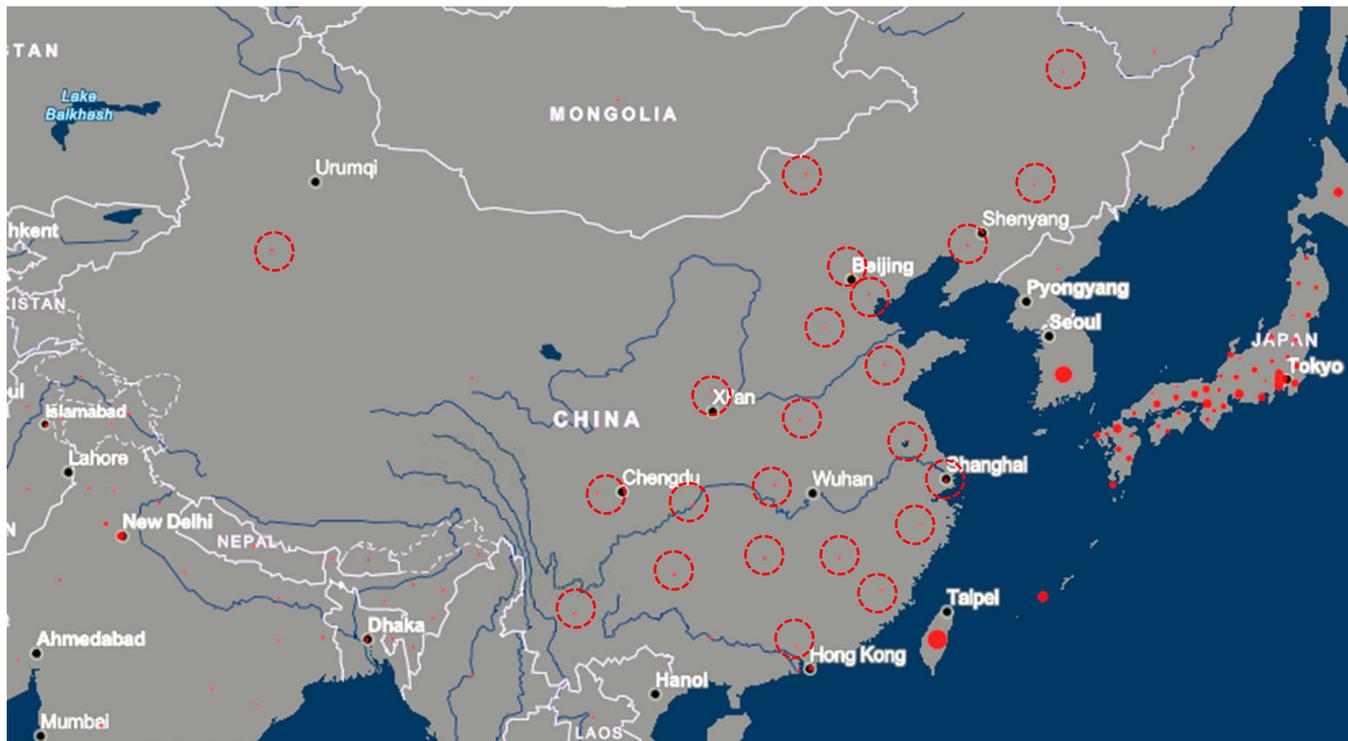


- Der private Konsum, auf den nicht nur wir mit dem Ende der Corona-Pandemie große Hoffnungen gesetzt hatten, dürfte als Wachstumstreiber auf Sicht deutlich weniger hell leuchten als erhofft.
- Mit dem Ukraine-Krieg hat das Konsumentenvertrauen einen erneuten Dämpfer erhalten. Die hohe Inflation tut durch Einbußen der Realeinkommen ein Übriges.
- Die Zuwachsraten für den Einzelhandel (Daten bis inkl. März verfügbar) lassen nicht erwarten, dass sich die private Konsumnachfrage in den kommenden Monaten stärker erholt.

China: Omikron über das ganze Land verteilt

China: Infektionscluster laut John-Hopkins-University

Stand: Anfang Juni 2022

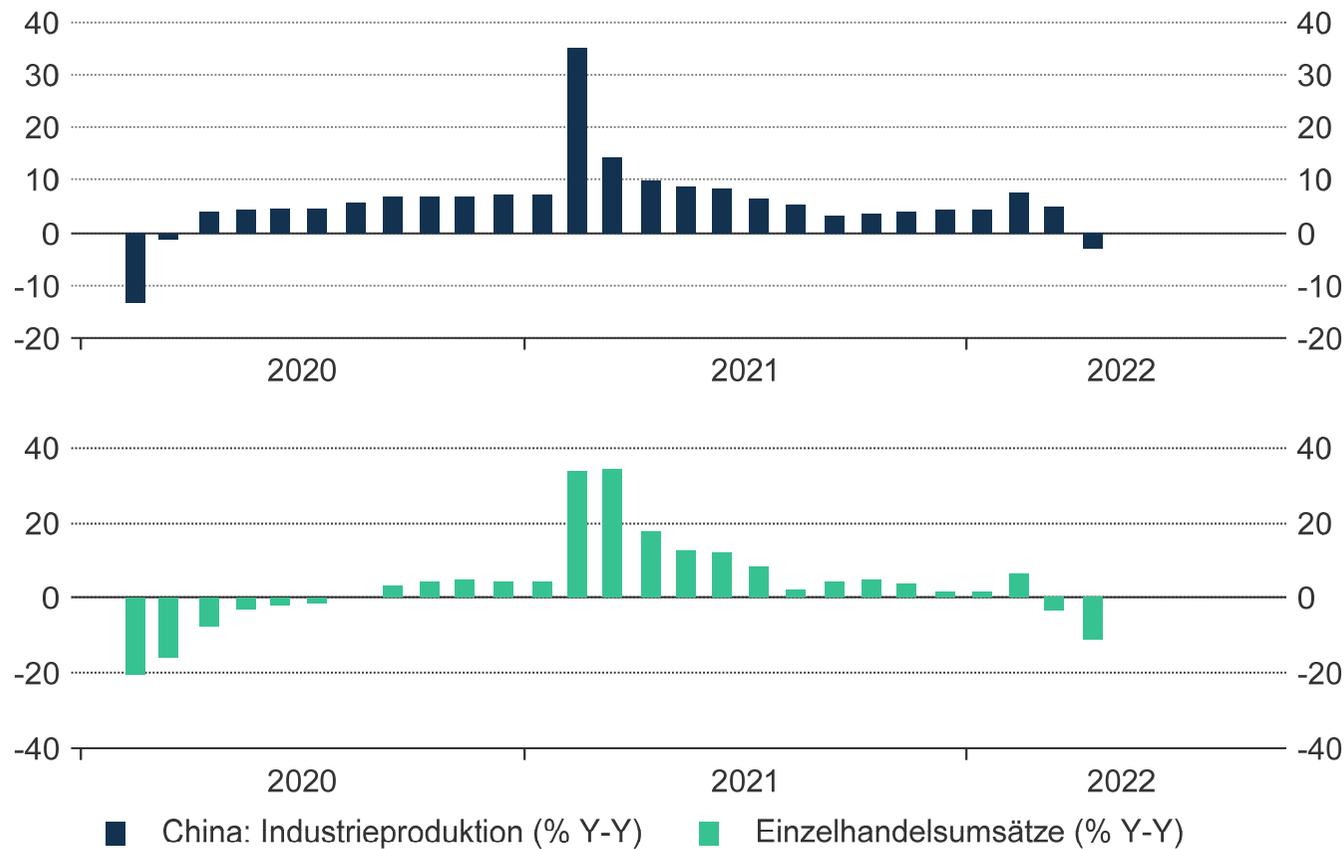


- Chinas Regierung hat nun zwar den ca. 8-wöchigen (!) „Lockdown“ in Shanghai weitgehend aufgehoben.
- Die hoch ansteckende Omikron-Variante des Corona-Virus hat sich aber über das ganze Land verbreitet.
- Wenn China nicht von seiner inzwischen als gescheitert anzusehenden rigiden „Zero-Covid-Strategy“ abrückt, sind immer wieder umfassende „Lockdowns“ zu befürchten, die die Wirtschaft ausbremsen.
- Ein Änderung der Strategie würde voraussetzen, dass die in China nur unzureichend geimpften vulnerablen Gruppen konsequent durchgeimpft werden – am besten mit „westlichen“ mRNA-Impfstoffen.
- Davor scheut die Regierung in Beijing noch immer zurück.

China: „Lockdowns“ setzen die Wirtschaft unter Druck

China: Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze

in % Y-Y

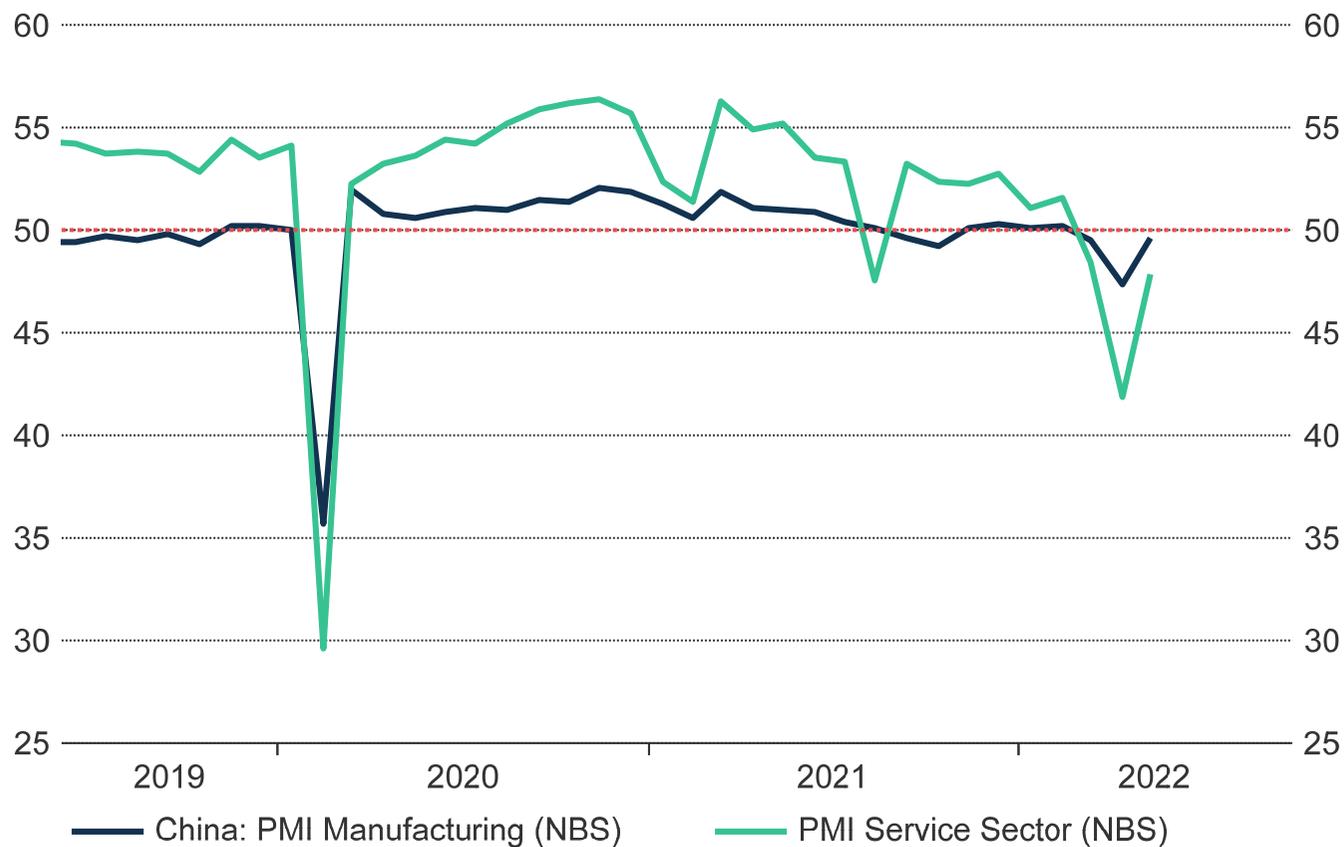


- Die jüngsten „Lockdowns“ haben die Wirtschaft schwer belastet.
- Im April schrumpften auf Jahresbasis sowohl die Industrieproduktion als auch die Einzelhandelsumsätze.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

China: PMIs zuletzt wieder etwas erholt

China: PMI Verarbeitendes Gewerbe und PMI Dienstleistungssektor Indexwerte



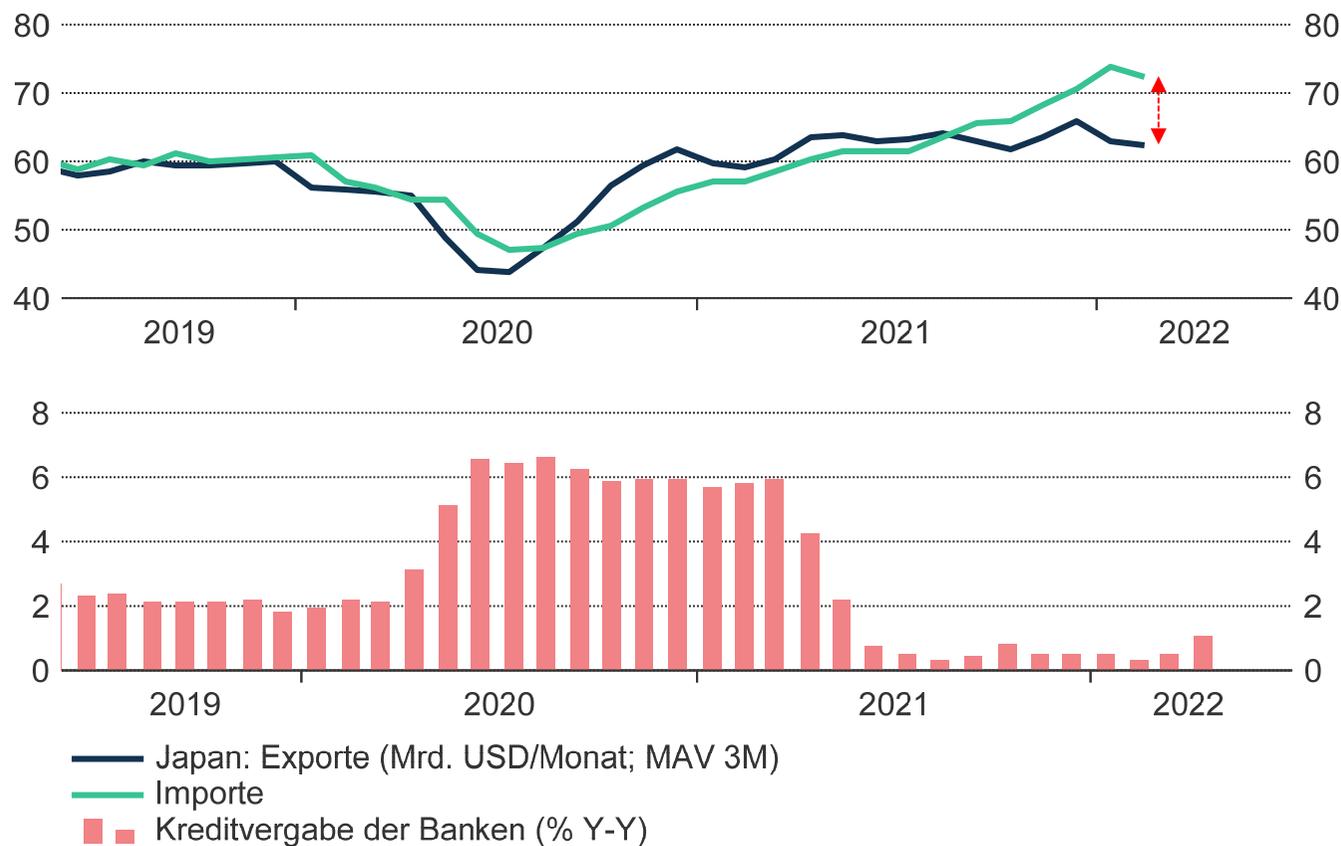
- Die nun verkündete weitgehende Aufhebung der Lockdowns in Shanghai und in Beijing hat immerhin die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe und vor allem im Dienstleistungssektor zuletzt signifikant verbessert.
- Zudem wurden gerade erneut die Zinsen gesenkt (5-Jahres-Loan-Prime-Rate von 4,60 % auf 4,45 %), die Regierung hat Steuererleichterungen für Unternehmen beschlossen und die Gebietskörperschaften und staatlichen Banken ausdrücklich zu Investitionen bzw. zur Kreditvergabe ermuntert.
- Allerdings liegen die PMIs noch immer unter der kritischen Marke von 50 Zählern. Die Wirtschaft im Reich der Mitte dürfte für chinesische Verhältnisse auf Sicht weiter zur Schwäche neigen.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Japan: Prognoserevision beim BIP-Wachstum

Japan: Exporte, Importe und Kreditvergabe

in Mrd. USD pro Monat (MAV 3M) / in % Y-Y



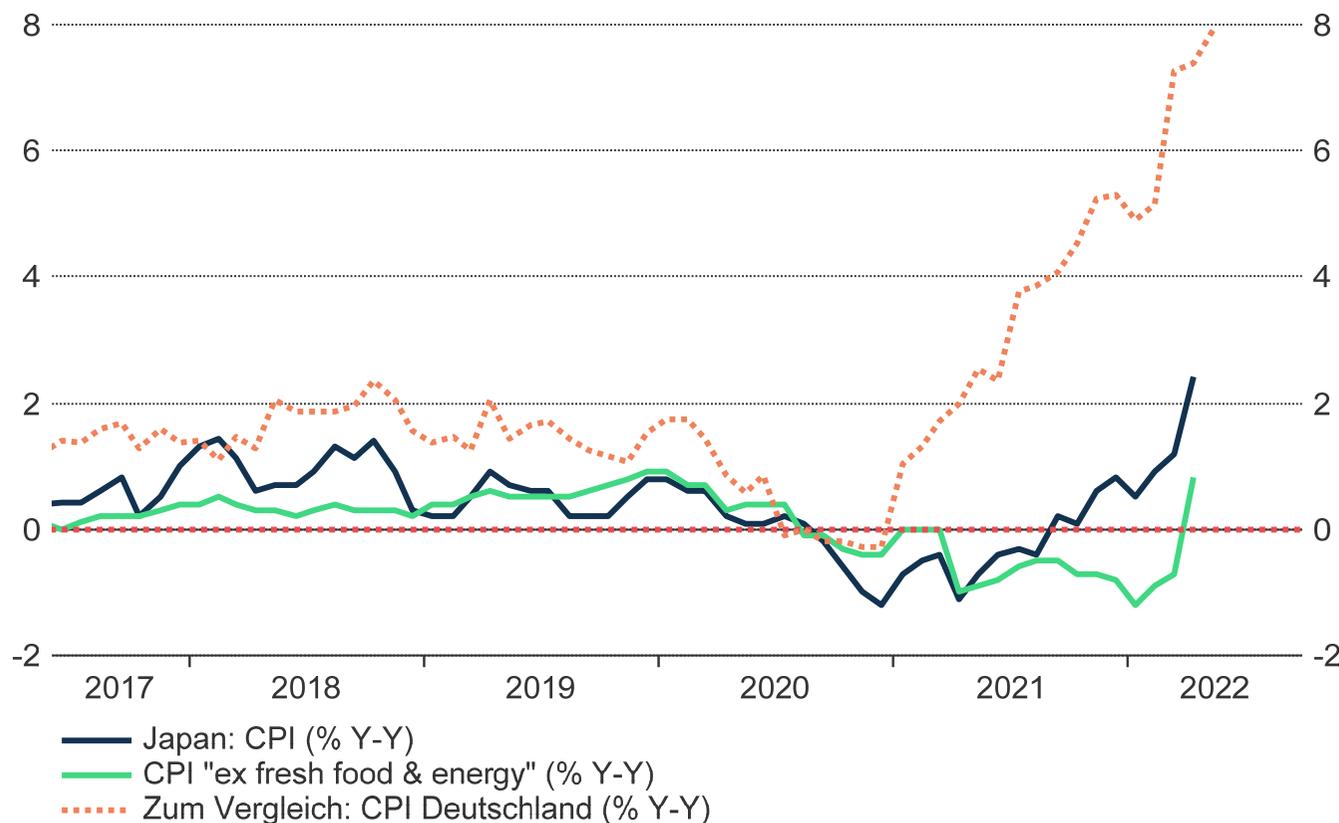
- Stark gestiegene Energiepreise bringen auch Japans Wirtschaft unter Druck. Das Land muss nahezu seine gesamten Energierohstoffe importieren, was die Netto-Exporte zuletzt deutlich in den Negativbereich getrieben hat.
- Hinzu kommt die jüngste konjunkturelle Schwäche beim wichtigen Handelspartner China, verbunden mit daraus resultierenden Zulieferproblemen. Das schwache Momentum bei der Kreditvergabe signalisiert jedenfalls eine signifikante Investitionszurückhaltung bei den Unternehmen.
- Vor diesem Hintergrund revidieren wir unsere BIP-Prognose für Japan für das laufende Jahr von 2,4 % auf 1,8 % nach unten. Die Prognose von 1,5 % für 2023 bleibt b.a.w. unverändert.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Japan: Prognoserevision bei der Inflation

Japan: Inflation und Kerninflation

in % Y-Y



- Der Preisauftrieb in Japan bleibt - wie immer - signifikant hinter dem in vergleichbaren Staaten zurück. Die Löhne im Verarbeitenden Gewerbe stiegen im Jahresvergleich zuletzt mit Werten von unter 1 %, d.h. Anzeichen einer Lohn-Preis-Spirale sind nicht zu erkennen.
- Stark gestiegene Importpreise – insbesondere für Energierohstoffe – zeigen dabei auch in Japan Wirkung. Erstmals seit langem ist die Inflationsrate wieder auf über 2 % angestiegen. Die Kernrate steigt zwar ebenfalls, blieb aber bislang unter 1 %.
- Gleichwohl dürften die Konsumentenpreise, über das Gesamtjahr 2022 betrachtet, nun erstmals wieder in die Nähe der Marke von 2 % heranreichen.
- Wir revidieren unsere CPI-Prognose für 2022 von 1,1 % auf 1,8 % und für 2023 von 0,7 % auf 1,1 %.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

04

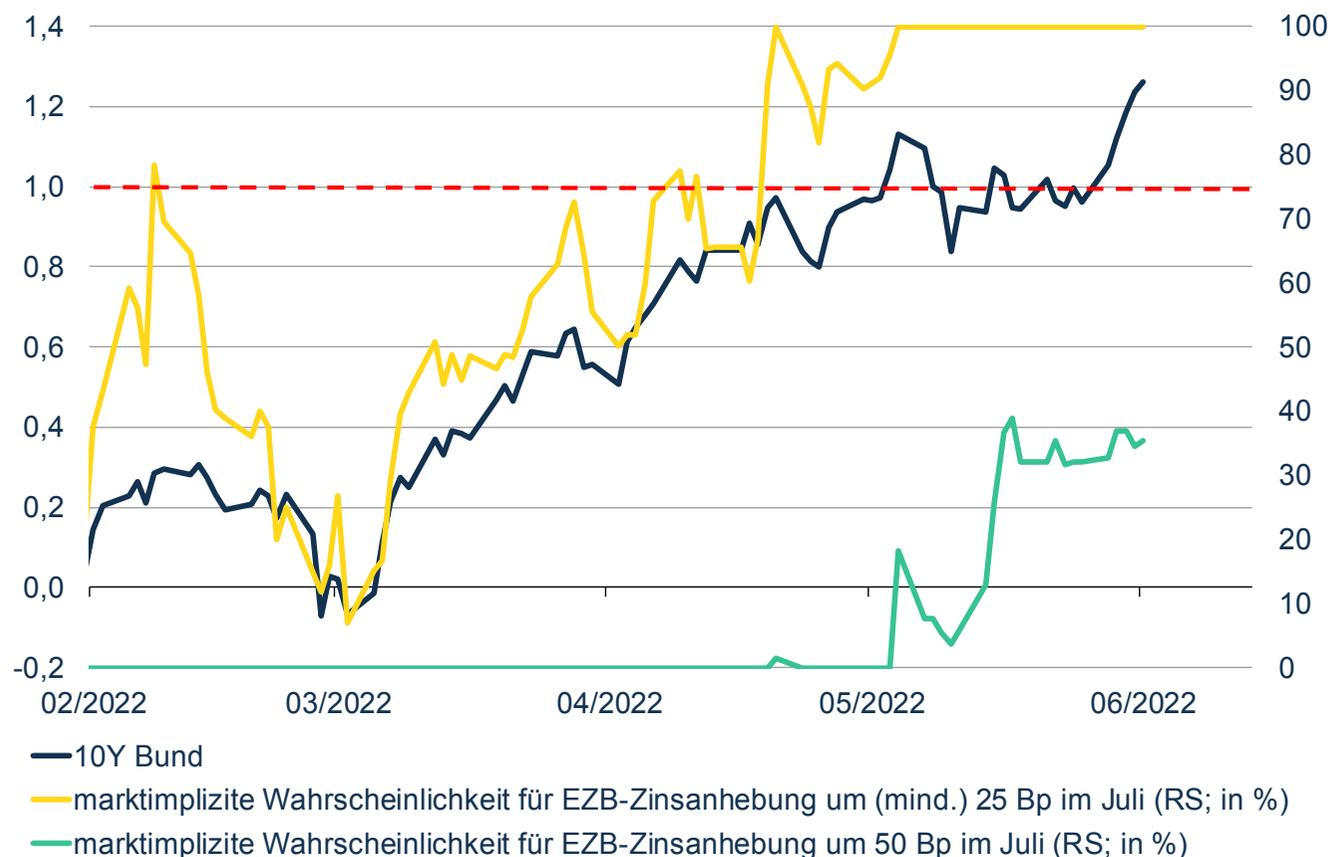
Zinsen:

**Folgt der nächste
große Rendite-
aufwärtsschub?**

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

EUR-Rentenmarkt: 10Y Bundrendite erneut auf Jahreshoch – dennoch bald Sättigung mit hawkisher“ Rhetorik?

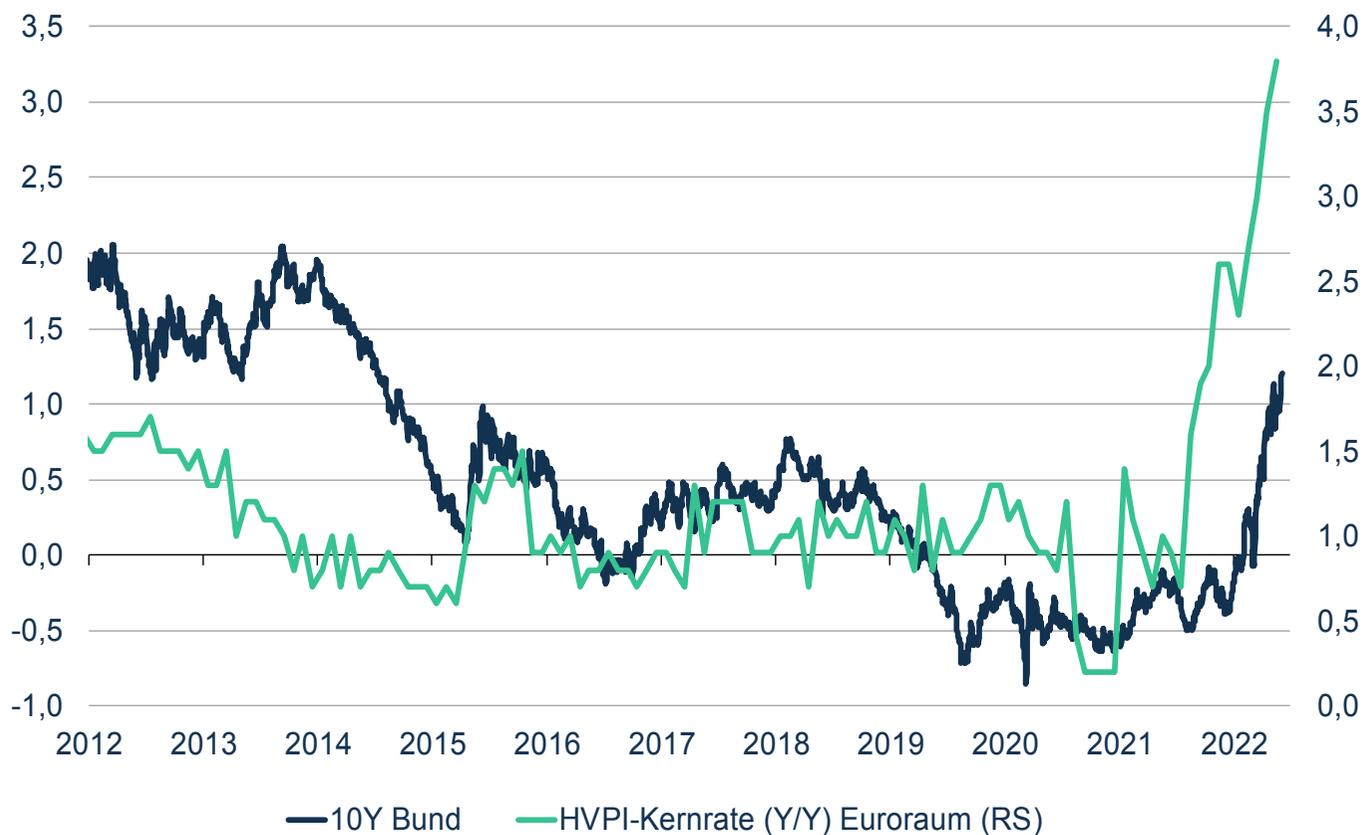
Rendite 10-j. Bunds und marktimplizite Wahrscheinlichkeit für EZB-Zinserhöhung im Juli (um mind. 25 Bp bzw. 50 Bp)



- Mit Blick auf die Juli-Sitzung der EZB liegt die marktimplizite Wahrscheinlichkeit einer „großen“ Zinsanhebung bei knapp 40 %.
- Die Erwartung einer Beschleunigung der geldpolitischen Straffung hat das lange Ende der EUR-Swapkurve im Mai zunächst relativ wenig bewegt.
- Die 10Y Bundrendite brach dabei zum Monatswechsel erneut nach oben aus.
- Spiegelt die zwischenzeitliche Konsolidierung dennoch erste Anzeichen einer „Sättigung“ mit „hawkischen“ Signalen?
- Mehr geldpolitische Straffung könnte u.E. zu einer abrupten EUR-Zinskurvenverflachung führen. Auf 12M-Sicht sehen wir deutlich steigende Gefahren einer Kurveninversion.

EUR-Rentenmarkt: Inflation hält Bären am Drücker

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und EWU-Kerninflation (Y/Y)

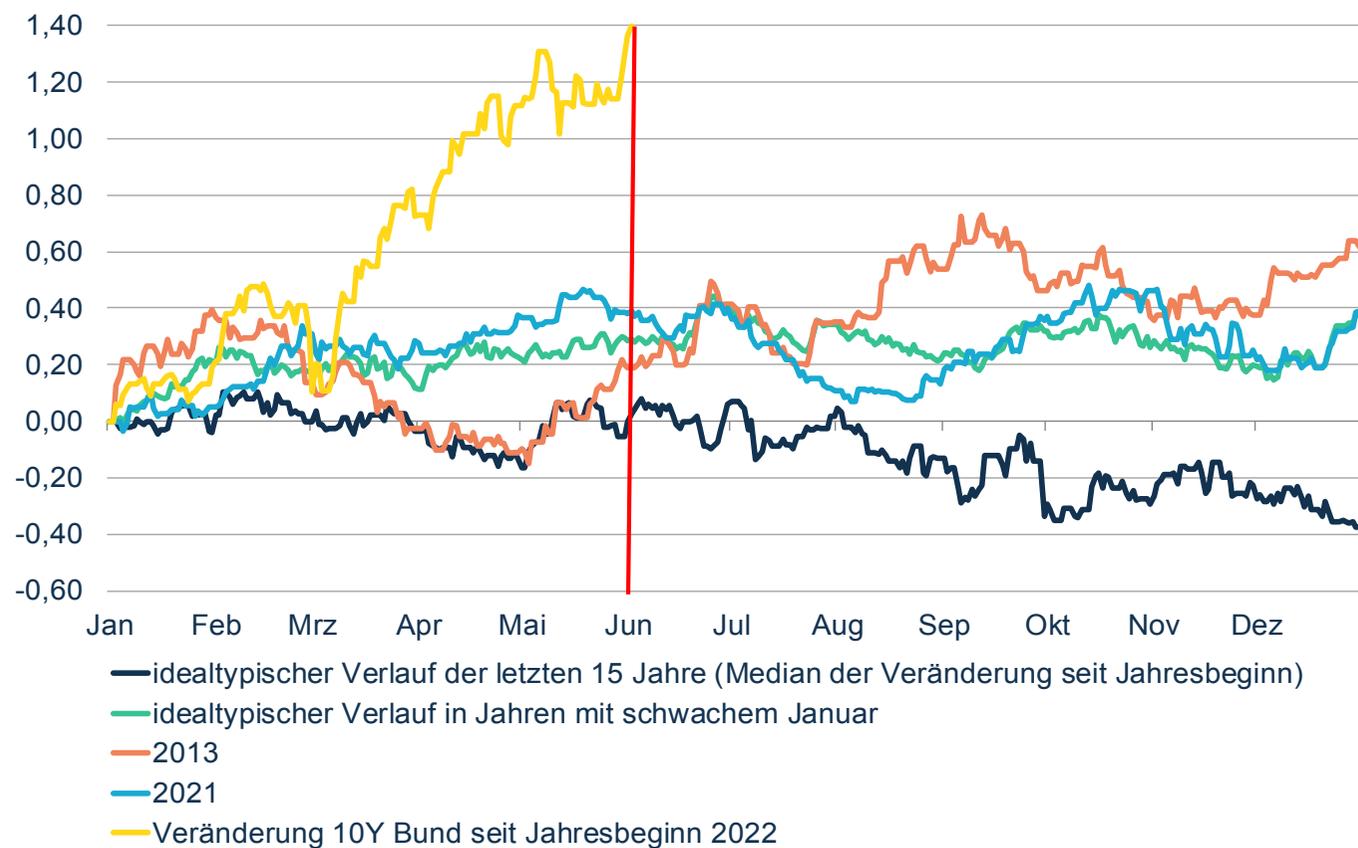


- Die neuerlichen Jahreshöchststände der EUR-Langfristzinsen zeigen u.E., dass es voreilig wäre, bereits von einem Auslaufen des Bärenmarktes auszugehen.
- Die jüngsten Inflationsdaten aus dem Euroraum belegen, dass die Serie renten-bearischer Überraschungen von dieser Seite noch nicht beendet ist.
- Haupttreiber der Inflation bleiben zwar die Energiepreise, aber **zugleich** **mehren sich die Indizien für eine Verbreiterung des Teuerungsdrucks.**
- Dies ist Wasser auf die Mühlen der geldpolitischen Falken. **Die jüngst verzeichnete Abwärtskorrektur bei den langfristigen Inflationserwartungen im Euroraum könnte sich angesichts der Inflationsdaten als kurzlebig erweisen.**

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Rentenmarkt: Saisonmuster spricht für Konsolidierung

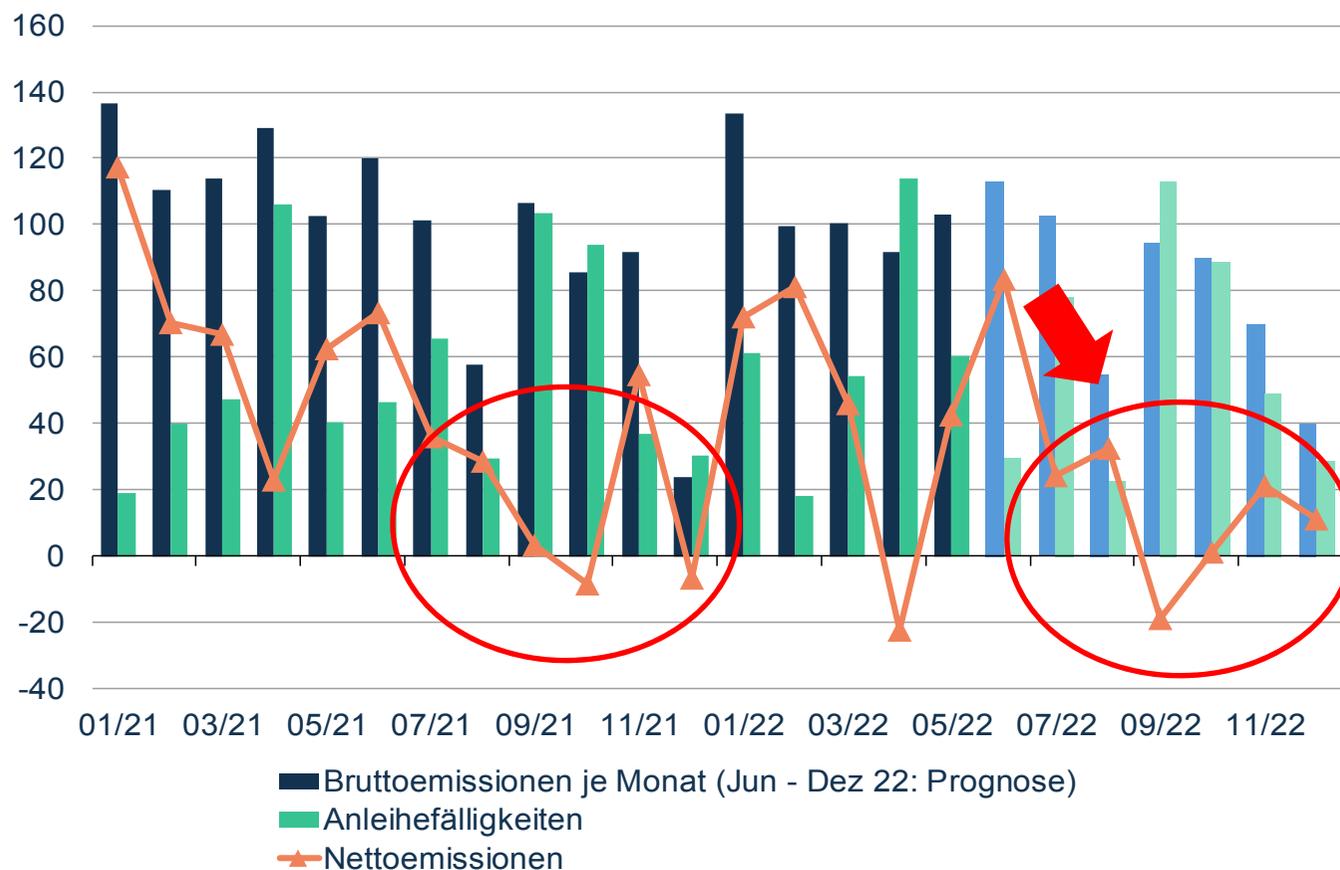
Renditeveränderung 10-jähriger Bundesanleihen seit Jahresbeginn und idealtypische Saisonverläufe



- Welche Argumente gibt es für ein Auslaufen des Renditeaufwärtstrends?
- Erstens verortet das typische Saisonmuster für die Renditeentwicklung 10-jähriger Bunds das Renditehoch im Frühjahr.
- Dies gilt sowohl für den idealtypischen Verlauf der zurückliegenden 15 Jahre als auch bei ausschließlicher Betrachtung renten-bearish gestarteter Jahre.
- Im Jahr 2021 verzeichnete die Bundrendite ein Doppel-Hoch im Mai und im Oktober.
- Die Sommermonate sind im langjährigen Mittel die rentenfreundlichste Phase eines Jahres.

EUR-Rentenmarkt: Staatsanleiheangebot bringt hohe Belastung im Juni – Aufhellung in H2

Brutto- und Nettoangebot an EUR-Staatsanleihen je Monat (in Mrd. Euro; ab Juni 2022: LBBW-Prognose)

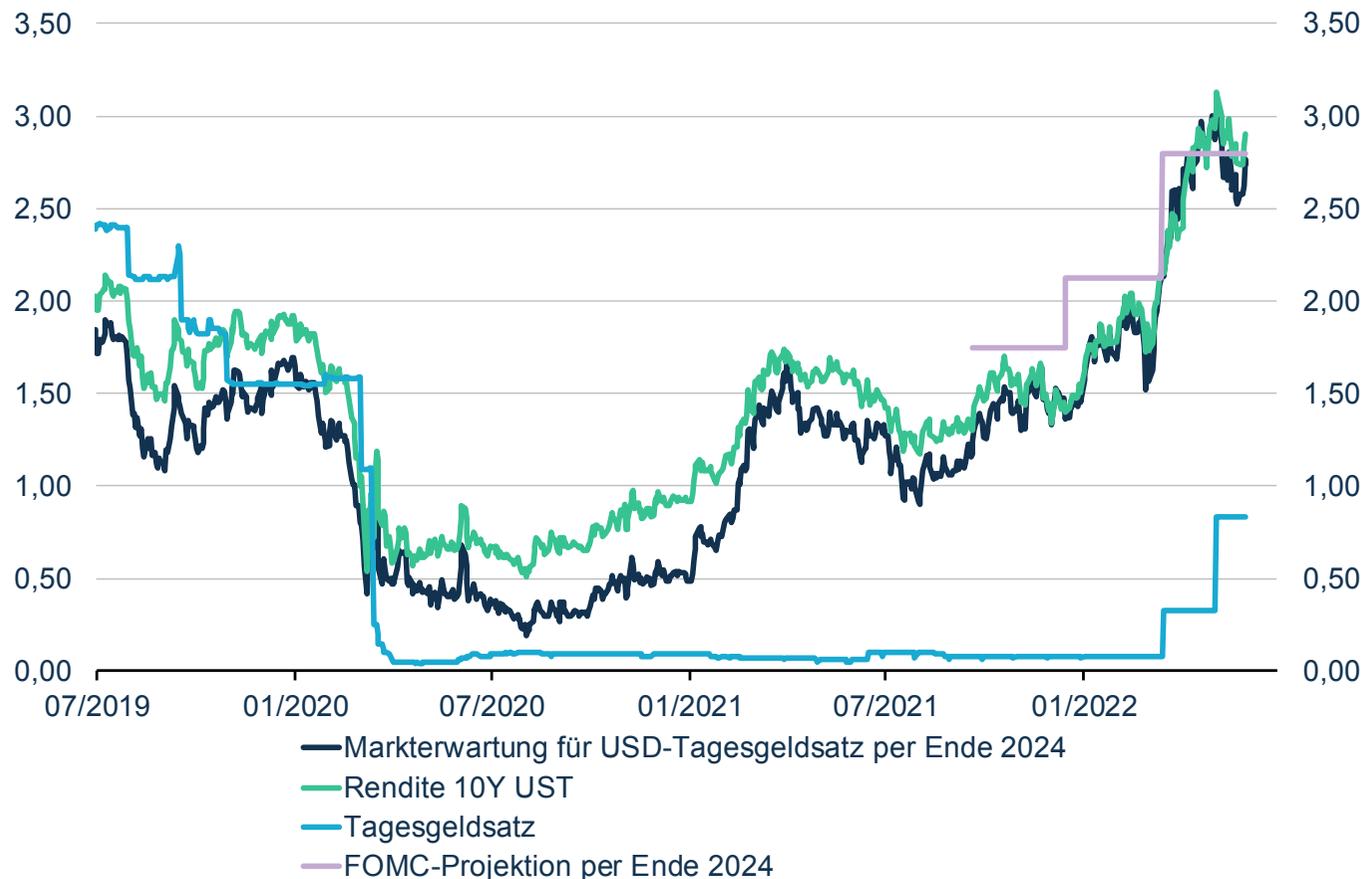


- Zweitens hellt sich das Angebots-umfeld am Euro-Staatsanleihemarkt, gemessen an den monatlichen Nettoemissionen, nach der Jahresmitte voraussichtlich auf.
- Der Monat Juni liefert zwar zunächst noch einen massiven Belastungstest für die Kurse, da das Nettoangebot mit rund 80 Mrd. Euro nach unserer Schätzung den höchsten Wert seit Februar erreichen könnte.
- Für das dritte Quartal ist jedoch ein starker Rückgang der Netto-Emissionen zu erwarten, da die Fälligkeiten in Summe merklich ggü. Q2 zulegen.
- Trotz Auslaufens der EZB-Käufe spricht dies c.p. für eine nachlassende Kursbelastung im Sommer.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Fed: Höhepunkt „hawkisher“ Rhetorik erreicht?

USD-Tagesgeldsatz mit Markterwartungen und FOMC-Projektion per Ende 2024

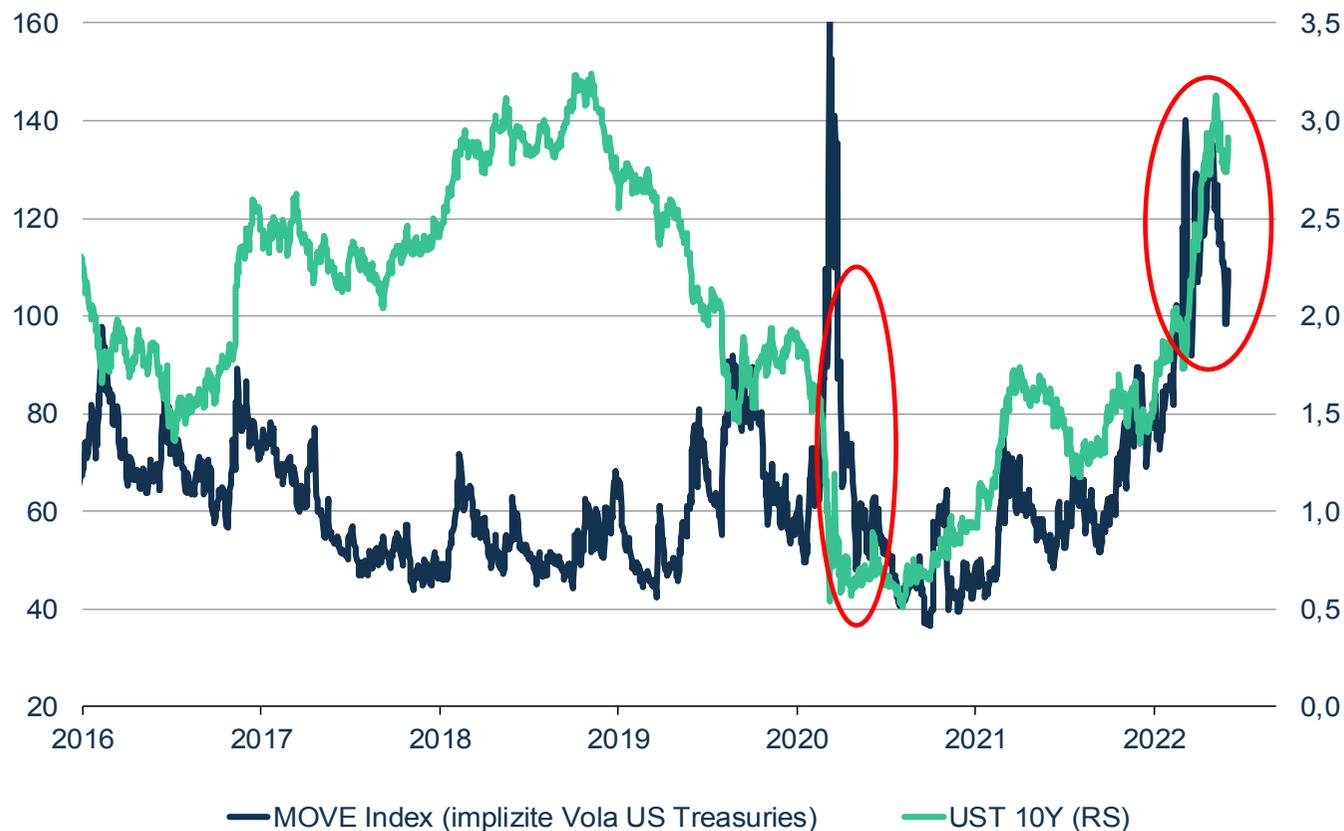


- Fed hat Tagesgeldzielband Anfang Mai erwartungsgemäß erstmals seit Juni 2000 um 50 Bp angehoben.
- Protokoll zur Mai-Sitzung bekräftigt Bestrebung, möglichst rasch ein neutrales Zinsniveau zu erreichen.
- Demnach: **mindestens zwei weitere „große“ Zinsschritte per Juni und Juli angemessen**, um Inflationsdruck einzudämmen.
- Dementsprechende kurzfristige Zinserhöhungserwartungen am Markt gefestigt.
- **Aber: Mittelfristige US-Leitzins-erwartungen haben im Monatsvergleich etwas nachgegeben.** Hauptgrund: Konjunktursorgen wachsen mit Blick auf hohe Inflation und schnelle geldpolitische Straffung.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

USD-Rentenmarkt: Abebben der Vola-Explosion als Kursstütze

Rendite 10-jähriger US-Treasuries und implizite Vola am US-Staatsanleihemarkt

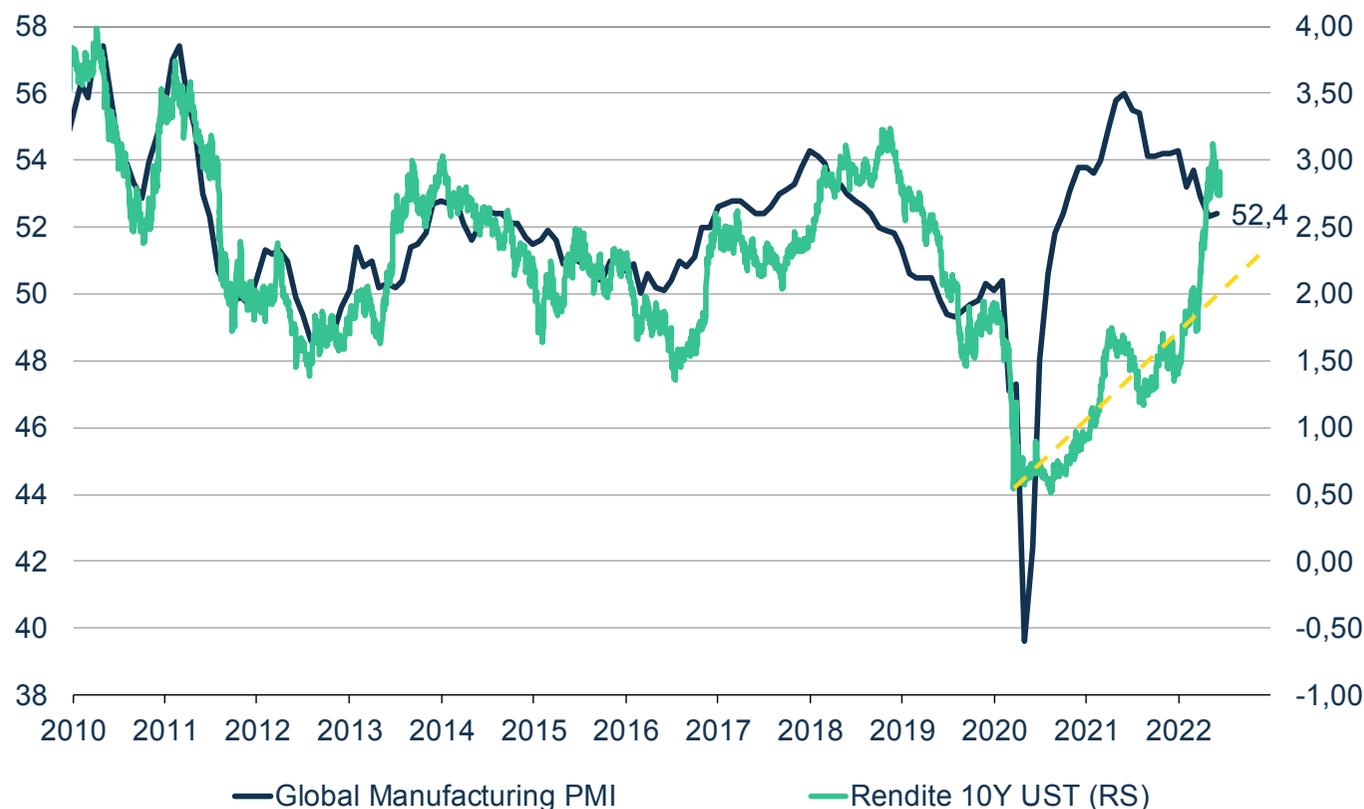


- Dämpfer für mittelfristige Leitzins-erwartungen korrespondiert mit Rücksetzer der 10-jährigen Treasuryrendite: **Sprung über 3 % vorerst nicht nachhaltig.**
- Es steht u.E. zu vermuten, dass Erleichterung über das Ausbleiben einer weiteren Verschärfung „hawkisher“ Fed-Signale die Rentenkurse gestützt hat.
- Mögliches Indiz hierfür: Implizite Vola am Treasurymarkt ist von Post-Corona-Hoch zuletzt spürbar abgeebbt.
- Wie nachhaltig ist die scheinbare Entspannung? **Neue Leitzinsprojektionen der Fed („Dot Plot“)** auf der Juni-Sitzung könnten wichtigen Impuls geben.
- Hohes Gewicht zudem für nächste US-Inflationsdaten!

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

USD-Rentenmarkt: Konjunktursorgen dämpfen Renditeaufwärtstrend – nachhaltig?

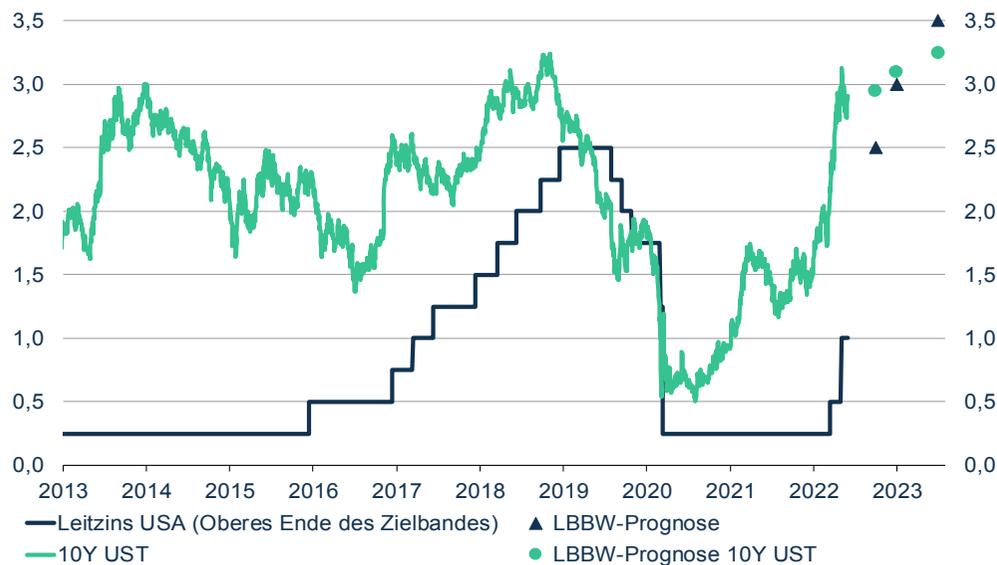
Rendite 10-jähriger US-Treasuries und Globaler Manufacturing PMI



- Rentenmarkttrend über den Sommer u.E. stark davon abhängig, **inwiefern Konjunktursorgen für USA und Weltwirtschaft weiter befeuert oder wieder zurückgedrängt werden.**
- Lieferkettenprobleme und hohe Inflation belasten weiterhin.
- Beginnende Lockerung von Corona-Restriktionen in China weckt dagegen Hoffnung auf Wiederbelebung des Aufschwungs.
- **Mittelfristig bleibt das 2018er-Hochs bei 3,25 % für 10-jährige US-Treasuries u.E. die zentrale nächste Ziel- bzw. Widerstandsmarke.**
- **Ein Bruch dieses Widerstands würde das Bild einer längerfristig angelegten Renditetrendwende untermauern.**

Fazit: Hohe Prognoseunsicherheit. Notenbanken tendieren verstärkt zu „Frontloading“ von Zinserhöhungen

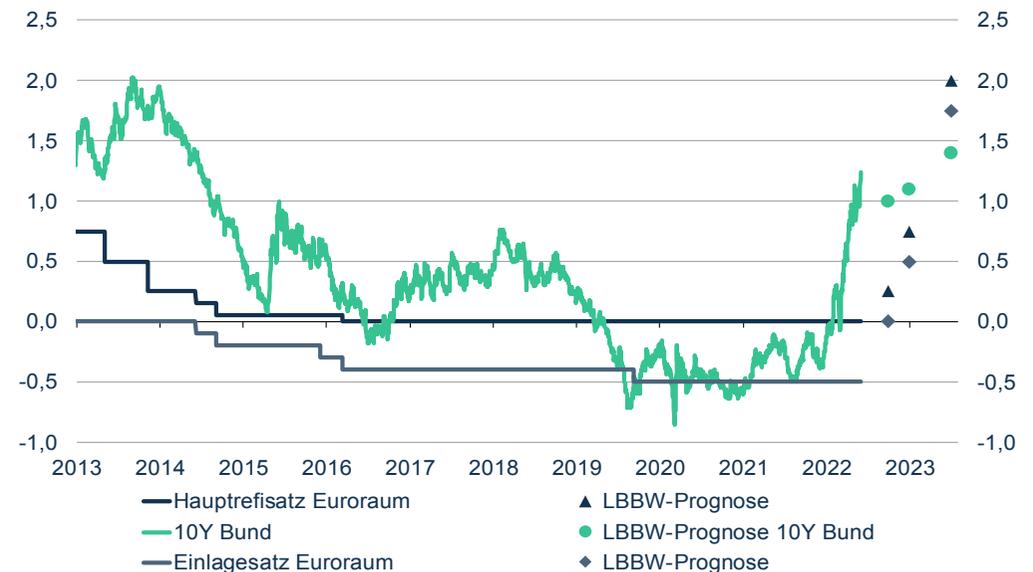
USD-Zinsen und Prognose in %



- Insgesamt fünf weitere Leitzinsanhebungen im Jahr 2022, in Summe 200-250 Bp. **Neutrales Niveau (2,5 %) dürfte im September 2022 erreicht werden.**
- Bilanz-Reduzierung ab Juni 2022.
- Geopolitik sorgt für zusätzliche Unsicherheit am USD-Rentenmarkt. Relative Attraktivität im internationalen Vergleich könnte Renditeanstieg abbremesen.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Zinsen und Prognose in %



- Anleihekäufe enden zur Jahresmitte 2022. Zinswende im Juli, Anhebungen um mind. 100 Bp bis Ende 2022.
- Negativzinspolitik endet in Q3 2022, Einlagesatz erreicht bis Frühjahr 2023 neutrales Niveau (rd. 1,5 %).
- Renditeaufwärtsdruck durch Inflationsgefahren stehen geopolitische Risiken für den Konjunkturaufschwung gegenüber. Niveaus um/über 1 % könnten Langfristinvestoren sukzessive wieder stärker auf den Plan rufen.

05

Credits:

Investoren greifen
bei Corporate Bonds wieder zu

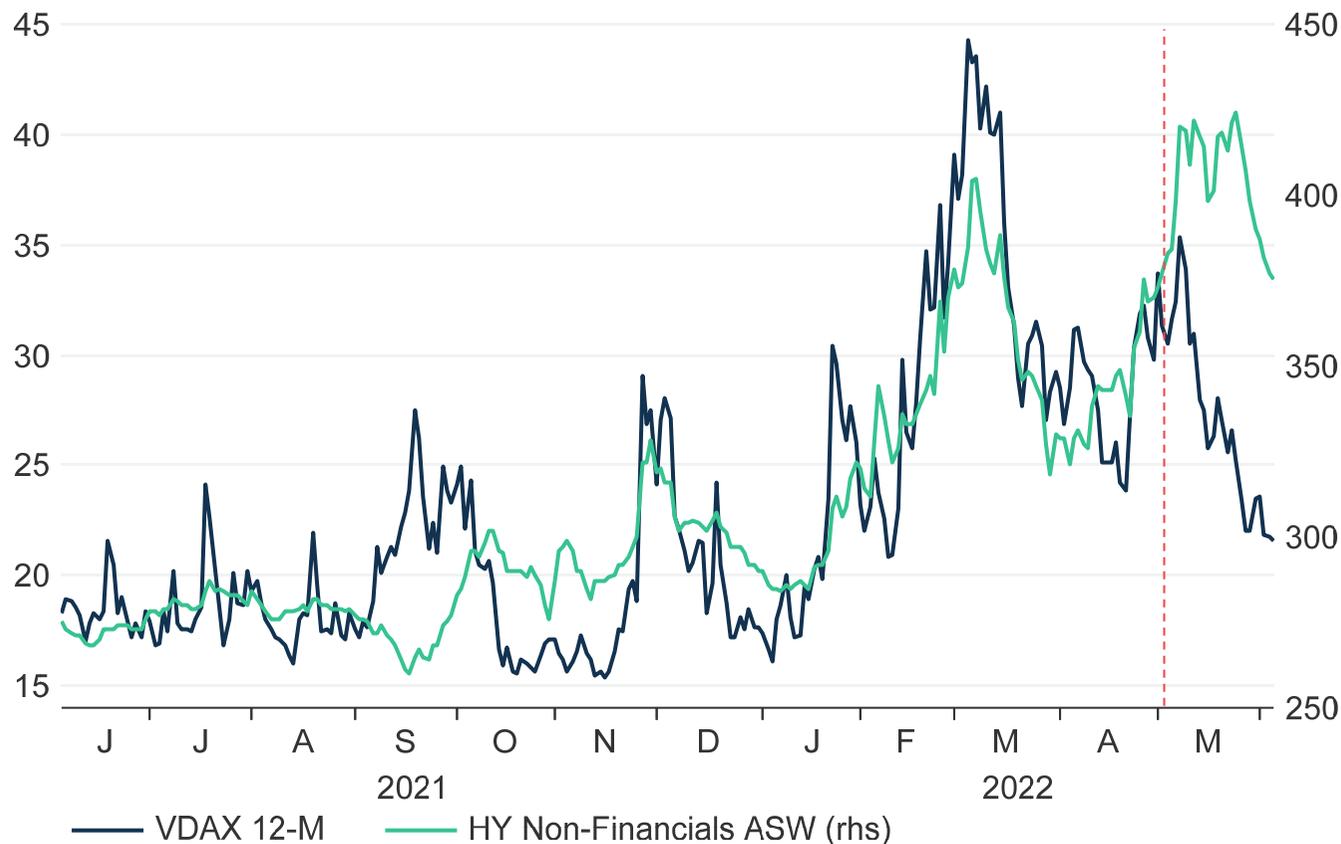
Matthias Schell, CFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-43666
matthias.schell@LBBW.de

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

Risikospreads stiegen im Mai auf Jahreshoch

HY-Spreads und DAX-Vola im Vergleich

EUR HY Corporate Bonds (Spreads in Bp.) versus VDAX (in %)

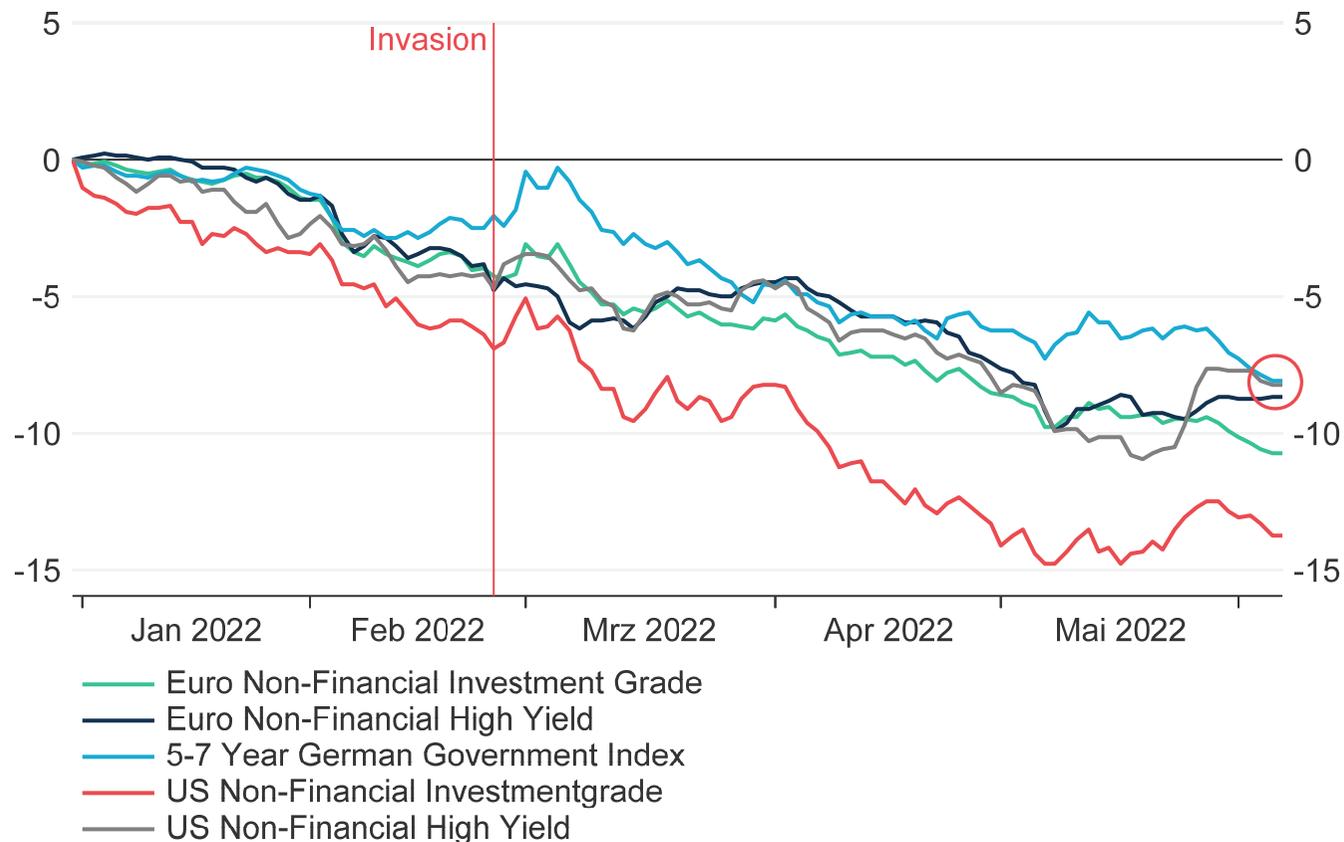


- Die Risikospreads der Unternehmensanleihen im EUR-High-Yield-Index stiegen im Mai von 370 Bp. auf ein neues Jahreshoch von 424 Bp., bevor eine Erholung einsetzte.
- Im Vergleich zur DAX-Volatilität, die sich im Mai deutlich beruhigte, beinhalten die Credit-Spreads noch eine höhere Risikowahrnehmung.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Anleihen mit hohen Verlusten, High Yield vergleichsweise gut

Total Return seit Jahresanfang in Prozent

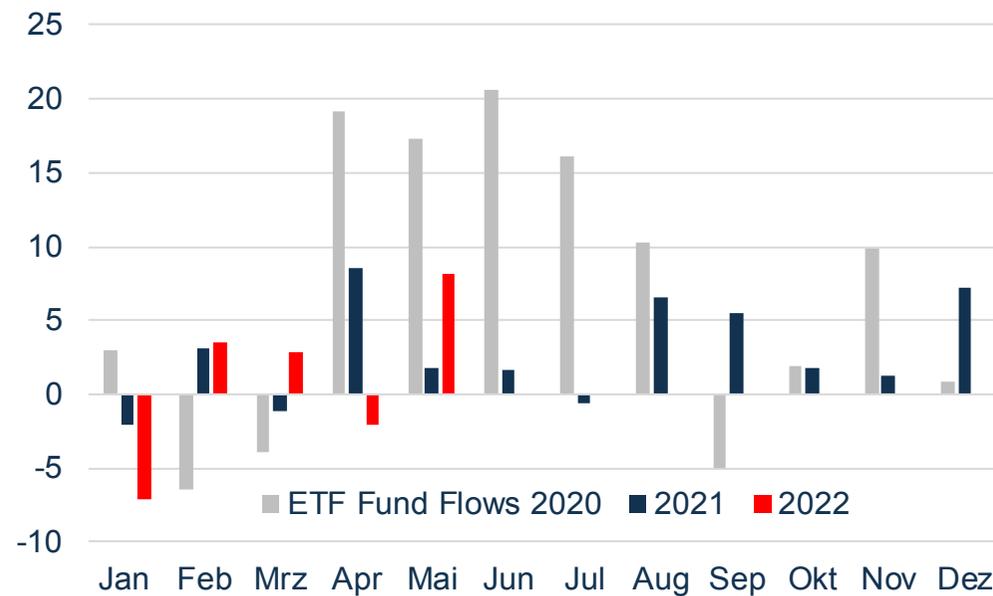


- Die Anleihe-Segmente mussten aufgrund des starken Rendite-Anstiegs der Staatsanleihen seit Jahresanfang hohe Verluste hinnehmen.
- Am meisten litten bisher die Unternehmensanleihen im Investmentgrade. Die USD-Bonds im IG kamen im Mai zwischenzeitlich sogar auf Verluste von bis zu 15% ytd.
- Im Vergleich zu den „risikofreien“ Staatsanleihen schlugen sich die riskanteren Euro-High-Yield-Anleihen trotz Spreadausweitungen gut und näherten sich der Bund-Performance (hier Bund-Laufzeiten 5-7 Jahre) an.

Investoren greifen wieder zu bei Corporate Bonds

Fund Flows nach Monaten

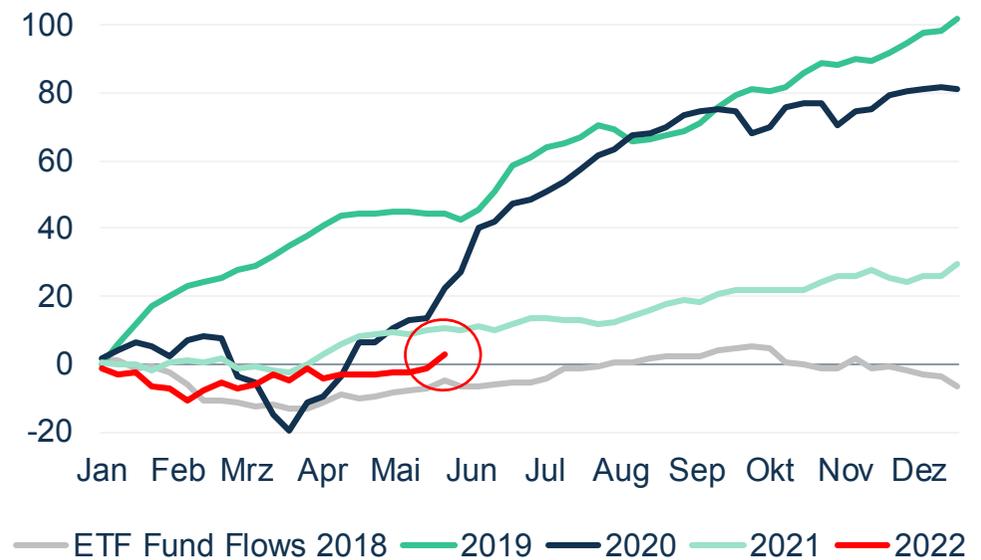
Corporate Bond ETFs global in Mrd. USD



- Im Januar 2022 hatten die Investoren ein größeres Volumen an globalen Corporate Bond ETFs abgestoßen als im schwächsten Monat der Corona-Krise.
- Auslöser war die Sorge vor deutlichen Zinserhöhungen in den USA und auch in anderen Regionen.

Kumulierte Fund Flows im Jahresvergleich

Corporate Bond ETFs global in Mrd. USD



- Nach dem starken Rendite-Anstieg griffen die Investoren im Mai 2022 wieder zu und kauften ein hohes Volumen an Corporate Bonds.
- Dadurch kletterten die Netto-Käufe seit Jahresanfang 2022 erstmals ins Plus.

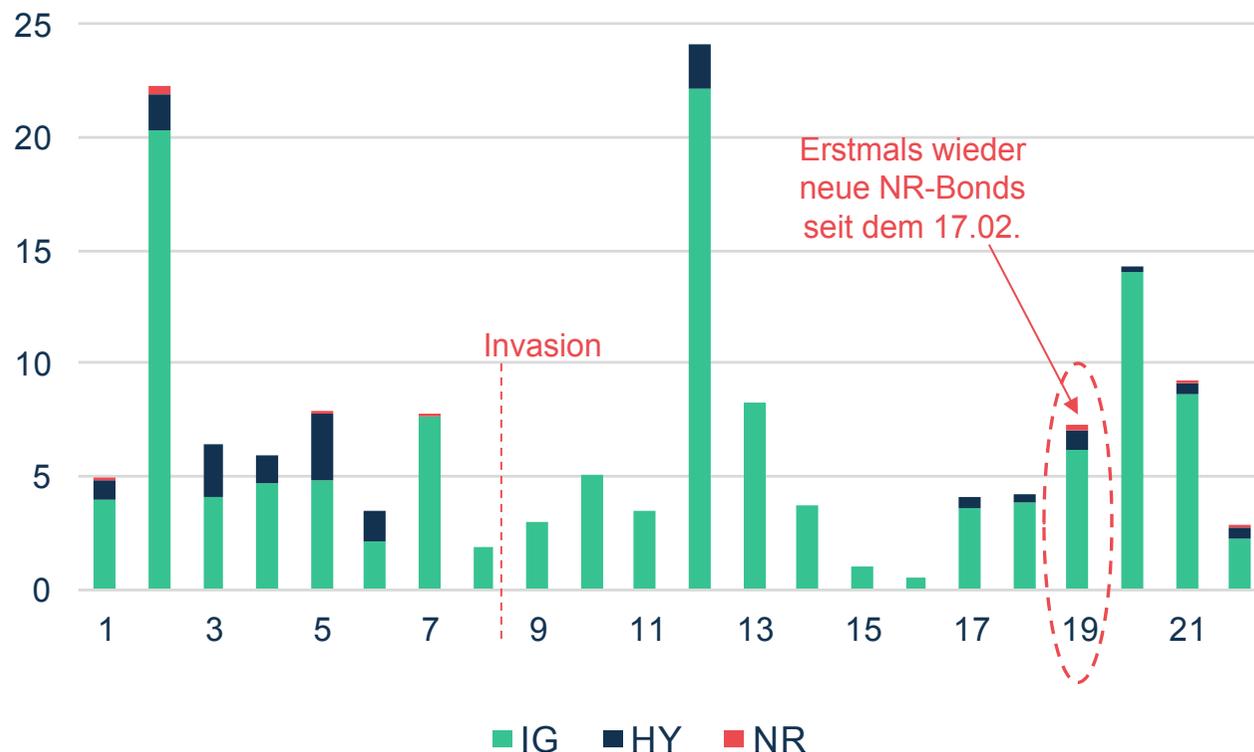
Die ETF Fund Flows dienen nur exemplarisch als Indikation für die gesamten Zuflüsse in die Assetklasse Corporate Bonds. Hinzu kommen Direktkäufe von Corporate Bonds durch Großinvestoren wie z.B. Versicherungen, Banken, Pensionskassen, Fonds, diverse Assetmanager sowie die EZB und andere Notenbanken weltweit, die insgesamt ein deutlich höheres Volumen aufweisen.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Marktsegmente bei Neuemissionen wieder breiter

Emissionsvolumen je Kalenderwoche 2022 nach Rating-Typ

in Mrd. Euro; für Investmentgrade, High Yield sowie „Not Rated“



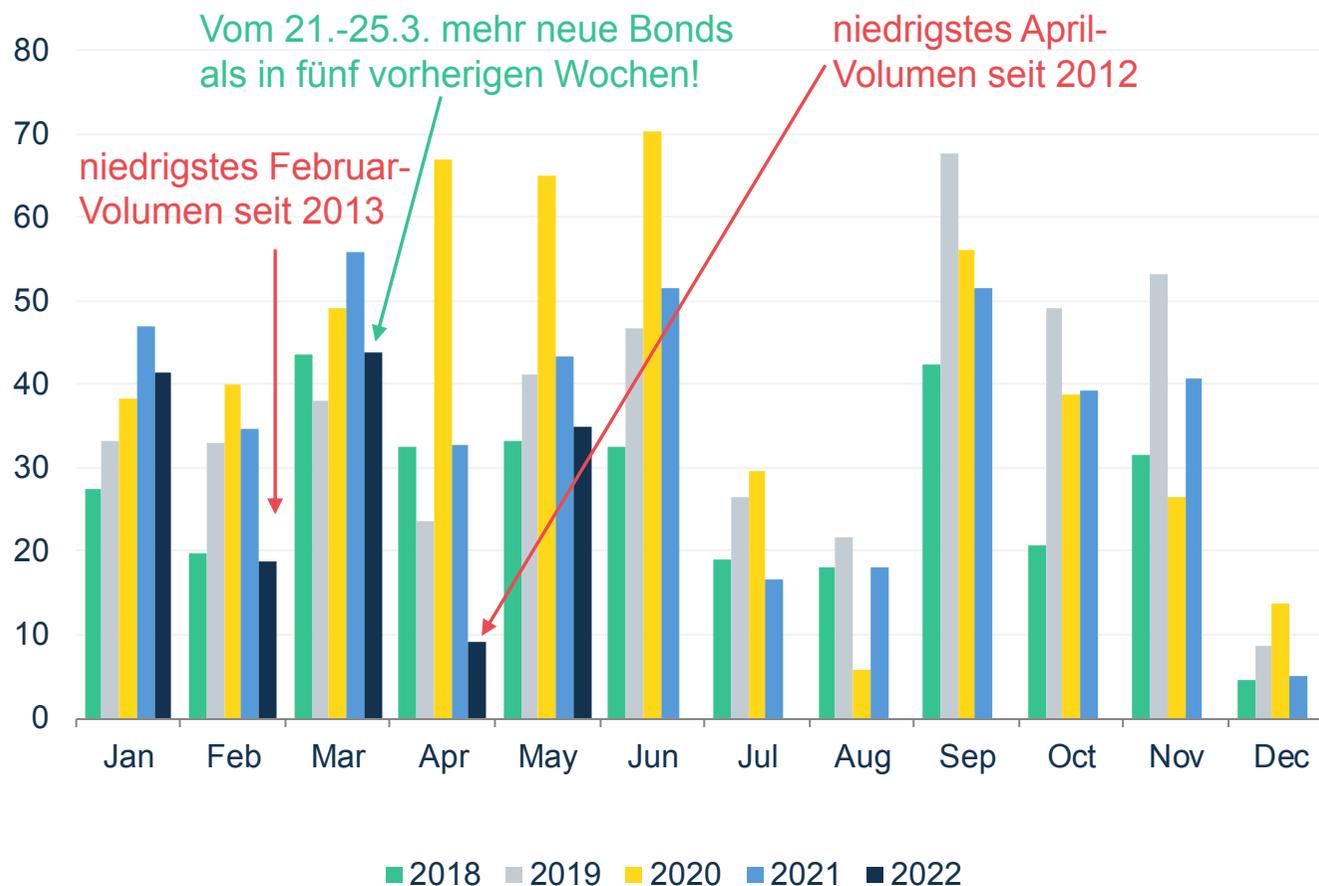
- HY-Unternehmen sind zwar weiterhin zurückhaltend mit neuen Bonds, aber es deutet sich eine Normalisierung an.
- Immerhin dürfte der Finanzierungsbedarf der HY-Unternehmen durch das Rekordvolumen an neuen EUR-Anleihen im Jahr 2021 (+40% auf 129 Mrd. Euro) größtenteils vorab gedeckt worden sein.
- Zum Vergleich: Zu Beginn der Corona-Krise 2020 hatte fast zwei Monate lang kein einziges HY-Unternehmen neue EUR-Anleihen begeben.
- Noch länger war die aktuelle Durststrecke bei Unternehmen ohne Rating (NR): **Erstmals nach fast drei Monaten wurde am 09.05.2022 wieder eine Neuemission von einem ungerateten Unternehmen platziert.**

Quelle: IGM, Bloomberg, LBBW Research

Im Mai Normalisierung beim Neuemissionsvolumen

Monatliche EUR-Neuemissionen Corporate Bonds seit 2018

Volumen in Mrd. Euro



- Nach dem schwachen April hat sich das Emissionsvolumen an EUR Corporate Bonds im Mai wieder größtenteils normalisiert.
- Die Unternehmen werden sich an das gestiegene Zinsumfeld gewöhnen müssen, nachdem sie sich auf dem historisch niedrigen Zinsniveau der vergangenen Jahre noch mit Rekord-Emissionsvolumen eingedeckt hatten.
- Die dadurch aufgebaute Liquidität bietet einen guten Puffer. Bei Bedarf können die Unternehmen weiterhin neue Bondemissionen platzieren, sie müssen dafür nur etwas tiefer als bisher in die Tasche greifen.

06

**Schwierigste Situation
seit der Finanzkrise:
Chance für nachhaltige Trendwende
nach oben einstweilen gering**

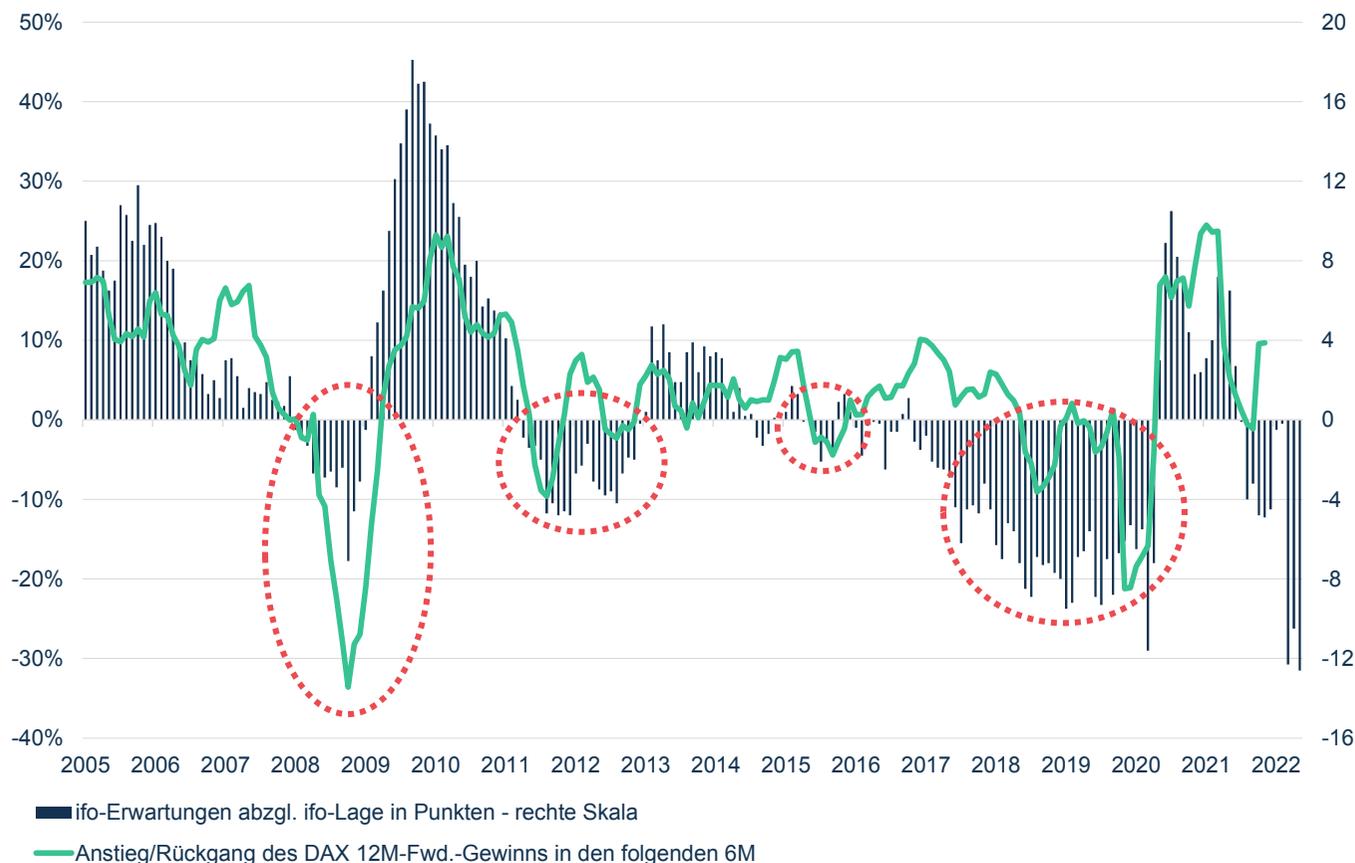


Uwe Streich
Equity Strategist
Tel: +49(711)127-74062
uwe.streich@LBBW.de

ifo-Konstellation lässt sinkenden DAX-Gewinn befürchten

DAX vs. ifo-Erwartungen abzgl. ifo-Lage

Performance in % bzw. Differenz in ifo-Punkten

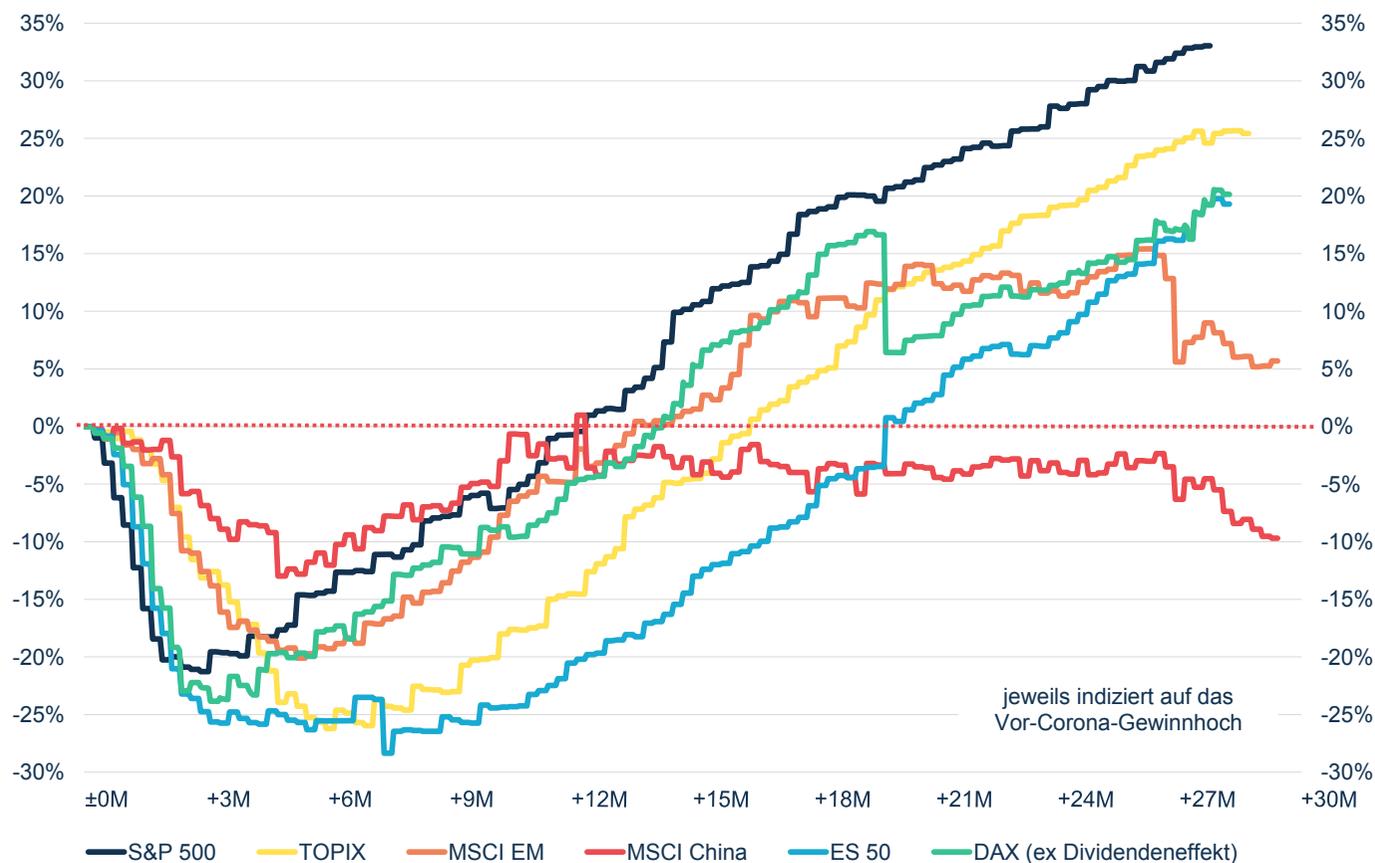


- Das ifo-Geschäftsklima legte im Mai unerwartet zu. Die Lageeinschätzung stieg kräftig (97,3 ggü. 99,5), die Geschäftserwartungen legten hingegen nur leicht (86,9 ggü. 86,8) zu.
- Bei näherer Betrachtung ist die aktuelle Konstellation kritisch zu sehen: Schließlich fielen die Erwartungen bereits den elften Monat in Folge niedriger aus als die Lageeinschätzung. Ein negativer Saldo bedeutet, dass die von ifo befragten Unternehmen davon ausgehen, dass die zukünftige ökonomische Lage schlechter ausfallen wird, als sie gegenwärtig ist. So stark negativ wie nun war der Saldo aus beiden Größen noch nie!
- Wenn die Erwartungen in der Vergangenheit deutlich unter die Lageeinschätzung abtauchten, folgten alsbald sinkende DAX-Gewinne. Dies könnte nun wieder drohen.

Quellen: I/B/E/S, Refinitiv, LBBW Research

Wind bei Gewinnschätzungen scheint sich zu drehen

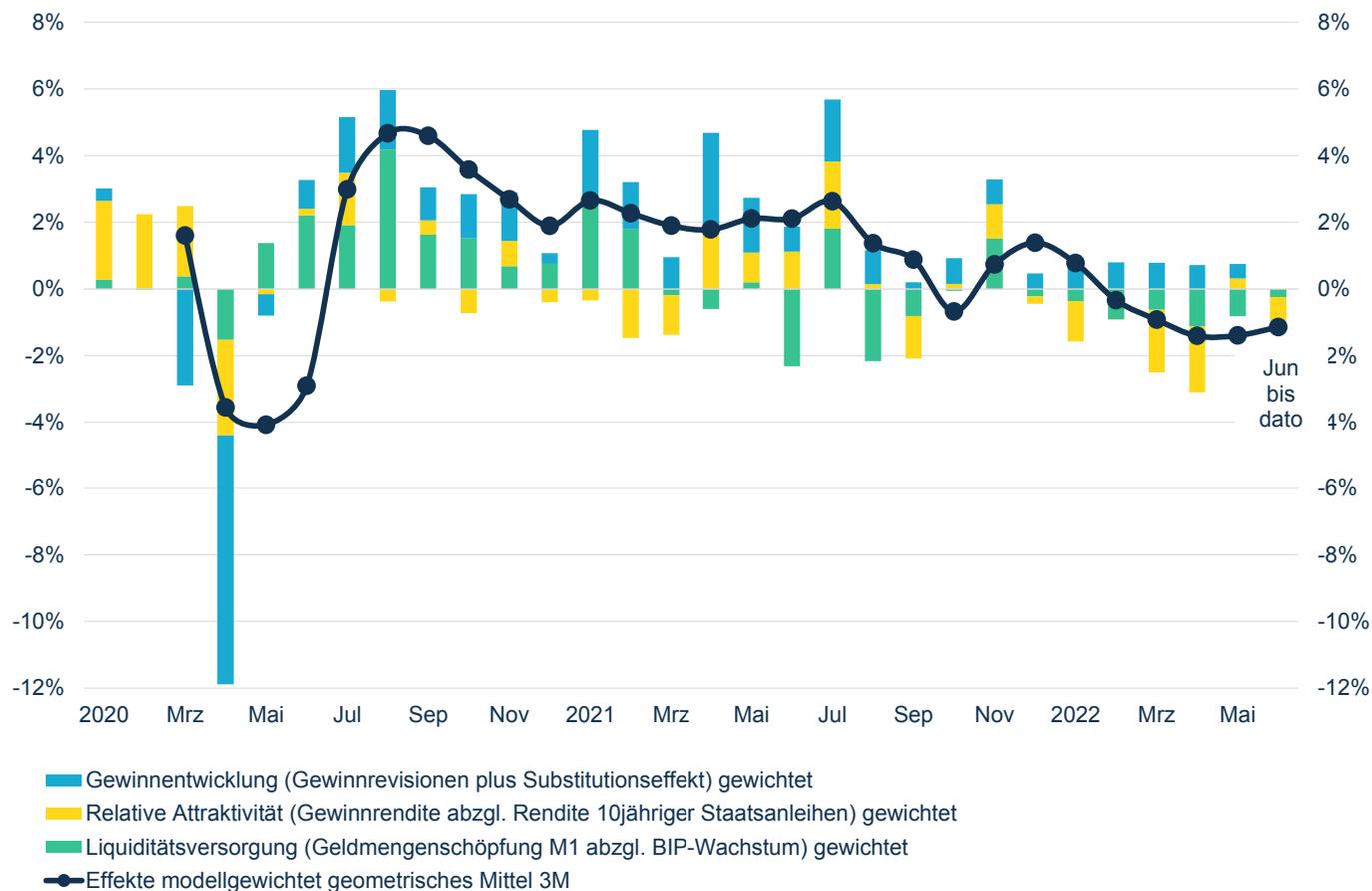
International: 12-Monats-Forward-Gewinnschätzungen indexiert (0% = jeweiliges Vor-Corona-Hoch)



- Der Blick auf die 12-Monats-Forward-Gewinne der wichtigsten internationalen Märkte zeigt, dass sich der Wind bei den Gewinnschätzungen – nicht nur im DAX – zu drehen scheint.
- Von den lange Zeit dynamischen Aufwärtsrevisionen war in S&P 500, TOPIX, Euro Stoxx 50 und DAX zuletzt kaum mehr etwas zu sehen – im Gegenteil: Die Forward-Gewinne jener Indizes sind inzwischen in eine Seitwärtsbewegung eingetreten.
- In China im Speziellen (u.a. wegen langer und massiver Lockdowns) sowie in den Emerging Markets im Allgemeinen (hier trugen zudem auch die Sanktionen ggü. Russland ihren Teil dazu bei) sind seit einiger Zeit sinkende 12-Monats-Forward-Gewinne zu beobachten.

Fällt nun die letzte verbliebene Bastion?

Auf-/Abtriebskräfte: Komponenten unseres Bewertungsmodells in % MoM gewichtet (G50%, RA 20%, L 30%)



- Nach dem Corona-bedingten Einbruch drehten Mitte 2020 alle drei Komponenten unseres Bewertungsmodells (Gewinnentwicklung, relative Attraktivität sowie Liquiditätsversorgung) massiv ins Plus und entfachten starke Auftriebskräfte, welche den S&P 500-Kurs immer weiter nach oben hievt.
- Weil die temporär immense Überschussliquidität zuletzt immer mehr verpuffte, fiel die Liquiditätskomponente in der überwiegenden Mehrzahl der vergangenen 12-15 Monate wieder negativ aus. Vergleichbares galt für die relative Attraktivität von Aktien gegenüber Anleihen wegen in Summe stark gestiegener Treasury-Renditen.
- Einzige verbliebene Auftriebskraft waren die Gewinne. Nun droht auch diese Bastion zu fallen.

Quellen: LBBW Research

Gedrückte Bewertungen – mit markantem Transatlantik-Gap

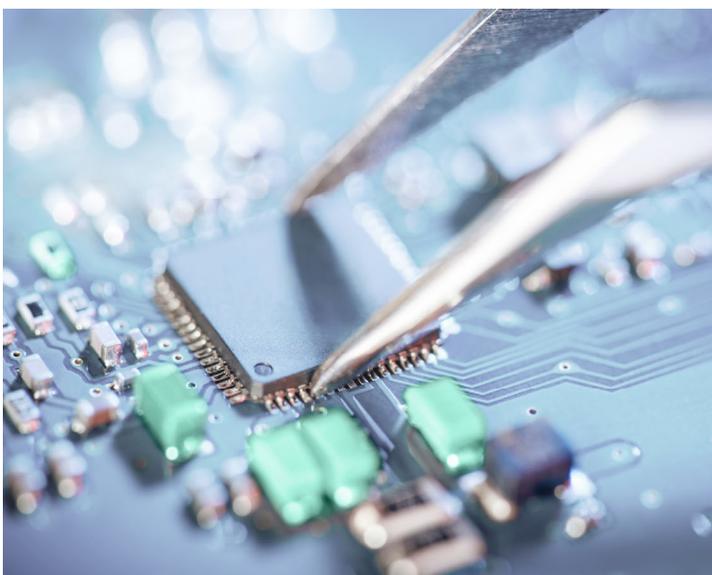


Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Während der **DAX** mit einem 12M-Fwd.-KGV von 11,8 seit 1988 nur an rund 26% aller Tage noch tiefer bewertet war als nun, war der **S&P 500** mit einem KGV von 17,5 in dieser Zeit lediglich in 25% aller Fälle noch teurer als jetzt.



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



Dies ist nicht zuletzt dem nach wie vor hohen Gewicht der TMT-Werte, insbesondere der **FANMAGs***, geschuldet. Wegen der aktuellen Growth-Schwäche ist dies ein **doppeltes Klumpenrisiko** für den S&P 500.



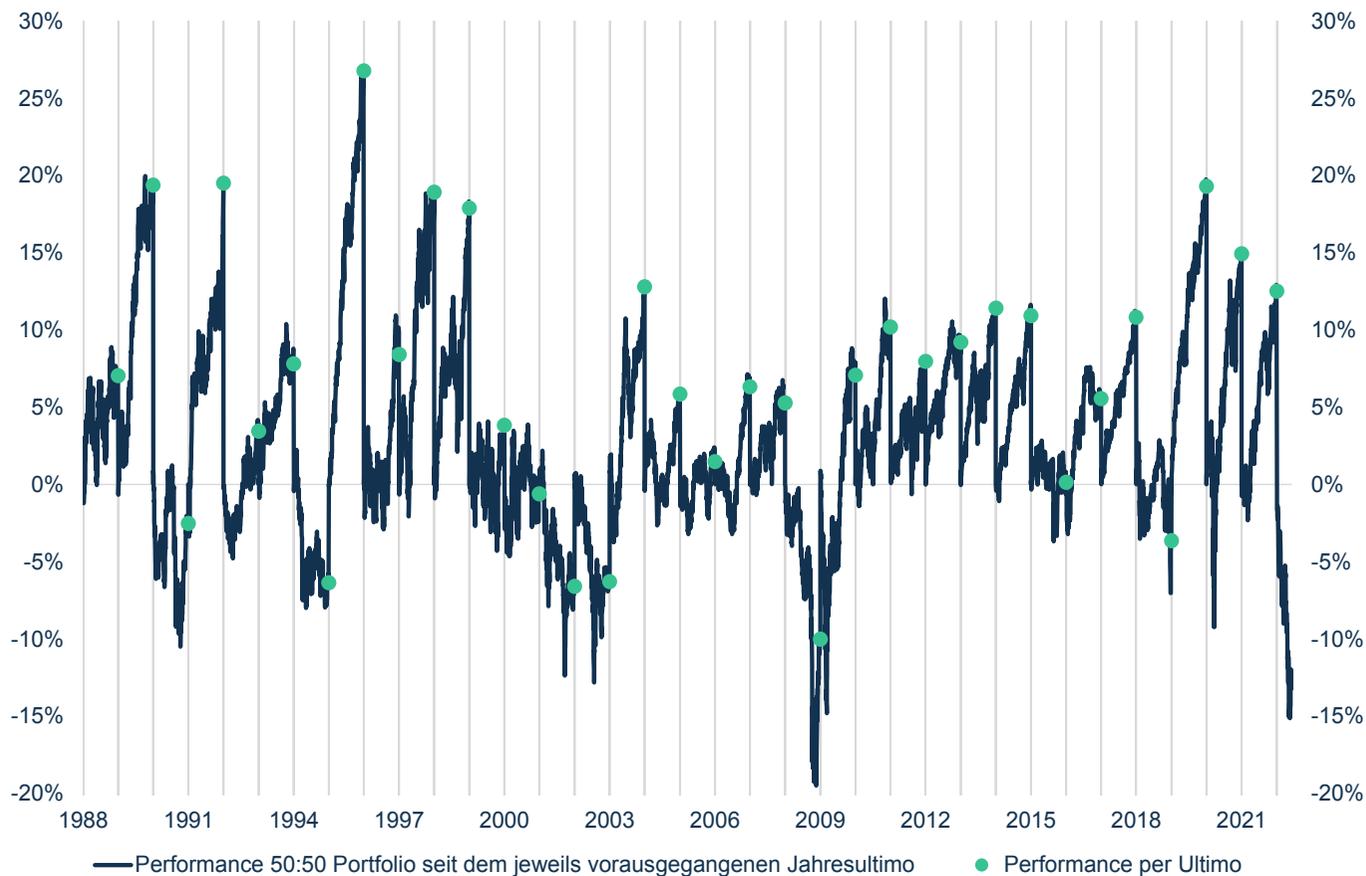
*FANMAG = Facebook (inzwischen Meta Platforms), Amazon, Netflix, Microsoft, Apple und Google (inzwischen Alphabet)

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Schwierigste Situation seit der Finanzkrise – Getriebene Anleger

Gem. Portfolio aus je 50% 10jährige US-Treasuries und S&P 500

Performance in % YTD (zu Jahresbeginn daher immer bei 0%)



- Gemischten Portfolios liegt die Idee zugrunde, eine ordentliche Performance unter möglichst geringen Ausschlägen zu erzielen. Weil sowohl Bonds als auch Aktien starke Verluste einführen, ging dies 2022 bislang gründlich schief: Im Tief wies ein gemischtes Portfolio aus je 50% 10jährige US-Treasuries und Aktien des S&P 500 eine YTD-Performance von -17,7% aus. Lediglich 2008 sah die Situation mit im Tief -19,5% temporär noch schlimmer aus.
- Inzwischen hat sich die Lage zwar wieder etwas beruhigt, mit -13,2% ist sie jedoch immer noch prekär. Wohl ausgereizte Risikobudgets sprechen kurzfristig gegen eine markante Wende bei Aktien. Im Zweifel werden die Anleger in steigende Kurse hinein wohl dazu gezwungen sein, Risikoassets abzubauen, als dass sie ihr Exposure weiter ausdehnen könnten.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

07

Prognosen und
Asset Allokation:

Ein Überschießen der Inflation
wird zum größten Risiko



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

Prognosen und Asset Allokation

Das Risiko eines Stopps der Gaslieferungen aus Russland ist weiter latent vorhanden. Die nächsten vier Wochen sehen wir vor dem Hintergrund der von Russland geforderten Umstellung auf Rubelzahlungen als kritisch an. In einigen Wochen liegt diese Klippe dann hinter uns – die neuen Zahlungsmodalitäten dürften als akzeptiert gelten. Auch dann besteht zwar noch das Risiko, dass die Gaslieferungen jederzeit von russischer Seite eingestellt werden können; dieses erachten wir jedoch als zunehmend geringer, zumal sich die Gasspeicher dann sukzessive weiter gefüllt haben und damit der potenzielle Schaden für die deutsche Wirtschaft besser abgemildert werden kann.



Dem zumindest perspektivisch rückläufig erwarteten Risiko eines Gasstopps steht eine zunehmend bedrohlichere Inflationsdynamik gegenüber. Ein Überschießen der Inflationsraten und, damit verbunden, ein massiver Druck auf die Notenbanken, rigoros gegenzusteuern, würde u.E. das Risiko einer harten Landung der Konjunktur und damit das Rezessionsrisiko für die Wirtschaft deutlich erhöhen.

Wir haben zuletzt die Eintrittswahrscheinlichkeit für unser Negativszenario von 40% auf 30% reduziert und entsprechend die Wahrscheinlichkeit für unser Hauptszenario von 50% auf 60% erhöht. Nichtsdestotrotz sehen wir weiter erhebliche Abwärtsrisiken.

Alles in allem bleibt die Belastung für die Konjunktur und für die Kapitalmärkte hoch. Gerade die nächsten Wochen sind in Bezug auf die Gaslieferungen entscheidend. Die Sorge vor einem Überschießen der Inflation dürfte uns zudem noch länger beschäftigen. Wir halten deshalb an unserer taktisch vorsichtigen Haltung im Hinblick auf Risikoassets fest. Für die Assetklasse der Immobilien und der Aktien haben wir zudem unsere „leichte Übergewichtungsempfehlung“ auf „neutral“ zurückgenommen.

Negativ-Szenario: Zwei Wege in die Rezession

Risiko 1: Ukraine-Krieg und Stopp der Gaslieferungen

Trigger: Stopp der Gaslieferungen

Rationierungen sorgen für massive Produktionsausfälle im verarbeitenden Gewerbe

Inflation steigt zwar zunächst aufgrund der Energiepreise, EZB setzt Zinswende jedoch aus

Rezession

Risiko 2: Inflation hartnäckiger, Notenbanken erhöhen Leitzinsen massiv

Trigger: Inflation überschießt

Notenbanken werden zu aggressiver Zinswende gezwungen

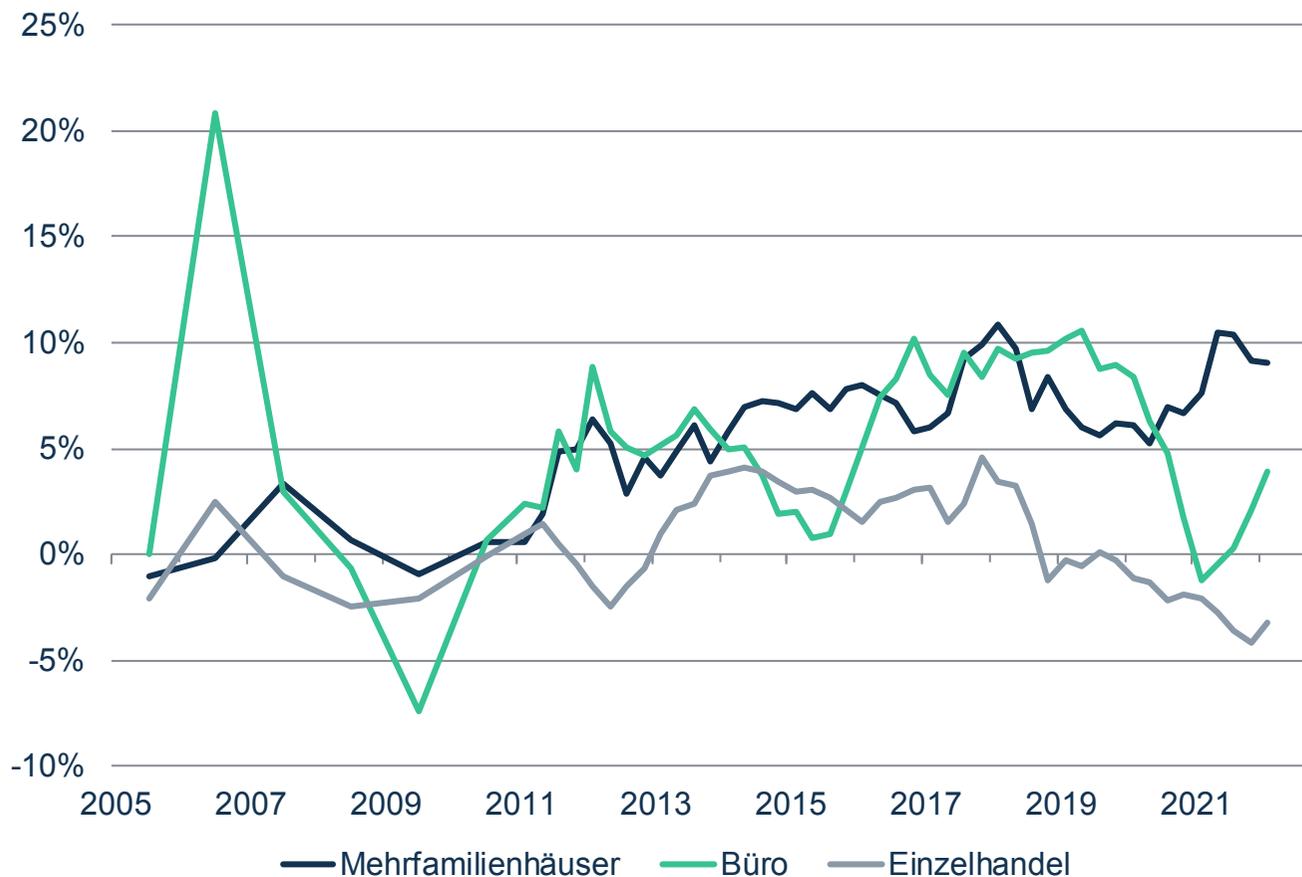
Geldpolitik bremst Realwirtschaft und sorgt für Exodus aus Risikoassets

„Stabilisierungs“-Rezession

Relative Attraktivität von Immobilien lässt nach

Preisveränderung von Wohn-, Büro- und Einzelhandelsimmobilien

in % gegenüber Vorjahr, Deutschland

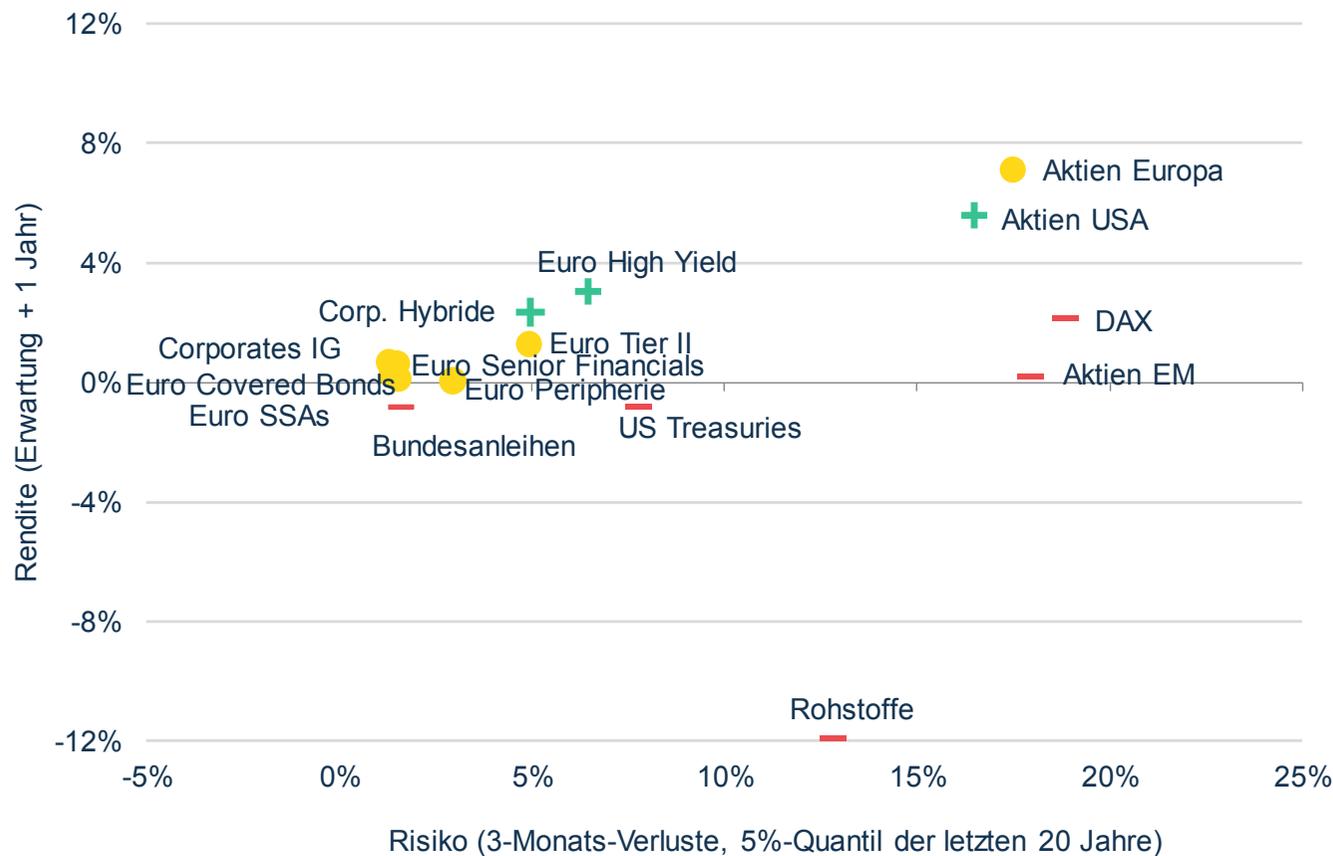


- Die deutschen Immobilienmärkte sind zwar überwiegend schwungvoll in das Jahr 2022 gestartet. Der kräftige Zinsanstieg der vergangenen drei Monate stellt nun aber infrage, ob die teilweise hohen Bewertungsniveaus der Märkte noch gerechtfertigt sind. **Die relative Attraktivität von Immobilien gegenüber Anleihen hat nachgelassen.**
- Für Wohnimmobilien erwarten wir nun nur noch eine Seitwärtsentwicklung der Preise.
- Bei Büros sind die Leerstände von niedrigem Niveau aus bereits gestiegen. Zunehmender Kostendruck bei Unternehmen dürfte zu einer andauernden Nutzung von Homeoffice-Möglichkeiten führen.
- Die Lage für den Einzelhandel bleibt angesichts des E-Commerce schwierig. Etwas Entlastung bietet zumindest die Rücknahme von Corona-Restriktionen.

Quelle: vdpResearch, LBBW Research

Asset Allokation: Rendite-Risiko und Einschätzungen im Überblick

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen in Prozent



- Wir erwarten eine fortgesetzt erhöhte Volatilität an den Märkten. Mit weiteren Rückschlägen für Risiko-Assets wie Aktien und Unternehmensanleihen ist zu rechnen.
- Vor dem Hintergrund der aktuellen Neubewertung an den Märkten sehen wir trotz der erwarteten Konjunkturabschwächung mittelfristig für Risiko-Assets Einstiegschancen. Das richtige Timing wird entscheidend sein.
- US-Dollar-Assets (US-Aktien, EM-Aktien, Rohstoffe und US-Treasuries) dürften, in Euro gerechnet, unter einem perspektivisch schwächeren US-Dollar leiden (USD-Auswirkung auf 12M-Performance: -2,3%).

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Asset Allokation: Einschätzungen auf einen Blick

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

Exposure	Einschätzung	Segmente	Regionen	Strategien
Zins	Duration 0/-	- 1-3 Jahre	0 Euro-Peripherie	synthetische Staatsanleihen Multi Callables Inflations-Linker
		0/+ 4-7 Jahre	0/- Bund	
		0/- 8-10 Jahre	0/- USD-Bonds	
Credit	Credit Spread 0/+	0 Corporate Inv. Grade	0/- Emerging Markets Debt	Overweight: Autos, Oil & Gas
		+ Corporate High Yield		
		+ Corporate Hybride		
		0 Senior Financials		
		0/- Covered Bonds/SSAs		
	0/+ Tier 2 Inv. Grade/ Sen. Non-Pref.			
Aktien	Aktien 0	+ Automobil, Energie (Öl & Gas)	+ USA	Value Dividendenstrategien
		Versicherer, Telekom	0 Japan	
		Versorger, Pharma	0 Europa ex D	
			- Deutschland	
			- EMMA Asia	
		0 EMMA ex Asia		
Währungen	Währungen (zu Euro) 0/-		+ GBP	Selektiv
			0	
			- USD, JPY, CNY, CHF	
Rohstoffe	Rohstoffe 0/-	0 Edelmetalle	0 Gold	LBBW Rohstoffe 2
		0/- Industriemetalle	0/- Silber	
		0/- Energie	0/- Brent	
Immobilien	Immobilien 0	0/+ Nahversorger, Logistik	0/+ Deutschland	
		0 Wohnen		
		0/- Büro, "High Street" Einzelhandel		

Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Veränderungen seit Kapitalmarktkompass Mai)

Konjunktur					
in %		2021	2022e	2023e	
Deutschland	BIP	2,9	1,8	1,7	–
	Inflation	3,1	7,2 +	4,5 +	
Euroland	BIP	5,2	2,8	1,9	–
	Inflation	2,6	7,5 +	4,5 +	
USA	BIP	5,7	3,0	2,0	–
	Inflation	4,7	7,5 +	4,0 +	
China	BIP	8,1	3,7	4,6	
	Inflation	0,9	2,8	2,3	
Welt	BIP	5,8	3,6	3,5	–
	Inflation	3,7	5,4 +	3,3 +	

Zinsen					
in %	aktuell	30.09.22	31.12.22	30.06.23	
EZB Einlagesatz	-0,50	0,00	0,50 +	1,75 +	
Bund 10 Jahre	1,33	1,00	1,10	1,40	
Fed Funds	1,00	2,50	3,00	3,50	
Treasury 10 Jahre	3,04	2,95	3,10	3,25	

Quelle: LBBW Research

07.06.2022 • Kapitalmarktkompass Juni 2022. Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Aktienmarkt					
in Punkten	aktuell	30.09.22	31.12.22	30.06.23	
DAX	14 654	13 500	14 750	15 000	
Euro Stoxx 50	3 838	3 650	3 900	4 000	
S&P 500	4 121	4 000	4 300 –	4 400 –	
Nikkei 225	27 916	26 500	27 500	27 500	

Rohstoffe und Währungen					
	aktuell	30.09.22	31.12.22	30.06.23	
US-Dollar je Euro	1,07	1,06	1,08	1,10	
Franken je Euro	1,03	1,04	1,05	1,08	
Gold (USD/Feinunze)	1844	1850	1850	1800	
Öl (Brent - USD/Barrel)	120	110	100 +	90 +	

+ Angehoben
– Gesenkt

Szenarien Konjunktur und Märkte: Hauptszenario 60 % (zuvor 50%)

Prognosen

	30.09.2022	31.12.2022
Aktien		
DAX	13 500	14 750
Euro Stoxx 50	3 650	3 900
Zinsen		
3M Euribor	0,35	0,85
10 Jahre Bund	1,00	1,10
Credits		
	Spread	Spread
Investment Grade		
High Yield		

Entwicklungen

- **Kein Blitzkrieg / extreme Sanktions- und Kriegskosten:** Der Kreml realisiert, dass er die Ukraine nicht vollständig kontrollieren kann. Die Kosten einer Besetzung sind angesichts der Wirkung westlicher Sanktionen für Russland auf Dauer untragbar.
- **Waffenstillstand im weiteren Jahresverlauf:** Die Besetzung von Teilen der Ost- und Südukraine (Krim, Donezk, ...) wird von Russland als „Erfolg und Ziel der Operationen“ verkündet. Der Westen erkennt die Eroberungen nicht an, die Ukraine ist für eine Rückeroberung militärisch zu schwach, der Krieg „friert ein“. Gaslieferungen Russlands in den Westen werden nicht gestoppt; Rohölpreis fällt wieder unter 100 USD.
- **Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten wird 2022 durch erhöhte Unsicherheit, hohe Energiepreise und negative Effekte der Sanktionen belastet.** Lieferschwierigkeiten für Rohstoffe und Vorleistungen bleiben ein Hemmnis. Der private Konsum wird insbesondere durch die hohe Inflation belastet.
- Zusätzlich belastet die **chinesische Zero-Covid-Strategie** die weltweiten Handelsströme, da die Epidemie immer wieder in den Industriezentren Chinas aufflackert und dort zu Lockdowns führt.
- Die **Notenbanken straffen ihre Geldpolitik** angesichts einer hohen Inflation. Aktien werden von nach wie vor niedrigen Renditen gestützt.

Szenarien Konjunktur u. Märkte: Optimistisches Szenario 10 % (zuvor 20%)

Prognosen

	30.09.2022	31.12.2022
Aktien		
DAX	16 000	17 000
Euro Stoxx 50	4 300	4 500
Zinsen		
3M Euribor	-0,10	0,90
10 Jahre Bund	1,30	1,70
Credits		
	Spread	Spread
Investment Grade	↓	→
High Yield	↓	→

Entwicklungen

- Der **Ukraine-Krieg endet schnell**, Verhandlungen führen zu einem dauerhaften Waffenstillstand. Energiepreise entspannen sich. Risikotitel werden wieder verstärkt gesucht.
- Die Industriestaaten ernten die Früchte einer beschleunigten Digitalisierung aus der Zeit der Corona-Pandemie. Auch steigen die Potentialwachstumsraten über das jeweilige Vor-Pandemie-Niveau, was die zunehmenden demographischen Kosten nennenswert kompensiert. In den Emerging Markets sorgen umfassende Impfungen für ein Ende breit angelegter „Lockdowns“.
- Die **Inflationsrate in den Industrieländern fällt zügig** in den „Wohlfühlbereich“ der Notenbanken zurück. In den USA kann die US-Notenbank ihre Geldpolitik noch eine Weile tendenziell expansiv gestalten, im Euroraum kann die EZB den Kurs einer sehr expansiven Geldpolitik auf längere Sicht beibehalten.
- Die Renditen steigen stärker als im Hauptszenario, bleiben jedoch im Rahmen des übergeordneten Niedrigzinsumfelds. Die Aktienmärkte erleben eine spannungsfreie Hausse.

Szenarien Konjunktur und Märkte: Risikoszenario 30 % (zuvor 40%)

Prognosen

	30.09.2022	31.12.2022
Aktien		
DAX	11 000	10 000
Euro Stoxx 50	3 100	2 600
Zinsen		
3M Euribor	-0,50	-0,55
10 Jahre Bund	0,00	-0,50
Credits		
	Spread	Spread
Investment Grade	↑	↗
High Yield	↑	↗

Entwicklungen

- **Der Krieg in der Ukraine findet kein Ende und eskaliert zusehends.** Putin strebt eine Neuauflage der Sowjetunion an, der Westen weitet seine Unterstützung für die Ukraine aus.
- **Die Energielieferungen von Russland nach Europa werden unterbrochen.** Je früher dies geschieht, desto gravierender sind die Auswirkungen auf Konjunktur und Inflation. Falls schneller Ersatz für Erdöl und Erdgas nicht zu beschaffen ist, kommt es zu Versorgungsengpässen und einem starken Preisniveaustieg. Die Inflation beschleunigt sich weiter; die Produktion fällt.
- **Stagflation wie in den 1970er Jahren:** Die hohe Inflation muss von den Zentralbanken ungeachtet eines langsameren BIP-Wachstums mit zunehmend höheren Leitzinsen bekämpft werden. Die Zinsanhebungen führen zu einer Stabilisierungsrezession.
- **Krieg und Stagflation können gleichzeitig auftreten, müssen dies aber nicht tun.**
- Am langen Ende sinken die Renditen Mitte 2022 wieder aufgrund der Konjunkturerwartungen und der Erwartungen auf eine später wieder lockerere Geldpolitik. Diese Erwartungen zusammen mit einer **Flucht aus Risikoassets** sorgt ungeachtet einer zunächst hohen Inflation für fallende Renditen am Markt für Staatsanleihen guter Bonität. Die Aktienkurse geben deutlich nach. Einen möglichen Halt könnten die Buchwerte liefern. Beim DAX liegt der aggregierte Buchwert derzeit bei knapp 9.000 Punkten.

08

Anhang:

**Devisen, Rohstoffe, Spread-
und Renditeübersichten**

Publikationsübersicht

Devisenmärkte im Überblick – Hauptwährungen

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 22	Progn. Q2 23	Einschätzung
EURUSD	1,07	1,08	1,10	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Spekulationen auf mehrere EZB-Zinsschritte 2022 nehmen zu. ▪ Der US-Dollar profitiert noch von seiner Rolle als „sicherer Hafen“. ▪ Der Euro ist gemäß der Kaufkraftparität ggü. dem US-Dollar unterbewertet.
EURJPY	137	138	141	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die BoJ will ihre bisherige Geldpolitik trotz höherer Inflationsraten nun auch in Japan fortsetzen und ihre JGB-Käufe bei Bedarf ausweiten. ▪ Die voraussichtlich weiter divergierenden Notenbankpolitiken dürften den Yen zwar tendenziell unter Druck halten. Vorerst steht nach der starken jüngsten Yen-Abwertung aber wohl erst einmal eine Konsolidierung an.
EURGBP	0,85	0,81	0,80	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Spekulationen auf mehrere EZB-Zinsschritte 2022 nehmen zu. ▪ Pfund Sterling ist nach der Kaufkraftparität ggü. dem Euro unterbewertet. ▪ Britische Wirtschaft ist weniger von Energieimporten abhängig als die Wirtschaft des Euroraumes.
EURCHF	1,03	1,05	1,08	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der Ukraine-Krieg befeuert die Nachfrage nach dem Franken als sicherer Hafen. ▪ Die SNB verhindert eine zu starke Aufwertung des Franken ggü. dem Euro mit Devisenmarktinterventionen. ▪ Bei sinkender Risikoaversion dürfte der Franken wieder etwas abwerten.
EURCNY	7,14	7,25	7,20	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Rückkehr des Corona-Virus nach China und die damit einhergehenden umfangreichen Lockdowns belasten Konjunktur und Währung. ▪ Die Unterstützung Chinas für das Putin-Regime und der zunehmende Konflikt mit „dem Westen“ könnte ausländische Investoren auf Dauer von Engagements in China abschrecken.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 22	Progn. Q2 23	Einschätzung
EURBRL	5,13	6,20	6,40	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Brasilien profitierte von dem Anstieg der Rohstoffpreise, was für 2022 einen Handelsbilanzüberschuss von über 75 Milliarden US-Dollar erwarten lässt. ▪ Aufgrund des Inflationsanstieges auf über 12 % hatte die Notenbank den Leitzinssatz im Mai abermals auf 12,75 % erhöht, was das Wachstum bremsen sollte.
EURHUF	390	370	365	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Im Mai hob die Notenbank den Leitzinssatz auf 5,90 % an und wird angesichts des weiter anhaltenden Inflationsanstieges weitere Leitzinsanhebungen folgen lassen. ▪ Damit das geplante Haushaltsdefizit von 4,9 % für 2022 erreicht werden kann, plant die Regierung Ungarns eine Sondersteuer für Banken und Energieunternehmen.
EURMXN	20,92	24,00	24,60	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mexiko erreichte im ersten Quartal 2022 eine Wachstumsrate von 1,8 %. Damit verläuft die Erholung jedoch langsamer als in anderen Staaten Südamerikas. ▪ Die soliden Staatsfinanzen und die restriktive Geldpolitik, welche im Juni eine weitere Zinsanhebung erwarten lässt, sind wichtige Stützen für den Peso.
EURPLN	4,59	4,65	4,40	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Der polnische Zloty profitiert sowohl von der restriktiven Notenbankpolitik als auch von der positiven Konjunktorentwicklung, die im ersten Quartal um 8,5 % wuchs. ▪ Die Freigabe der Mittel aus dem EU-Wiederaufbaufonds durch die EU-Kommission in Höhe von insgesamt 36 Milliarden Euro könnte weitere Konjunkturimpulse liefern.
EURRON	4,94	5,15	5,19	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Die Inflationsrate ist im April auf 13,76 % angestiegen, was die Notenbank zu einem Zinsschritt in Höhe von 75 Basispunkten gezwungen hatte. ▪ Dank der hohen Binnennachfrage konnte Rumänien im ersten Quartal 2022 ein Wirtschaftswachstum von 6,5 % erzielen.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 22	Progn. Q2 23	Einschätzung
EURRUB	63,90	95,00	100,00	<ul style="list-style-type: none"> Der russische Leistungsbilanzüberschuss der ersten vier Monate dieses Jahres erreichte 95,8 Milliarden US-Dollar und ist damit dreimal so hoch wie im Vorjahr. Das Wirtschaftswachstum könnte nach den Erwartungen der Notenbank dieses Jahr um 10 % einbrechen, wobei Sanktionen des Westens erst langfristig wirken.
EURTRY	17,80	16,00	14,00	<ul style="list-style-type: none"> Im Mai setzte sich der Anstieg der Inflationsrate weiter fort und erreichte einen Höchststand bei 73,5 %. Die Maßnahmen zur Stützung der Lira lassen die Währungsreserven schrumpfen, ohne den Rückgang der Währung einzudämmen. Fehlende Einnahmen wegen ausbleibender Touristen aus Russland und der Ukraine werden in diesem Jahr die Konjunktur und die Handelsbilanz schwächen.
EURZAR	16,53	19,00	20,00	<ul style="list-style-type: none"> Obwohl die Inflationsrate im April gegenüber dem Vormonat unverändert bei 5,90 % blieb, hob Südafrikas Notenbank den Leitzinssatz im Mai vorsorglich um weitere 50 Basispunkte auf 8,25 % an. Der Anstieg der Zinsen in den USA und Europa bringt den Rand unter Druck.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 06.06.2022, 10:05 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 3/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 22	Progn. Q2 23	Einschätzung
EURAUD	1,49	1,47	1,48	<ul style="list-style-type: none"> Die Notenbank hat mit der Anhebung des Leitzinses auf 0,35 % einen Straffungszyklus eingeleitet, der sich in diesem Jahr in Richtung von 2 % fortsetzen könnte. Mit der Aufhebung der Lockdowns in China erwarten wir weiter steigende Rohstoffpreise, wovon der australische Dollar weiter profitieren könnte.
EURCAD	1,35	1,37	1,39	<ul style="list-style-type: none"> Zu Beginn des Juni hat Kanadas Notenbank den Leitzinssatz auf 1,50 % angehoben und kündigte die Bereitschaft an, die Zinsen künftig deutlicher zu straffen. Getragen von steigenden Ölpreisen und einer starken Binnenkonjunktur wuchs Kanadas Wirtschaft im ersten Quartal um 2,89 %.
EURCZK	24,68	24,60	24,50	<ul style="list-style-type: none"> Zwar wuchs Tschechiens Wirtschaft im ersten Quartal 2022 besser als erwartet, jedoch könnten Lieferengpässe in der Automobilindustrie sowie eine schwächere Konjunktur in Europa das Wachstum im zweiten Halbjahr belasten. Der Wechsel an der Spitze der Notenbank im Juli könnte zu einer lockeren Ausrichtung führen.
EURNOK	10,09	9,20	9,10	<ul style="list-style-type: none"> Die zunehmende Risikoaversion der Investoren hat den Kurs der norwegischen Krone zuletzt belastet. Jedoch erwarten wir, dass die Krone im zweiten Halbjahr von einer weltweiten Konjunkturerholung profitieren wird. Die Notenbank setzt ihren Kurs mit Zinsanhebungen um 0,25 % pro Quartal fort.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 06.06.2022, 10:05 Uhr

Ukraine-Krieg halt Öl auf hohem Niveau!

Ölpreis Brent mit Prognose in US-Dollar je Barrel





Pro

1. EU beschließt Ölembargo gegen Russland
2. Öl wird verstärkt als Substitut für Gas genutzt
3. Starke Backwardation signalisiert knappes Angebot



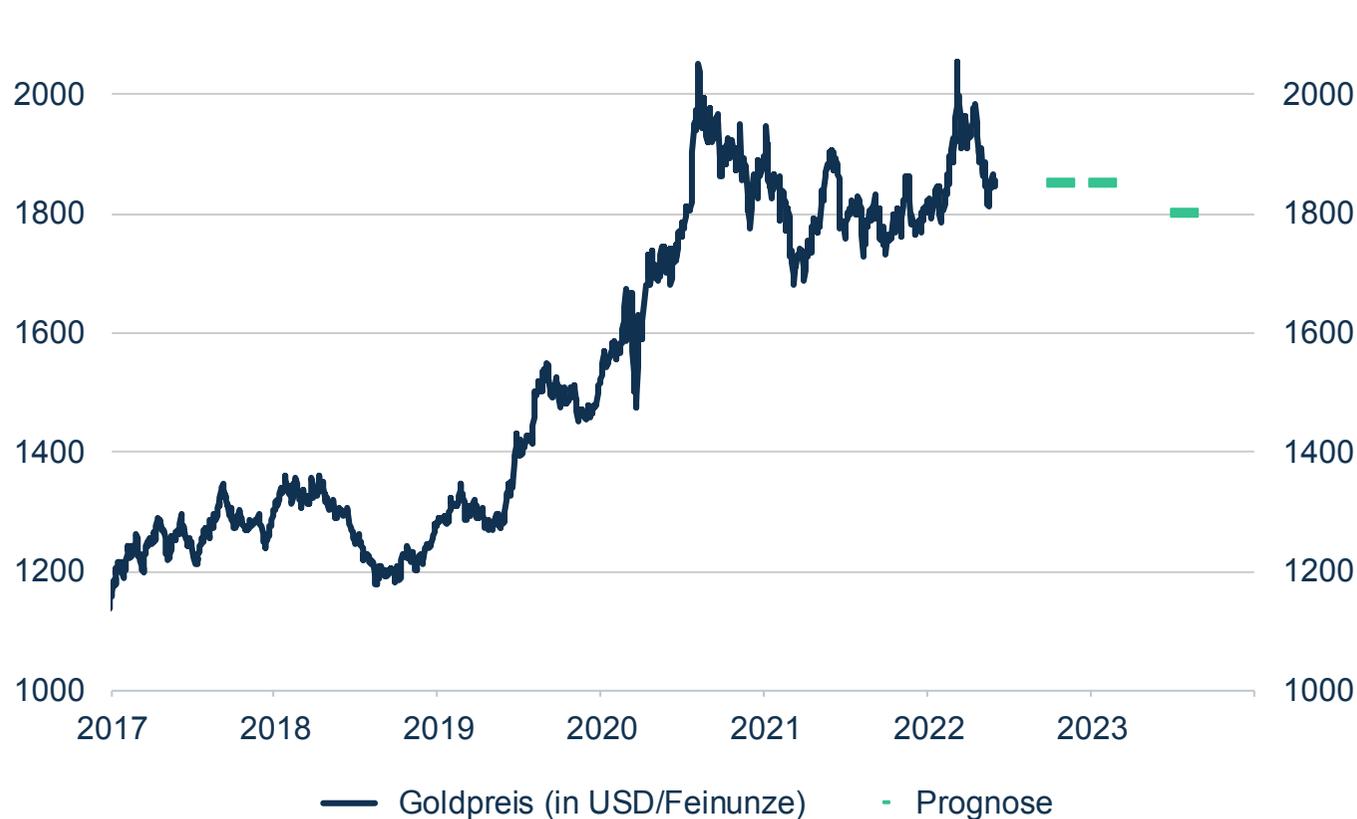
Contra

1. Ukraine-Krise dämpft Konjunktur und Ölnachfrage
2. Saudi-Arabien und VAE vor Ausweitung der Förderung
3. US Rig Count steigt 2021 um 82 % und 2022 um 20 %

Quelle: LBBW Research

US-Zinswende und starker US-Dollar belasten Gold

Goldpreis mit Prognose in US-Dollar je Feinunze




Pro

1. Hohe Inflationsraten und niedrige Realrenditen
2. Ukraine-Krieg sorgt für Nachfrage nach „sicherem Hafen“
3. ETC-Käufe ziehen in Q1/22 deutlich an



Contra

1. US-Zinswende und fester Dollar belasten
2. Käufe der Notenbanken und von Münzen/Barren in Q1/22 schwach
3. ETC-Nachfrage dürfte im weiteren Jahresverlauf fallen

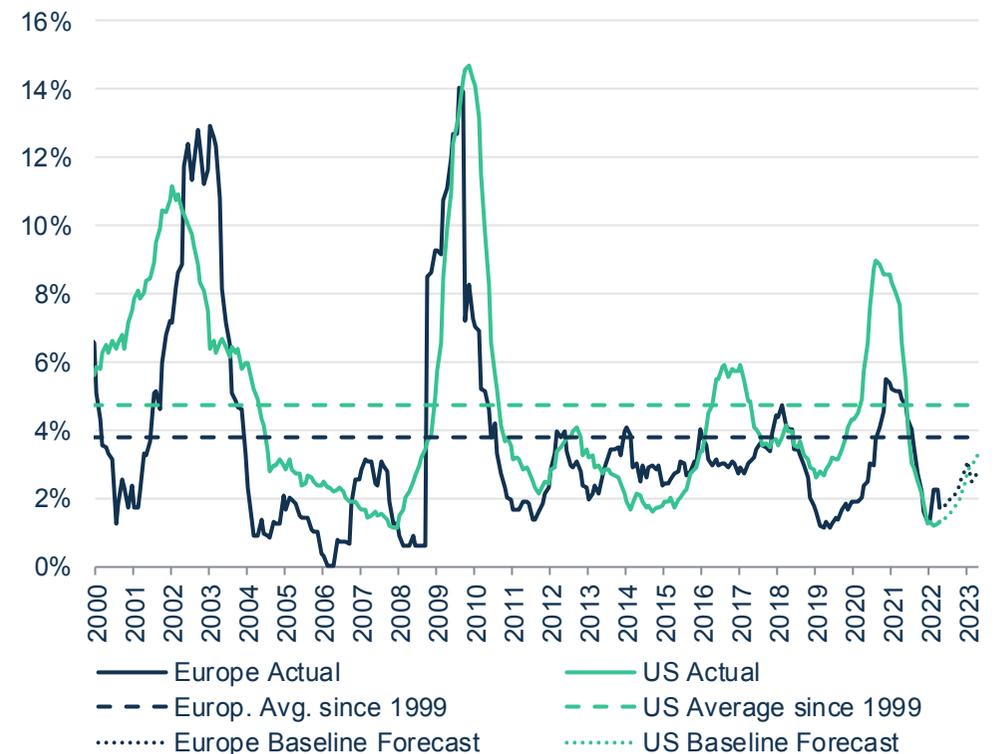
Quelle: LBBW Research

Spreadprognosen und Ausfallraten

Aktuelle OAS Spreads und Prognosen in Basispunkten

Market Overview	Forecast	
	Current Bund Spread	31.12.2022
Euro Non-Financial Index	157	↗
Euro Unsubordinated Financial Index	146	↗
Euro High Yield Index	472	↗
Euro Lower Tier 2 Index	226	↗
Euro Pfandbrief Index	67	⇒
Euro Covered Bond Index	71	⇒
1-10 Year Euro Government Index	50	⇒
Euro Quasi-Government Index	67	⇒
Emerging Markets Corporate Plus Index	440	⇒

HY-Ausfallraten und Prognose von Moody's in Prozent



Quelle: BofAML, Moody's®, Refinitiv, LBBW Research

Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns														
02.06.2022	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	0,03	0,43	0,65	0,78	0,88	0,95	1,01	1,07	1,12	1,18	1,41	1,45	1,41	1,43
France	0,11	0,55	0,81	1,00	1,14	1,26	1,37	1,48	1,59	1,69	2,05	2,20	2,28	2,36
Italy	0,47	1,32	1,81	2,11	2,35	2,57	2,77	2,95	3,11	3,23	3,50	3,57	3,60	3,64
Spain	0,13	0,79	1,17	1,41	1,58	1,72	1,86	2,00	2,14	2,27	2,67	2,81	2,93	3,14
Netherlands	0,03	0,48	0,77	0,94	1,05	1,14	1,23	1,31	1,38	1,45	1,71	1,82	1,80	1,68
Austria	0,06	0,45	0,68	0,87	1,04	1,20	1,34	1,47	1,58	1,67	1,90	1,93	1,94	2,00
Belgium	0,09	0,56	0,80	0,97	1,11	1,24	1,37	1,49	1,61	1,73	2,17	2,38	2,46	2,46
Ireland	0,08	0,49	0,74	0,93	1,10	1,24	1,37	1,49	1,60	1,70	2,01	2,17	-	-
Portugal	0,25	0,73	1,05	1,28	1,48	1,66	1,83	1,99	2,13	2,26	2,64	2,80	2,93	3,07
Finland	0,16	0,58	0,84	1,02	1,17	1,29	1,41	1,52	1,62	1,71	1,99	2,06	2,01	1,95
EUR Swap in %	0,51	1,14	1,36	1,48	1,57	1,64	1,71	1,78	1,84	1,90	2,05	2,00	1,89	1,79

Wo gibt es 2,0%?

Wo ist die Realrendite* negativ?

*Aktuelle Inflation in der Eurozone: 8,1%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Renditekurven EUR Non-Financials

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Non-Financials										
02.06.2022	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	0,38	0,94	1,26	1,49	1,67	1,82	1,95	2,05	2,15	2,23
AA-	0,52	1,07	1,39	1,62	1,80	1,94	2,07	2,17	2,27	2,35
A+	0,64	1,20	1,52	1,75	1,93	2,07	2,20	2,30	2,40	2,48
A	0,68	1,24	1,61	1,87	2,07	2,23	2,37	2,49	2,60	2,69
A-	0,74	1,31	1,65	1,89	2,15	2,35	2,48	2,59	2,68	2,75
BBB+	0,83	1,46	1,82	2,08	2,28	2,45	2,59	2,71	2,81	2,91
BBB	0,99	1,64	2,02	2,29	2,50	2,67	2,81	2,94	3,05	3,15
BBB-	1,37	2,08	2,49	2,78	3,00	3,19	3,34	3,48	3,60	3,71
BB+	2,22	3,23	3,82	4,24	4,56	4,83	5,05	5,24	5,42	5,57
BB	2,38	3,61	4,33	4,85	5,24	5,56	5,84	6,08	6,28	6,47
BB-	3,12	4,14	4,73	5,16	5,48	5,75	5,98	6,17	6,35	6,50
B+	4,92	5,58	5,97	6,25	6,46	6,63	6,78	6,91	7,02	7,12
B	6,82	6,97	7,06	7,13	7,18	7,22	7,25	7,28	7,31	7,33
B-	7,97	8,41	8,67	8,85	8,99	9,10	9,20	9,29	9,36	9,43
EUR Swap in %	0,51	1,14	1,36	1,48	1,57	1,64	1,71	1,78	1,84	1,90

Wo gibt es 2,0%?

Wo ist die Realrendite* negativ?

*Aktuelle Inflation in der Eurozone: 8,1%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Renditekurven EUR Senior Banks Preferred

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Banks Senior Preferred

02.06.2022	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	0,59	1,24	1,62	1,89	2,10	2,27	2,42	2,55	2,66	2,76
AA-	0,59	1,25	1,64	1,92	2,13	2,31	2,46	2,59	2,70	2,80
A+	0,58	1,29	1,71	2,00	2,23	2,42	2,58	2,71	2,83	2,94
A	0,77	1,50	1,93	2,23	2,47	2,66	2,82	2,96	3,08	3,20
A-	0,85	1,60	2,04	2,35	2,59	2,79	2,95	3,10	3,23	3,34
BBB+	1,02	1,77	2,21	2,53	2,77	2,97	3,14	3,28	3,41	3,53
BBB	1,05	1,80	2,25	2,56	2,85	3,09	3,29	3,46	3,62	3,75
BBB-	1,10	1,83	2,35	2,71	3,00	3,23	3,43	3,60	3,75	3,88
EUR Swap in %	0,51	1,14	1,36	1,48	1,57	1,64	1,71	1,78	1,84	1,90

Wo gibt es 2,0%?

Wo ist die Realrendite* negativ?

*Aktuelle Inflation in der Eurozone: 8,1%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Renditekurven EUR Covereds

Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds											
02.06.2022	Maturity (Call-Date)										
Country	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
AU	0,62	1,07	1,38	1,40	1,60	1,87	1,71	-	-	-	2,02
AT	0,75	1,10	1,39	1,60	1,65	1,73	1,81	1,87	1,95	-	2,10
BE	0,80	1,19	1,38	1,50	1,63	1,69	1,81	1,83	1,93	-	-
CA	0,66	1,05	1,37	1,54	1,66	1,74	1,82	1,91	1,93	1,96	-
DK	0,68	1,22	-	-	-	1,99	1,76	-	1,93	-	-
FI	0,54	1,15	1,34	1,53	1,64	1,79	1,81	1,93	-	1,97	-
FR	0,62	1,08	1,35	1,51	1,63	1,70	1,80	1,86	1,94	1,99	2,06
DE	0,64	1,09	1,34	1,48	1,58	1,67	1,74	1,80	1,86	1,94	2,01
GR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IE	-	-	1,37	-	-	-	-	-	-	-	-
IT	0,65	1,20	1,47	1,67	1,68	1,89	1,86	1,90	2,00	2,20	2,28
LU	-	-	-	1,51	1,69	-	-	-	-	-	-
NL	0,54	1,10	1,43	1,51	1,68	1,72	1,82	1,88	1,99	2,00	1,98
NZ	0,67	0,96	1,39	1,50	1,60	-	1,83	1,85	1,94	2,03	-
NO	0,51	1,13	1,47	1,54	1,64	1,72	1,85	1,84	1,94	-	-
PL	-	1,25	1,38	-	-	-	-	-	-	-	-
PT	-	1,13	-	-	1,65	-	-	-	-	-	-
SG	-	1,24	1,37	1,52	1,62	1,81	1,91	-	2,03	-	2,06
ES	0,86	1,19	1,43	1,52	1,71	1,77	1,88	1,93	2,03	2,09	-
SE	0,57	1,15	1,34	1,53	1,58	1,75	1,80	1,85	-	-	-
CH	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UK	0,60	1,09	1,36	1,60	1,68	1,63	1,83	-	-	-	2,09
JP	0,83	-	-	1,58	1,65	-	1,84	-	-	-	-
KR	0,98	-	1,44	-	1,68	1,80	1,96	1,82	1,95	-	-
SK	-	1,44	1,48	1,62	1,77	-	1,93	-	-	-	-
EUR Swap in %	0,51	1,14	1,36	1,48	1,57	1,64	1,71	1,78	1,84	1,90	1,95

Wo gibt es 2,0%?

Wo ist die Realrendite* negativ?

*Aktuelle Inflation in der Eurozone: 8,1%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

LBBW Research-Veröffentlichungen in den vergangenen vier Wochen (Auswahl)

DATUM	PUBLIKATIONEN
02.05.2022	Blickpunkt Financials: Bankenmarkt Niederlande - Banken können Corona-Krise ad acta legen - neue Belastungen durch Ukraine-Krieg
02.05.2022	Blickpunkt Corporates: Keine Zeit zum Ausruhen - Das Vier-Phasen-Umweltmodell
03.05.2022	Blickpunkt Strategie: China - Corona ist zurück und bringt die Volksrepublik ins Schleudern
03.05.2022	Monatsrückblick: Erdgas-Poker beeinflusst DAX negativ
04.05.2022	Strategy Alert Renten: Fed geht zu "großen" Zinsschritten über
04.05.2022	EURUSDFX Flash: Dollarstärke hat bald Ende der Fahnenstange erreicht
04.05.2022	Strategy Alert Renten: EZB-Kaufprogramm - Finale Phase der Nettoanleihe-käufe hat begonnen
05.05.2022	Blickpunkt Aktienmärkte: Branchenausblick Equities - Etwas defensiver in den Sommer
06.05.2022	Klartext: Ein Gasstopp hätte weitreichende Folgen
09.05.2022	Blickpunkt Financials: Blickpunkt - Pfandbriefe §28 Deckungsstockauswertung Q1 2022
10.05.2022	Blickpunkt Strategie: Wohnimmobilien vor der Zeitenwende
13.05.2022	Blickpunkt Strategie: Hintergründe des "Krypto-Crashes"
13.05.2022	Klartext: Schäubles Werk und Draghis Beitrag - Wie die EZB half, den Bundeshaushalt zu sanieren
17.05.2022	Blickpunkt Financials: Pfandbriefe deutscher Sparkassen §28 Q1 2022
17.05.2022	Blickpunkt Corporates: Luxus in der Pole-Position
18.05.2022	Blickpunkt Financials: Europäische Versicherer - Fokus Deutschland: Kommt Leben in Leben?
19.05.2022	Blickpunkt Investmentstory: Klimaneutralität meistern - Stellschrauben in der Industrie und beim Verbraucher
20.05.2022	Klartext: Eine Postkarte aus New York - Der überhitzende Arbeitsmarkt der USA treibt die Inflation
23.05.2022	Strategy Alert Renten: Ifo-Index im Mai erholt
27.05.2022	Klartext: Reden ist Silber, handeln ist Gold - Die Klimainventur der UN zeigt auf, wie wenig wir erreicht haben
27.05.2022	Commodity Research Fokus: US-Zinswende und fester US-Dollar belasten Gold
30.05.2022	Blickpunkt Strategie: EZB-Politik und Klimaschutz
01.06.2022	Strategy Alert Renten: Linker: Kurzlebiger Rückschlag oder Trendwende?
02.06.2022	Blickpunkt Financials: Bankenmarkt Deutschland - Zinssteigerungen könnten die Belastungen des Ukraine-Kriegs im Jahr 2022 teilweise kompensieren
02.06.2022	Blickpunkt Financials: Bremsspuren bei der Unternehmensfinanzierung
02.06.2022	Monatsrückblick: DAX konnte Negativserie beenden
03.06.2022	Klartext: Zinswende und Immobilienpreise - Trotz hoher Bewertungen: Hauspreiscrash bleibt unwahrscheinlich
03.06.2022	Blickpunkt Financials: Bankenmarkt Italien

Publikationen des LBBW Strategy Research im Überblick

Publikationen LBBW Strategy Research

Täglich	
LBBW Morgeninfo	Täglicher Marktkommentar, aktuelle Einschätzungen
Wöchentlich	
FITS	Trends und Analysen zu Konjunktur, Zinsen, Währungen und Rohstoffen
LBBW Credits	Aktuelle Entwicklungen und Einschätzungen zu den Credit- Märkten
LBBW Equity Weekly	Analyse zu Aktienstrategie, Technik und Sentiment, sowie aktuelles Einzeltitel- Research im Überblick
Märkte im Blick	Kurzeinschätzungen zu Konjunktur, Zinsumfeld, Aktienmärkte, Währungen und Rohstoffen
Monatlich	
Kapitalmarktkompass	Flagship- Publikation für institutionelle Investoren zu Makro, Zinsen, Credits und Aktien
Corporate Treasury Radar	Marktüberblick mit Fokus auf Zins-, Währungs- und Rohstoffmanagement
Factbook	Chartpool mit Kommentierungen zu Geld- und Kapitalmarkt, Währungen, Rohstoffen und Aktien
Index Kompakt	Indexanalyse zu DAX und Euro Stoxx 50
Anlassbezogen	
Strategy Alert	Kurzanalyse zu aktuellen Themen
Blickpunkt	Ausführliche Studie zu kapitalmarktrelevanten Themen
Commodity Research Fokus	Analyse zu einzelnen Rohstoffen
FX Flash	Analyse zu einzelnen Währungen/Ländern

Auf unsere Publikationen können Sie über unser Portal (www.lbbw-markets.de) bzw. über Bloomberg mit dem Code „LBBK“ zugreifen. Für weitere Möglichkeiten, die Publikationen einzusehen, bitten wir Sie, Ihren Ansprechpartner im Research- oder Sales-Team bzw. die Gruppe Research- und Analyseservices unter der Durchwahl +49711 127-76450 zu kontaktieren.

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein, Hongkong, Korea, der Republik China (Taiwan), in Singapur und der Volksrepublik China.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

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

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Hongkong:

Der Inhalt und die hierin enthaltenen Informationen wurden von der Securities and Futures Commission und/oder einer anderen Aufsichtsbehörde in Hongkong weder geprüft noch bestätigt.

Diese Veröffentlichung enthält oder begründet keinerlei Aufforderung, Werbung oder sonstiges Dokument mit der Aufforderung (a) zum Abschluss oder Angebot des Abschlusses (i) einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme von Wertpapieren oder (ii) einer Vereinbarung über eine regulierte Kapitalanlage oder einer Vereinbarung zum Erwerb, zur Veräußerung, Zeichnung oder Übernahme eines anderen strukturierten Produkts oder (b) zum Erwerb eines Anteils oder zur Beteiligung oder zum Angebot des Erwerbs eines Anteils oder einer Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage. Darüber hinaus enthält diese Veröffentlichung keinen Wertpapierprospekt („prospectus“) gemäß Definition in § 2(1) der Verordnung über Unternehmen (Auflösung und sonstige Bestimmungen) (Kap. 32 der Gesetze von Hongkong) (Companies (Winding Up and Miscellaneous Provisions) Ordinance).

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

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Korea:

Dieser Bericht wird Ihnen wie erbeten zur Verfügung gestellt und ist in keiner Weise als Anlageaufforderung, Angebot zum Verkauf von Finanzanlageprodukten oder öffentliches Angebot von Wertpapieren in der Republik Korea („Korea“) durch die LBBW oder eines ihrer verbundenen Unternehmen auszulegen. Weder die LBBW noch eines ihrer verbundenen Unternehmen gibt eine Zusicherung hinsichtlich der Fähigkeit der Empfänger dieses Berichts zum Erwerb von Finanzanlageprodukten nach koreanischem Recht, insbesondere nach dem Devisengesetz (Foreign Exchange Transaction Act) und den darin veröffentlichten Vorschriften und Regelungen, ab.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Republik China (Taiwan):

Dieser Bericht kann taiwanesischen Empfängern von außerhalb Taiwans zur Verfügung gestellt werden, darf jedoch nicht innerhalb Taiwans verteilt/weitergegeben werden und stellt keine Empfehlung von Wertpapieren innerhalb Taiwans dar und darf nicht als Grundlage für eine solche Empfehlung verwendet werden.

Disclaimer

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in Singapur:

Dieser von der LBBW erstellte Bericht ist für die allgemeine Verbreitung bestimmt. Die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die individuellen Bedürfnisse bestimmter Personen werden hierin nicht berücksichtigt. Sie sollten Ihre spezifischen Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse abwägen, bevor Sie eine Handelsverpflichtung eingehen, einschließlich einer Beratung hinsichtlich der Eignung der Anlage durch einen unabhängigen Finanzberater. Es wird keine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Demnach handelt jede Person, die sich auf diese Informationen stützt, gänzlich auf eigenes Risiko. Dieser Bericht stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Abschluss eines Geschäfts mit einem Finanzinstrument dar. Alle geäußerten Ansichten und Meinungen können sich ändern, ohne dass Sie darüber informiert werden.

Dieser Bericht wurde Ihnen auf der Grundlage übermittelt, dass Sie ein institutioneller Anleger („institutional investor“) (gemäß Definition in § 4A(1) des Wertpapier- und Futures-Gesetzes (Kap. 289) von Singapur (Securities and Futures Act)) sind. Folglich muss dieser Bericht nicht die §§ 25 bis 29 und 36 des Finanzberatergesetzes (Kap. 110) von Singapur (Financial Advisers Act) erfüllen und Sie unterstehen nicht dem Schutz der entsprechenden Bestimmungen in Verbindung mit der Offenlegung von Produktionsinformationen, falschen oder irreführenden Angaben, dem Vorliegen einer angemessenen Grundlage für Empfehlungen und Anforderungen der Offenlegung von Beteiligungen für Empfehlungen bezüglich ausgewählter Produkte.

Zusätzlicher Haftungsausschluss für Empfänger in der Volksrepublik China:

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für qualifizierte inländische institutionelle Anleger (QDII) bestimmt. Wenn Sie kein QDII sind, sollten diese Informationen unberücksichtigt bleiben und gelöscht werden.

Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für das Angebot oder den Verkauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten innerhalb der Volksrepublik China bestimmt, worin für diese Zwecke Hongkong, die Sonderverwaltungszone Macau und Taiwan nicht inbegriffen sind. Alle hierin enthaltenen oder durch Bezugnahme einbezogenen Informationen bezüglich Wertpapieren oder Finanzprodukten stellen kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren oder Finanzprodukten in der Volksrepublik China dar. Die hierin enthaltenen Informationen und die in Bezug genommenen Wertpapiere und Finanzprodukte wurden und werden bei bzw. von keiner Behörde in der Volksrepublik China vorgelegt, genehmigt, geprüft oder eingetragen und dürfen deshalb in der Volksrepublik China nicht an die Öffentlichkeit verteilt oder in Verbindung mit einem Angebot zur Zeichnung oder zum Verkauf der Wertpapiere oder Finanzprodukte in der Volksrepublik China verwendet werden. Jeder Anleger, der an einer Anlage in Wertpapiere oder Finanzprodukte, wie hierin beschrieben, interessiert ist, muss alle in der Volksrepublik China geltenden Gesetze und Vorschriften befolgen und ist allein für die Einhaltung aller in der Volksrepublik China geltenden regulatorischen Verfahren verantwortlich.

Disclaimer

Mitteilung zum Urheberrecht: © 2014, Moody's Analytics, Inc., Lizenzgeber und Konzerngesellschaften ("Moody's"). Alle Rechte vorbehalten. Ratings und sonstige Informationen von Moody's ("Moody's-Informationen") sind Eigentum von Moody's und/oder dessen Lizenzgebern und urheberrechtlich oder durch sonstige geistige Eigentumsrechte geschützt. Der Vertriebs Händler erhält die Moody's-Informationen von Moody's in Lizenz. Es ist niemandem gestattet, Moody's-Informationen ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Moody's ganz oder teilweise, in welcher Form oder Weise oder mit welchen Methoden auch immer, zu kopieren oder anderweitig zu reproduzieren, neu zu verpacken, weiterzuleiten, zu übertragen zu verbreiten, zu vertreiben oder weiterzuverkaufen oder zur späteren Nutzung für einen solchen Zweck zu speichern. Moody's® ist ein eingetragenes Warenzeichen.