



Bereit für Neues

LB  BW

08.03.2022 Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Kapitalmarktkompass März

Russland- / Ukraine-Krieg:
Marktreaktionen, Sanktionen
und mögliche Entwicklungen

Erstellt am: 08.03.2022 11:45

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 08.03.2022 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: **2744 619 7771#**
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=eb9aa00260c6bfbd61372ddb453f9c19c>

Event-Kennnummer: **2744 619 7771**

Event-Passwort: **LBBW03**

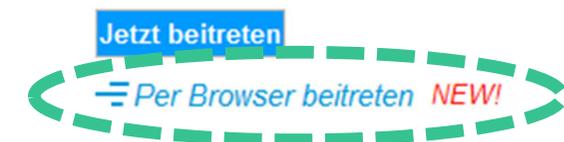
Am komfortabelsten ist die Teilnahme über die Webex-**App** am PC oder am Mobilgerät. Sollten Sie die App nicht nutzen können oder wollen, wählen Sie bitte im **Browser** statt „Jetzt beitreten“ die Option „**Per Browser beitreten**“ (siehe Bild rechts).

Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Mit freundlichen Grüßen
Ihr LBBW Research-Team

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 08.03.2022, 14h
- Dienstag, 22.03.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 05.04.2022, 14h
- Dienstag, 19.04.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 03.05.2022, 14h
- Dienstag, 17.05.2022, 14h – KMK Update
- Dienstag, 07.06.2022, 14h
- Dienstag, 21.06.2022, 14h – KMK Update



Agenda

01	Vorwort und Einleitung	Seite 04
02	Sonderthema: Russland- / Ukraine-Krieg	Seite 08
03	Makro: Ukraine-Krieg bremst Handel aus	Seite 18
04	Zinsen: Notenbanken im Dilemma zwischen Inflationsgefahr und Geopolitik	Seite 30
05	Credits: Flucht in Sicherheit belastet Credits	Seite 40
06	Aktien: Zwischen Hoffen und historischen Vergleichen	Seite 46
07	Prognosen und Asset Allokation: Weiterhin defensive Ausrichtung geboten	Seite 53
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!

„Der Krieg ist der Vater aller Dinge“, hat bekanntlich Heraklit gesagt. Das ist 2500 Jahre her und es sieht aus, als sei die Welt seither nicht klüger geworden. Mit dem Angriff von Vladimir Putins Russland auf die Ukraine ist das Udenkbare geschehen, sind alle Gewissheiten umgestoßen worden. In Deutschland gibt der Wirtschaftsminister, der sein Amt Wochen zuvor mit einer klimapolitischen Eröffnungsbilanz angetreten hatte, der Versorgungssicherheit Vorrang über den Klimaschutz. Gas- und Kohlevorräte sollen angelegt werden, längere Laufzeiten für Atomkraftwerke scheinen nicht ausgeschlossen, ein Finanzpaket für die Bundeswehr ist auf dem Weg. Die EU zahlt Waffen für die Ukraine, Schweden und Finnland klopfen an die Tür zur NATO, in den USA begraben Demokraten und Republikaner ihren Parteienzwist, sogar die Schweiz beteiligt sich an den internationalen Sanktionen gegen Putin und seine Helfershelfer. Über Nacht sind aus den Fernsehstudios die Ärzte verschwunden. An ihre Stelle sind Osteuropa-Kenner und Generäle getreten. Das Wort vom Atomkrieg macht die Runde.

„Zeitenwende“ ist kein zu starker Begriff. Wie wird die Welt Ende 2022 aussehen? Ähneln sie der Stagflation nach dem Ölpreisschock von 1973? Oder eher der Zeit vor dem Fall des Eisernen Vorhangs? Greift China nach Taiwan? Ermutigend ist die Reaktion der Weltgemeinschaft. Putin hatte mit einer schwache Antwort des Westens gerechnet. Er hat sich geirrt. Selbst China, Putin kürzlich noch zugeneigt, laviert.

Sicher scheint mir vor allem dies: die kommenden Wochen dürften weiter von „risk-off“ geprägt sein. Die Flucht in sichere Werte hat die deutsche Staatsanleihe wieder unter die Nulllinie gedrückt, Gold und Öl im Höhenrausch, Aktien verspüren Gegenwind. Historisch betrachtet haben geopolitische Krisen oft tiefe, typischerweise aber auch recht kurze Bremsspuren im Kapitalmarkt hinterlassen. Ob dies auch für die jetzige dramatische Situation gelten wird ist aber noch nicht ausgemacht. Vorsicht bleibt geboten.

Heraklits Zitat lautet übrigens vollständig so: „Der Krieg ist der Vater aller Dinge und der König aller. Die einen macht er zu Göttern, die andern zu Menschen, die einen zu Sklaven, die andern zu Freien.“

Ihr Dr. Moritz Kraemer



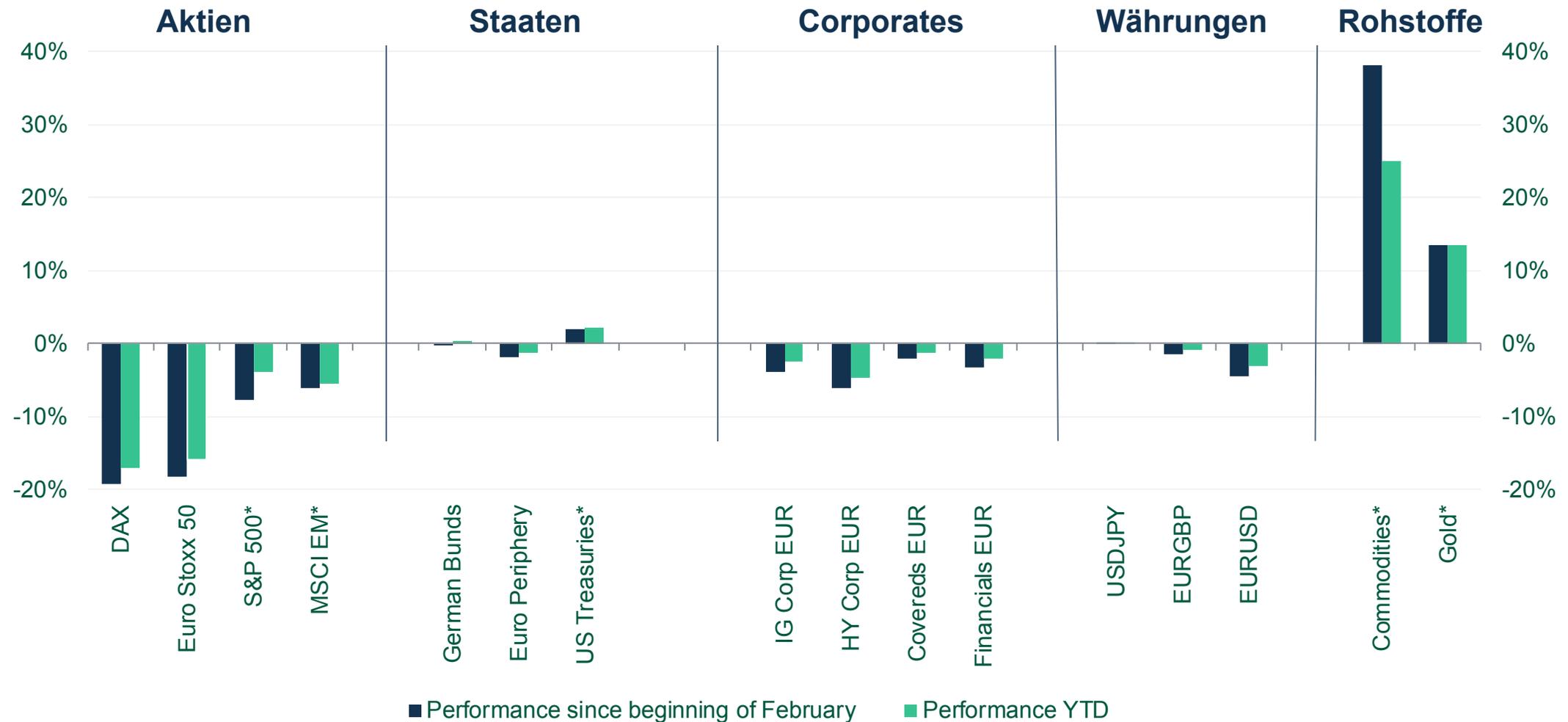
Dr. Moritz Kraemer
Chefvolkswirt | Leiter Bereich Research

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

Invasion in der Ukraine: Einbruch bei Aktien, Rally bei Rohstoffen

Ausgewählte Assets

in %



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



02

Russland- / Ukraine-Krieg: Marktreaktionen, Sanktionen und mögliche Entwicklungen

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

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

Aktuelle Entwicklungen

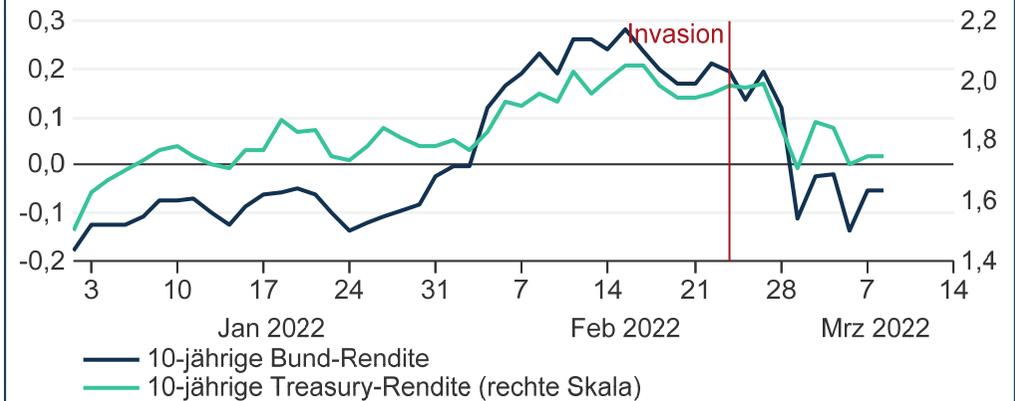
- Putins Einmarsch kein „Blitzkrieg“; **starke Gegenwehr der Ukrainer**
- **Deutsche Kehrtwende:** massive Ausweitung der Verteidigungsausgaben (>2%-Ziel; 100 Mrd. EUR Investitionsprogramm); direkte Waffenlieferungen an die Ukraine; ggf. Verlängerung der Laufzeit von Atomkraftwerken; Aufbau nationaler Kohle- und Gasreserve
- **Westen vereint gegen Putin;** UN-Vollversammlung verurteilt russischen Angriff mit großer Mehrheit; **China bekräftigt Partnerschaft mit Russland**
- **USA erwägen Öl-Embargo:** Ölpreis schießt auf 130 USD! Deutschland / Europa mit überdurchschnittlichen Abhängigkeiten von russischen Öl- und Gaslieferungen
- **Märkte massiv unter Druck:** Sanktionshärte nimmt zu – Stopp von Öl- und Gas droht; Rubel fällt um fast 40%; Aktienmärkte mit >20%-Korrektur; EUR/USD unter 1,09
- **Stagflationsszenario** gewinnt zunehmend an Wahrscheinlichkeit

Risikomärkte unter Druck, Safe Haven-Assets gewinnen

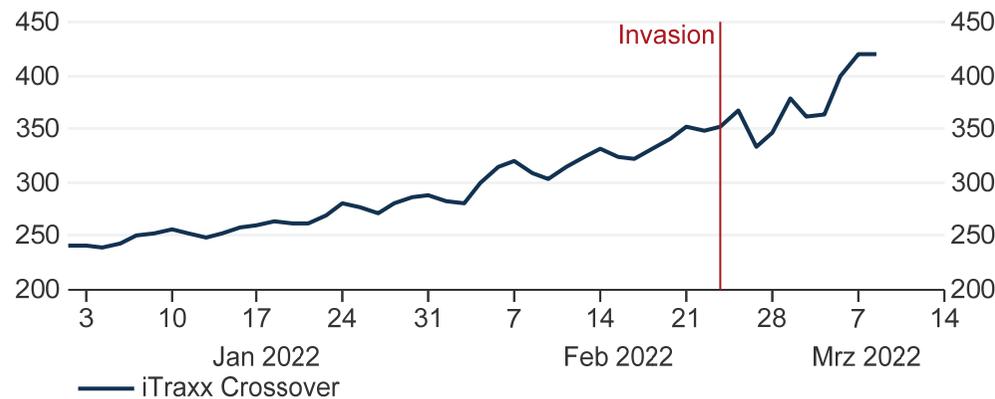
Aktien: DAX, EuroStoxx50, S&P500



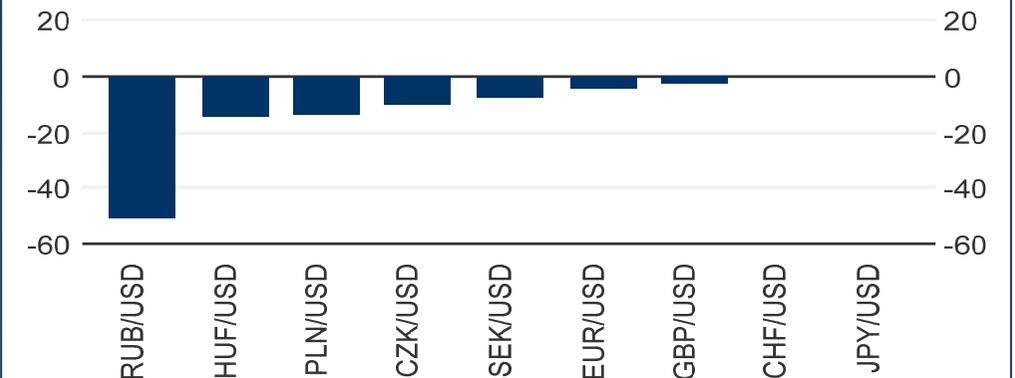
Bunds / Treasuries



Credits: iTraxx Crossover



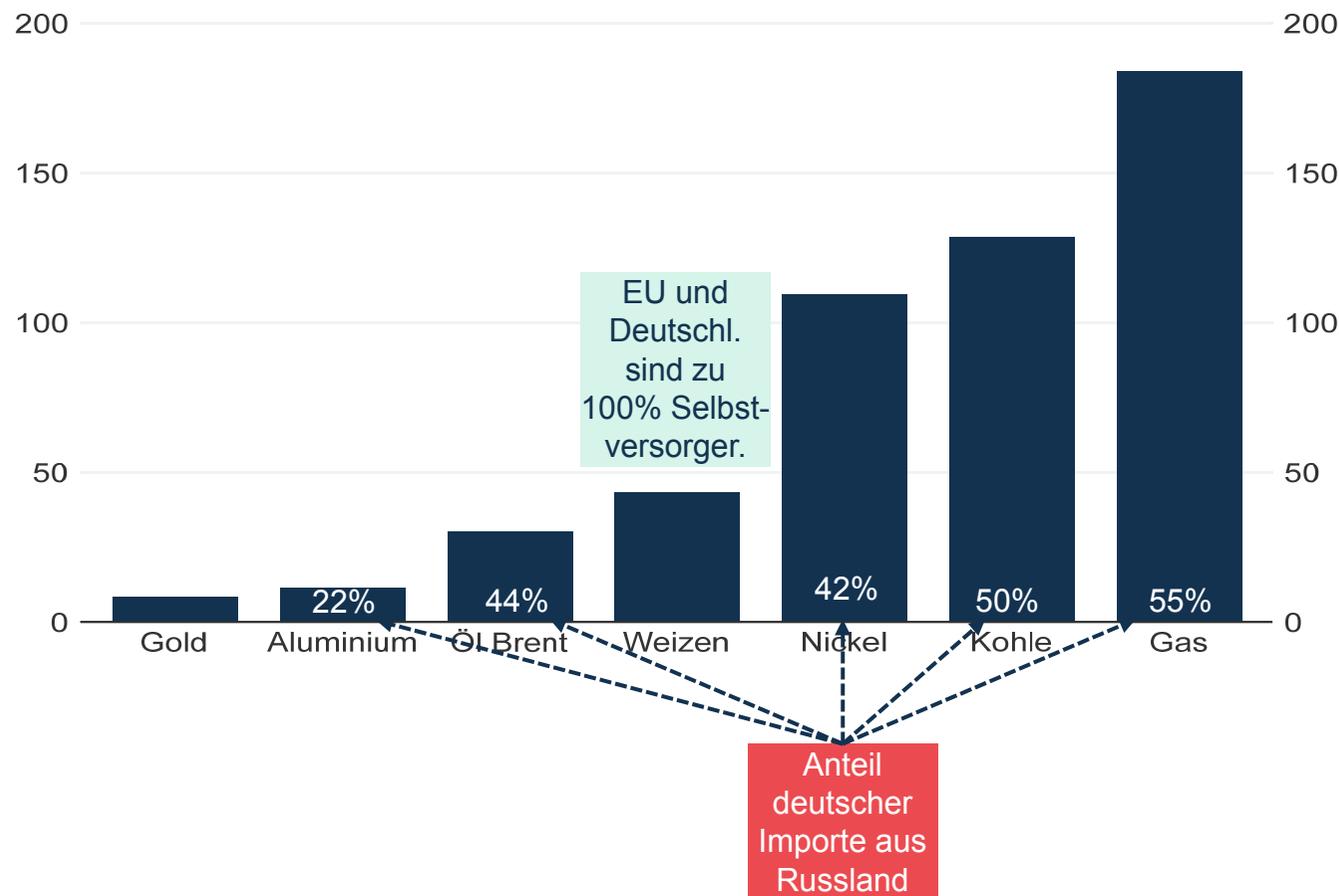
Ausgewählte Devisen zum USD (%-chg. M/M)



Rohstoffmärkte unter Feuer – Deutschland überdurchschnittlich betroffen

Rohstoffpreise: Anstieg

prozentuale Preisveränderung binnen eines Monats



Deutsche Perspektive:

- Gefahr des Ausfalls russischer Lieferungen von Öl und Gas. Noch fließt das Gas, und es sind genug **Gasreserven** da, um über den aktuellen Winter zu kommen. **Der nächste Winter ist das Problem.**
- **Keine schnelle Abhilfe!** Bau LNG-Terminals, Ausbau des inner-europäischen Energieaustauschs (Atomstrom z.B. aus Frankreich, längere Laufzeiten Kohlekraftwerke, massive Vereinfachung bei Bau von Windkraftanlagen usw.). Folge: großes Investitionsprogramm in die Energieinfrastruktur.
- **Abhängigkeiten** auch bei bestimmten Industriemetallen, bspw. **Nickel und Aluminium**. Zudem: Russland ist weltgrößter Exporteur von Weizen, die Ukraine Nr. 3.

Das Ende des Appeasement: Maximum an Sanktionen

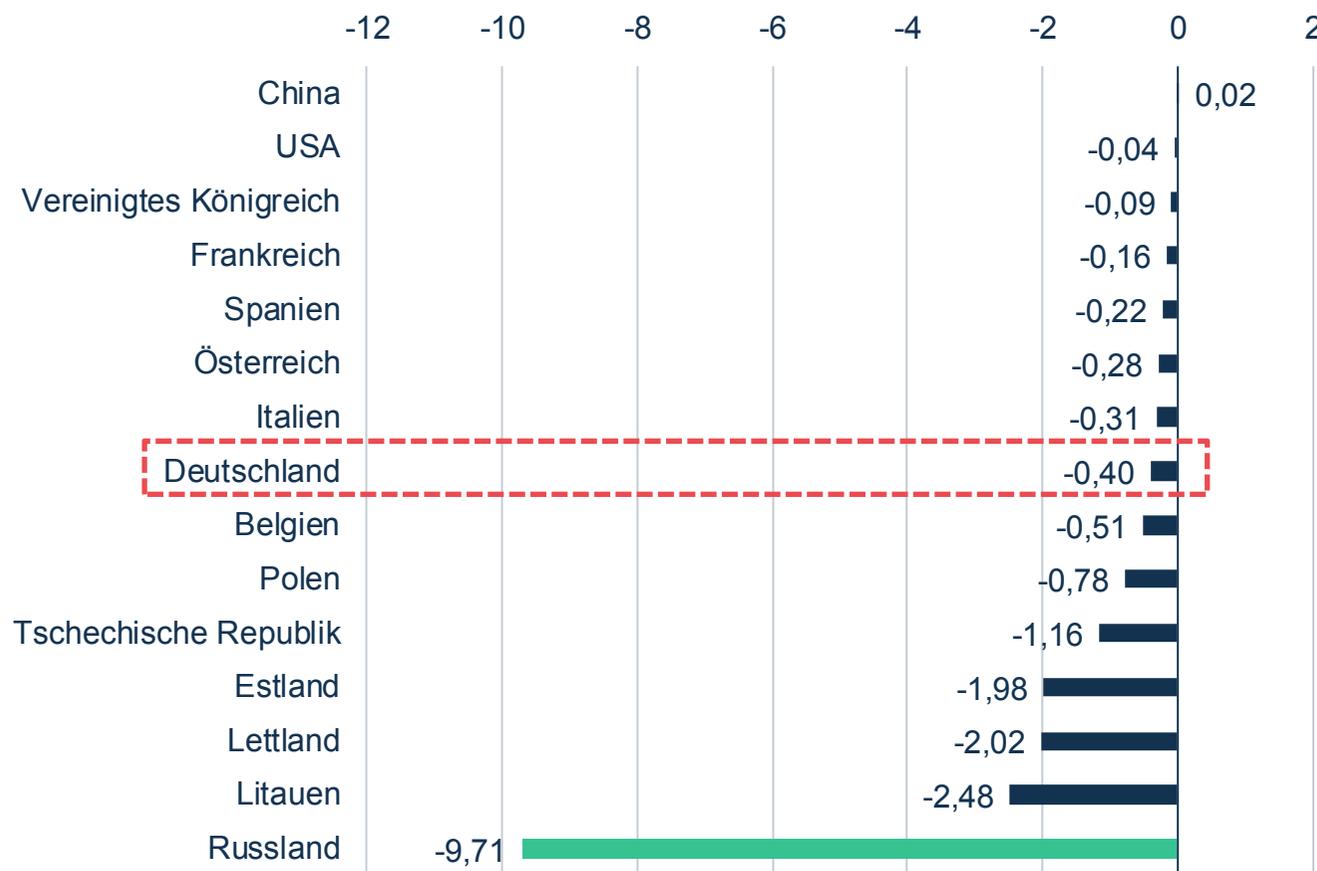
Sanktionsliste:

- NordStream 2 gestoppt (Zertifizierung)
- Einfrieren russischer Vermögenswerte in der EU (Putin und Lawrow eingeschlossen); die Schweiz übernimmt EU-Sanktionen
- Sanktionen gegen die russische Zentralbank: Verbot von Transaktionen mit dem Finanzinstitut; Vermögenswerte der Bank in der EU/USA eingefroren (Devisenreserven)
- Visaverschärfungen
- Massive Handelsbeschränkungen
- Sperrung EU-Luftraum für russische Flugzeuge; Verbot für Schiffe, EU-Häfen anzulaufen
- Aussetzung von Exportbürgschaften (z.B. Euler Hermes).
- Großteil russischer Banken (70 %) werden von SWIFT ausgeschlossen.
- Öl-Embargo?

Russland hat in einem Handelskrieg langfristig mehr zu verlieren

Institut für Weltwirtschaft, Kiel: Handelsbeschränkungen mit Russland

Langfristige Folgen für jährliche Wirtschaftsleistung (BIP) in %



- Durch die Sanktionen dürften in Kürze in Russland Importprodukte knapp werden (Autos, Kleidung, Elektrogeräte,...). Selbst Ersatzteile für Flugzeuge könnten fehlen und damit den Luftverkehr im Land beeinträchtigen.
- „Sanktionen zeigen kurzfristig meist wirtschaftliche, aber keine politische Wirkung. Halten sie lange an und sind umfassend, kann sich ihr politisches Wirkungspotenzial vergrößern. Nach einer Anpassungsphase im Welthandel wird Russland deutlich geschwächt dastehen, der Schaden für die Alliierten ist dagegen überschaubar“, sagt Gabriel Felbermayr, Direktor des WIFO.

Ausschluss von SWIFT bzw. vom globalen Finanzsystem – langfristige Wirkungen?

Konsequenzen:

- Russische Banken können das globale Finanzsystem nur noch eingeschränkt nutzen.
 - Bremst / beendet Warenströme, da Unternehmen nicht mehr in der Lage sind, für Importe zu bezahlen.
 - Massive Konsequenzen für Energieimporte aus und Warenlieferungen nach Russland.
 - Russische Alternative SPFS: allerdings mit technisch deutlich begrenzteren Kapazitäten.
 - Chinesisches „Cross-Border Interbank Payment System“ (CIPS) gewinnt als Alternative.
 - Etablierung digitaler Zentralbankwährungen, China hier führend.
-
- Langfristig steht die **Zukunft des etablierten globalen Finanzsystems auf dem Spiel**.
 - Dieses System beruht bisher auf der **dominanten Rolle des Dollars**, des US-Finanzsystems und zentralisierter Infrastrukturen unter westlicher Kontrolle wie Swift.
 - Privileg des Dollars, eine wichtige Grundlage zur dauerhaften Finanzierung des gravierenden amerikanischen Leistungsbilanzdefizits.

Chinas Reaktion auf den Krieg

Schwierige diplomatische Lage für das Reich der Mitte

- **China im Dilemma: Starke und offene Parteinahme für Moskau würde ...**
 - ... Chinas Prinzip der Nichteinmischung in die Angelegenheiten anderer Länder verletzen,
 - ... Beziehungen zum Westen (auch Europa) beschädigen,
 - ... Bildung geopolitischer Blöcke forcieren, d.h. Länder zwingen, sich zu entscheiden,
 - ... Nachbarn im südchinesischen Meer damit an die Seite der USA drängen,
 - ... eine noch stärkere (militärische) Allianz zwischen Taiwan mit den USA schmieden
- **Wenn Beijing Moskau nicht zur Seite steht:**
 - Ende der strategischen Partnerschaft mit Putin in Zeiten steigender Spannungen mit USA
 - Verzicht auf russische Unterstützung und Verzicht auf Schaffung einer „Quasi-Legitimation“ in Form eines „Präzedenzfalls“ im Hinblick auf eine spätere Annexion Taiwans
- **Folge: China laviert zwischen den Parteien und bleibt außenpolitisch eher „neutral“**
 - Außenminister Wang Yi, Münchner Sicherheitskonferenz: „Souveränität und territoriale Integrität aller Länder – inkl. der Ukraine – ist zu respektieren“
 - Enthaltung Chinas im Weltsicherheitsrat bei Resolution zur Verurteilung Russlands
 - Außenamtssprecher Wang Wenbin (01.03.): China und Russland seien zwar „strategische Partner“, aber nicht „Verbündete“; China entscheide Haltung und Politik jeweils im Einzelfall selbst
 - Die verlustreiche und zähe Invasion in der Ukraine hat China offenbar vorsichtig werden lassen

Wie agiert China weiter?

Unsere Einschätzung:

- **Wird China die Gelegenheit nutzen und Taiwan überfallen? Nein:**
 - China militärisch noch zu schwach, eine Auseinandersetzung mit den USA zu führen
 - Starke Abhängigkeit von US-Technologie (Halbleiter) verbietet derzeit solche Abenteuer
 - China geht planvoller und strategischer vor: Zeit soll „reif“ sein für eine Annexion
- **Kann Russland mit China eine Allianz gegen den Westen gründen? Nur sehr eingeschränkt:**
 - Russland hat China außer Rohstoffen und Militär nichts zu bieten
 - Mit nur 145 Mio. Einwohnern (1.400 Mio. in China) und zweitklassiger Technologie ist Russland kein attraktiver Partner
 - Schaden einer Konfrontation mit dem Westen (z.B. Entzug von Technologie) für China höher als Nutzen einer „Nibelungentreue“ zu Russland mit irrlichterndem Präsidenten
 - Interessengebiete in Zentralasien konfliktieren: Russland sieht dort ehemalige Sowjetrepubliken als eigenes Territorium; China versucht, diese durch die „Belt and Road-Initiative“ unter eigenen Einfluss zu bekommen (Rohstoffe usw.)
- **Unser Fazit zum Verhalten Chinas:**
 - Beziehungen zum Westen und Südostasien für China z.Zt. wichtiger als „Treue“ zu Russland
 - Hält „der Westen“ zusammen, bringt Allianz mit ausgegrenztem Verlierer China wenig Nutzen
 - Wirtschaftsbeziehungen zwischen beiden („Energie gegen Güter“) werden sich aber vertiefen

Russische Invasion in der Ukraine: Was ist denkbar?



Welches Szenario ist am wahrscheinlichsten?

- Die Antwort hängt davon ab, ob Putins Ziele maximal oder limitiert sind & wie leicht die Invasion der Ukraine ist.
- Ist gesichtswahrender Ausweg für Putin überhaupt noch möglich? Wie wahrscheinlich ist ein Machtwechsel in Moskau?
- Sollten chinesische Interessen durch lang anhaltenden Konflikt bzw. Eskalation gefährdet werden, könnte sich China von Putin stärker distanzieren. Druck auf Putin zum Einlenken bzw. Wahrscheinlichkeit Machtwechsel würden immens steigen.

Quelle: LBBW Research

03

Makro:

Ukraine-Krieg bremst Handel aus

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

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

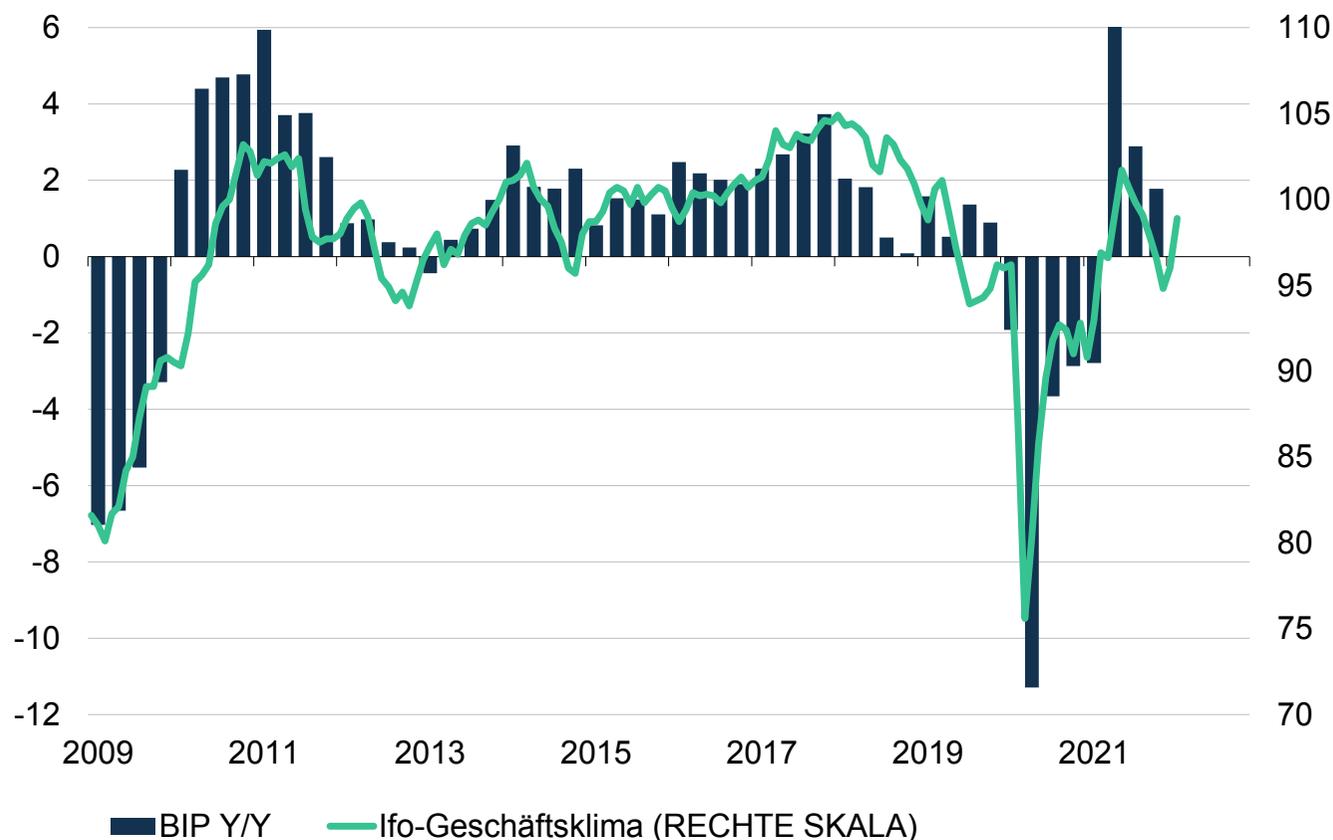
Dr. Katja Müller
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-4 21 06
katja.mueller@LBBW.de

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

Allgemeine Konjunkturlage in Deutschland nicht schlecht

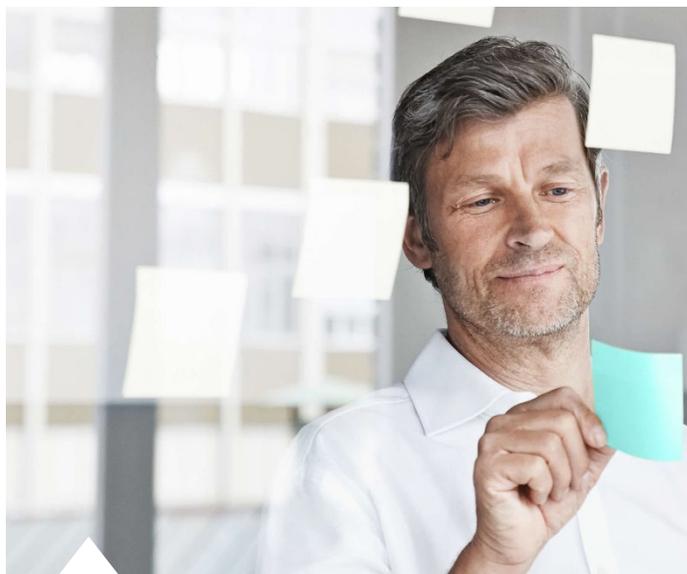
BIP und ifo-Geschäftsklima

(Quartals- bzw. Monatswerte)

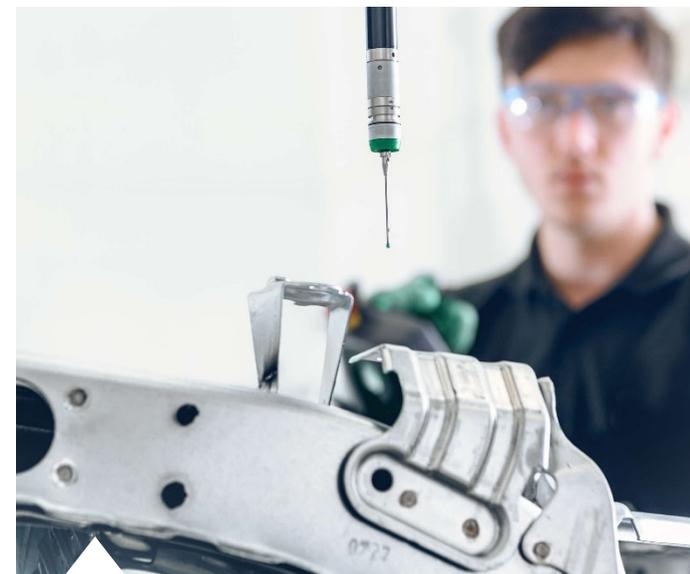
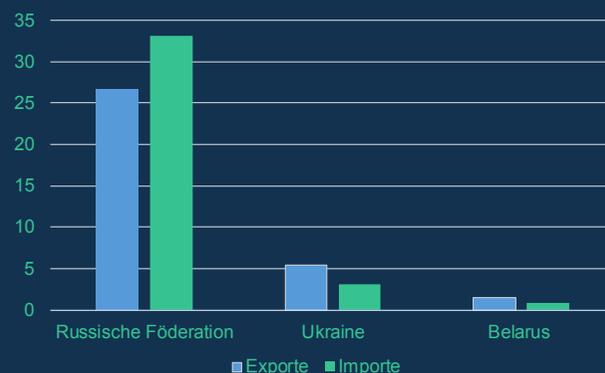


- BIP 2021 zuletzt auf 2,9% aufwärts revidiert.
- Nach dem Auslaufen von Corona-Beschränkungen kräftige Zunahme des privaten Konsums erwartet.
- Geschäftsklima steigt im Februar von 96,0 Punkten auf 98,9 Zähler.
- Seit der Finanzkrise gab es nur fünf Monate, in denen es stärker nach oben ging.
- Orderbestand im Verarbeitenden Gewerbe (VG) herausragend hoch: fast acht Monate könnte das VG produzieren. Bisher trotz Ukraine-Krieg keine Storno-Welle.

Deutschlands Handel im Zeichen des Ukraine-Kriegs



Handel mit RUS, UKR, BLR 2021, Mrd. Euro



Deutschland würde 0,4% BIP verlieren, Russland fast 10%

Eine Entkoppelung der Wirtschaftsbeziehungen zwischen dem Westen und Russland würde für Deutschland zu einem um jährlich 0,4% niedrigeren BIP führen, sagen WIFO und IfW. Für Russland läge der Verlust bei 10%.

3 %

deutscher Importe stammen aus Russland, Ukraine, Belarus.

Darunter ein großer Teil der Energieimporte!

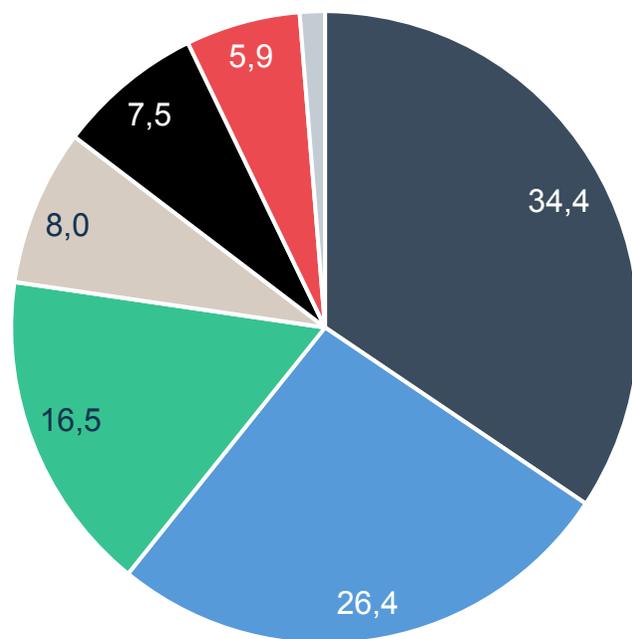
Weitere Rückwirkungen nicht ausgeschlossen!

Vorsicht! Eine Eskalation des Krieges könnte unvorhergesehene Rückkoppelungen haben. Vielleicht fehlen nur einzelne Produkte, aber diese sind oft notwendig in der Lieferkette. Einige Automobilfabriken melden bereits Kurzarbeit.

Deutschland: Abhängig von Öl und Gas

Primärenergieverbrauch n. Energieträger

(Stand 2020 in %)

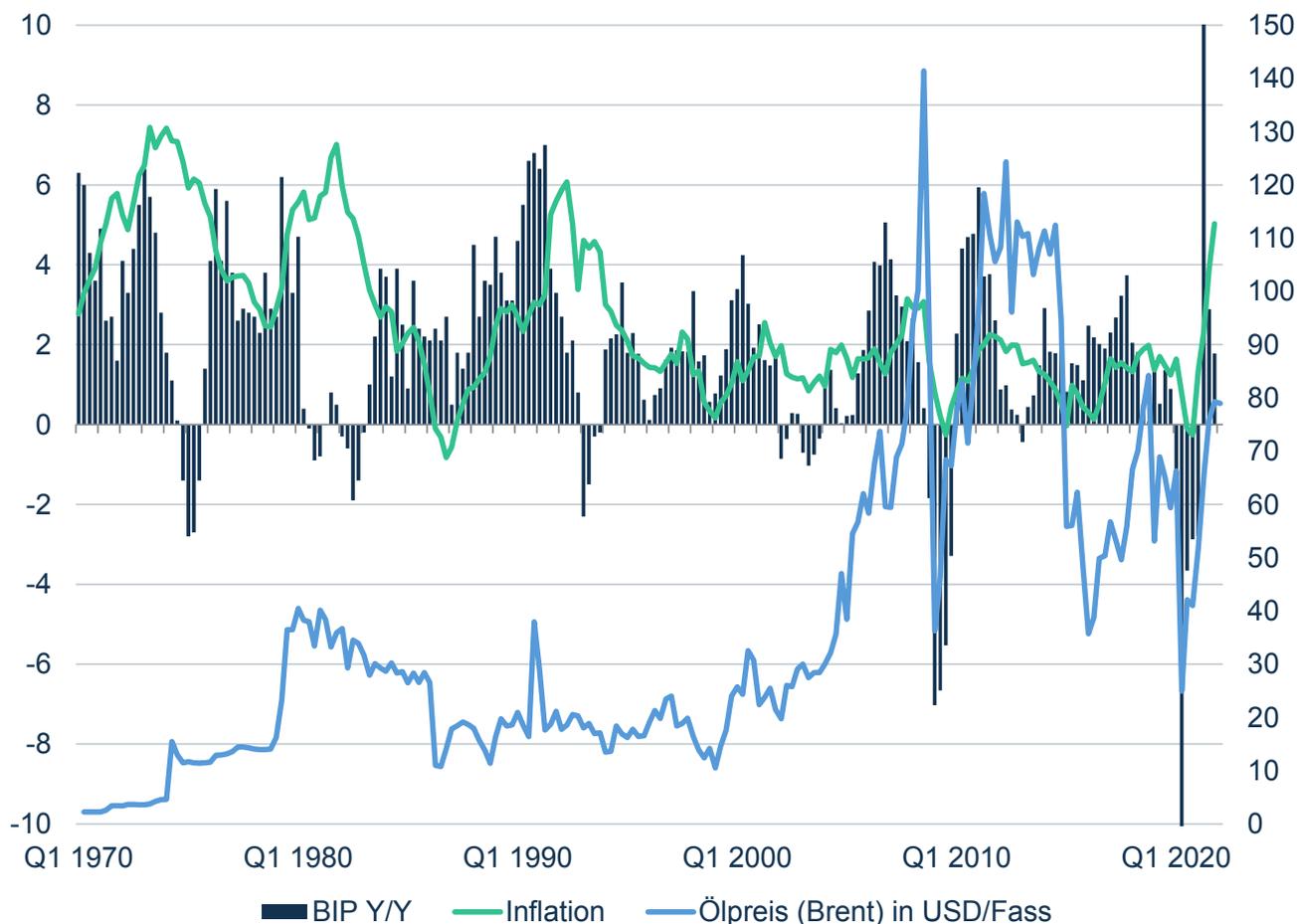


- Kurzfristig ist die Abhängigkeit von Öl, Gas und Kohle nicht zu verringern.
- Der Anteil Russlands an diesen Primärenergieträgern macht rund die Hälfte aus.
- Zum Thema Inflation: Rund 10% im Warenkorb sind Haushaltsenergie, Kraftstoffe etc.

Quelle: BDEW, LBBW Research

Die Downside: Stagflation wie in den 1970ern?

BIP sowie Inflation, Deutschland, sowie Rohölpreis Quartalswerte



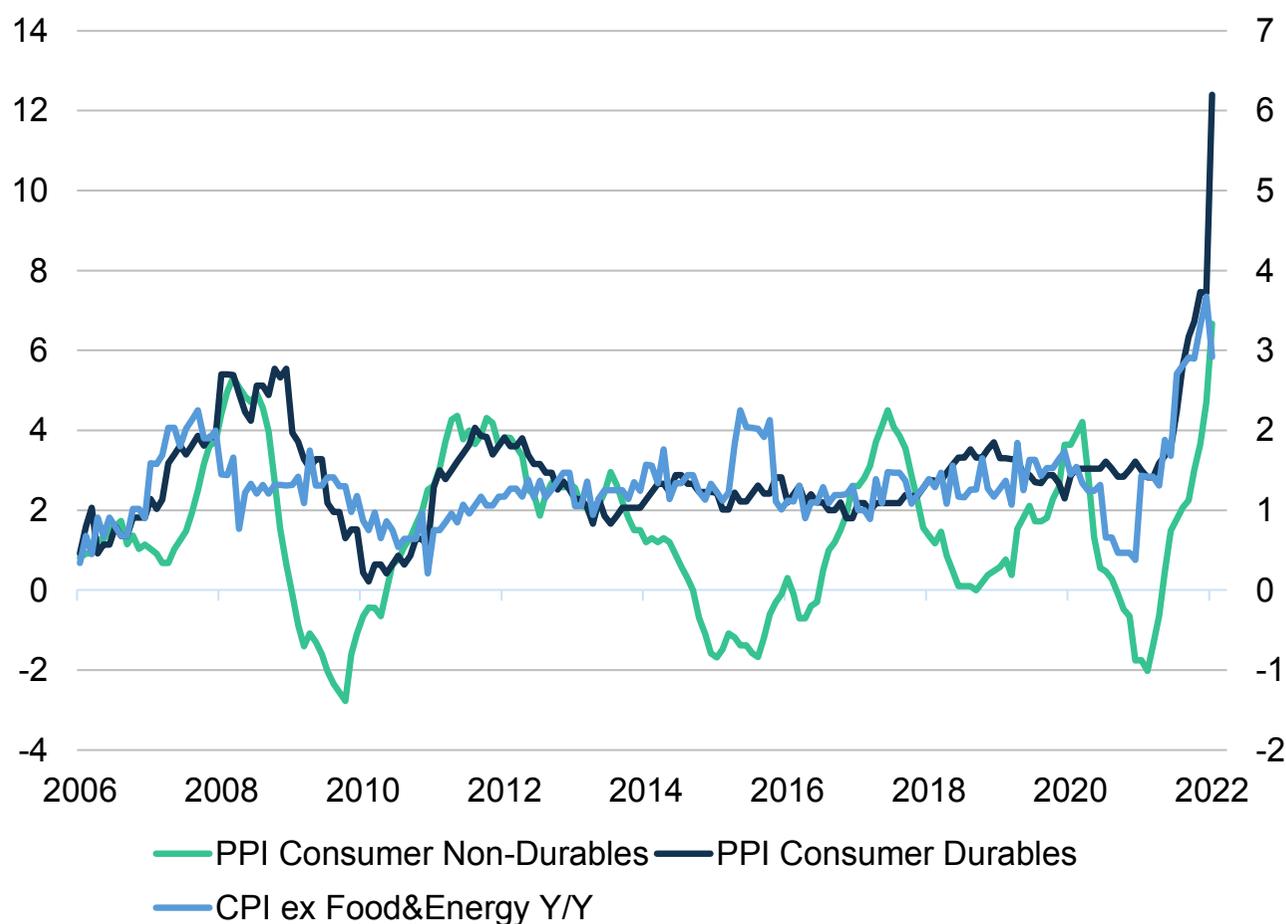
- Der aktuelle Rohölpreisanstieg erinnert an den ersten und den zweiten Ölpreisschock. Damals waren die westlichen Industrieländer von den arabischen Ölstaaten abhängig, heute kommen Öl und Gas aus Russland.
- Auch wenn die Abhängigkeit vom Öl insgesamt heute geringer ist als vor 40 bis 50 Jahren, so ist sie – zumal in der Industrie – weiterhin sehr hoch.
- Eine Stagflation ist vor diesem Hintergrund ein reales Risiko. Die Wahrscheinlichkeit hier ist deutlich erhöht.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Deutschland: Preisdruck erreicht Kernrate

PPI Konsumgüter und CPI Kernrate

Monatswerte Y/Y

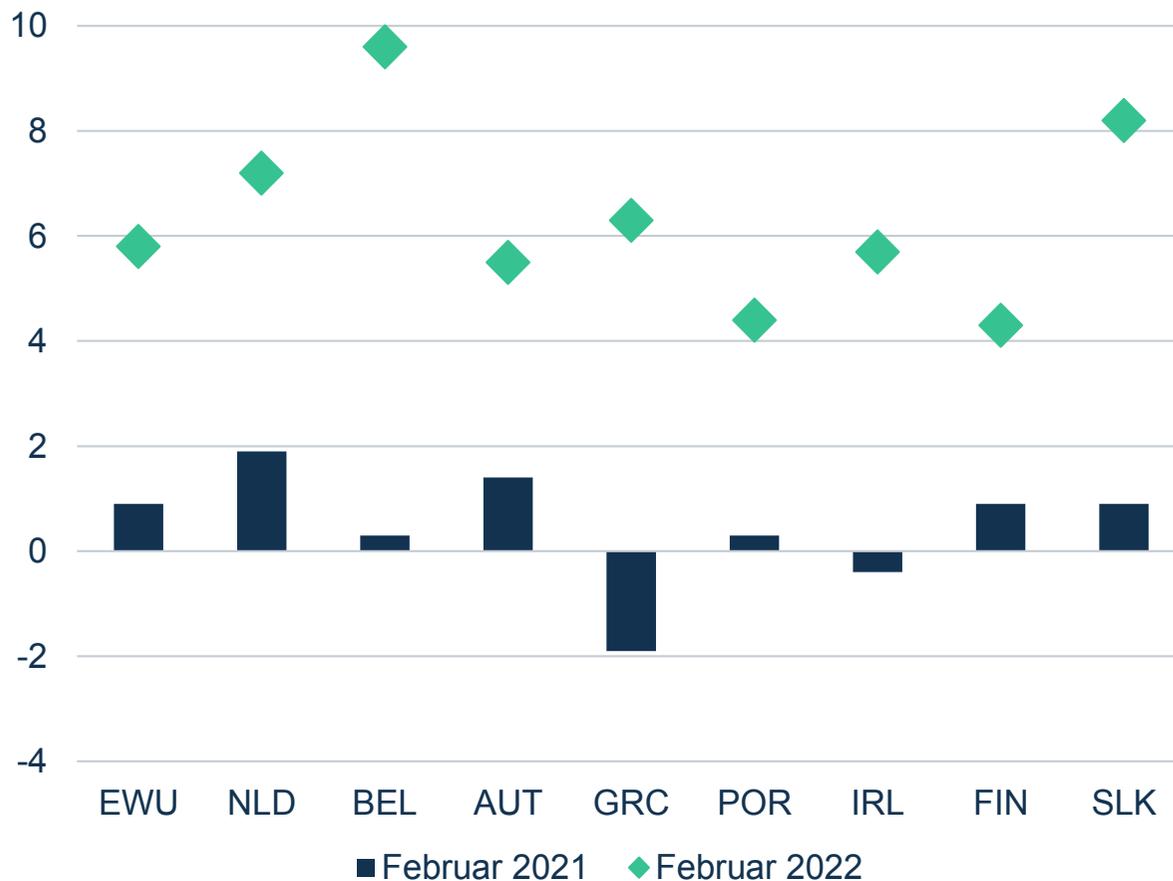


- Der Anstieg der Energiepreise wirkt sich inzwischen auch auf andere Güter aus. In den vergangenen Monaten war ein Anstieg der Erzeugerpreise für Konsumgüter zu beobachten (Durables und Non-Durables).
- Die Kernrate des CPI (ex Food&Energy) ist ebenfalls auf ca. 3% angestiegen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Die Inflation der „mittelgroßen“ EWU-Staaten unter der Lupe

Inflationsraten im Vergleich Februar 2021 vs. Februar 2022

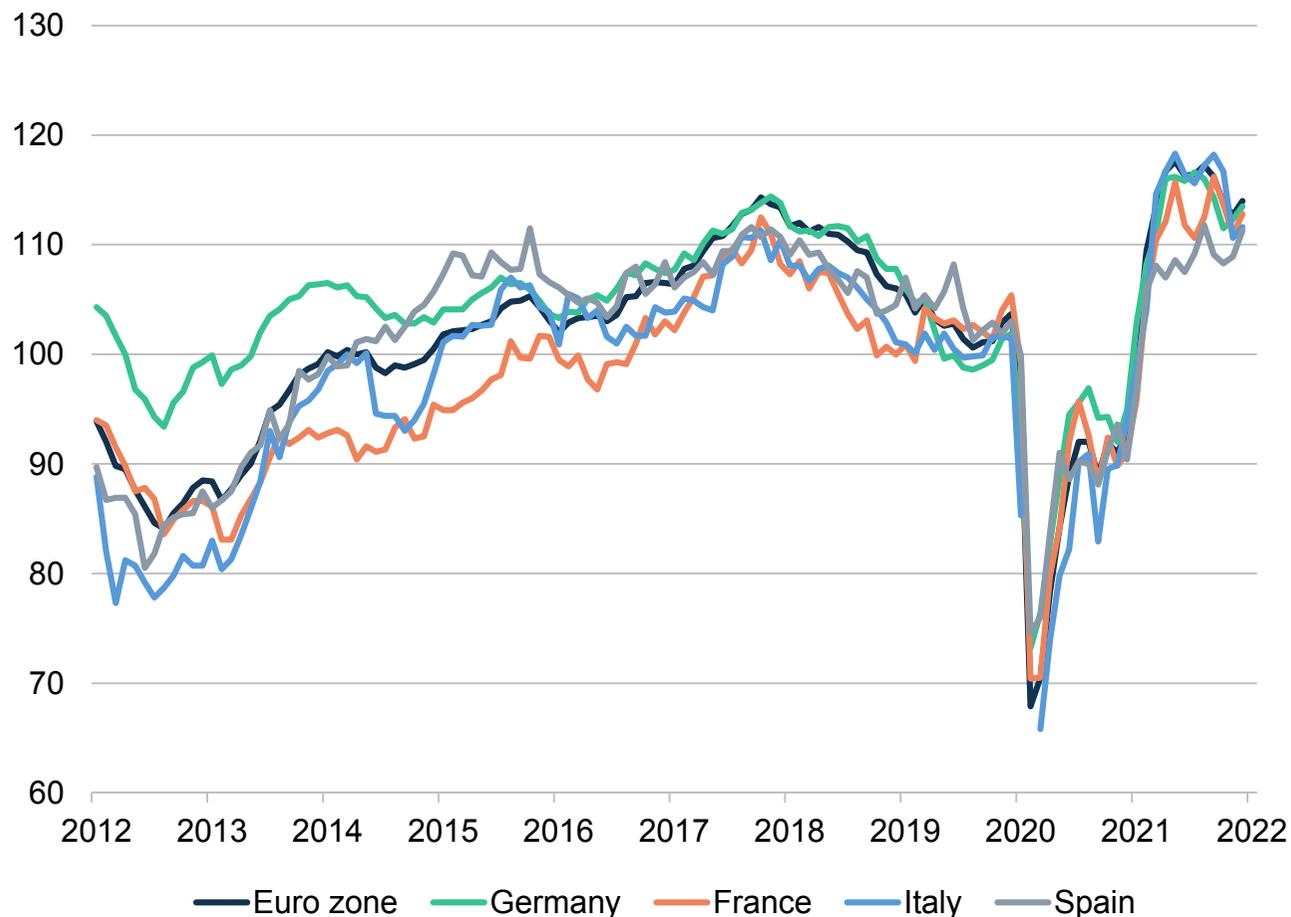


- Der Vergleich zum Vorjahr zeigt: Im Euroraum ist die Inflation auf breiter Front auf dem Vormarsch.
- Auch in den kleineren Mitgliedstaaten (eine heterogene Gruppe, die in unserem Chart von den sehr wirtschaftsstarke Niederlande bis hin zur Slowakei reicht), hat die Inflationsrate stark angezogen. Vor einem Jahr lag sie in allen Ländern noch unter 2%, teilweise war sie sogar negativ.
- Inzwischen hat die Inflation in Belgien fast zweistellige Werte erreicht; in keinem der hier aufgeführten Mitgliedstaaten liegt sie unter 4%.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Euroraum: Wann kommt der Absturz der Frühindikatoren?

EWU und Staaten: Economic Sentiment Monatswerte

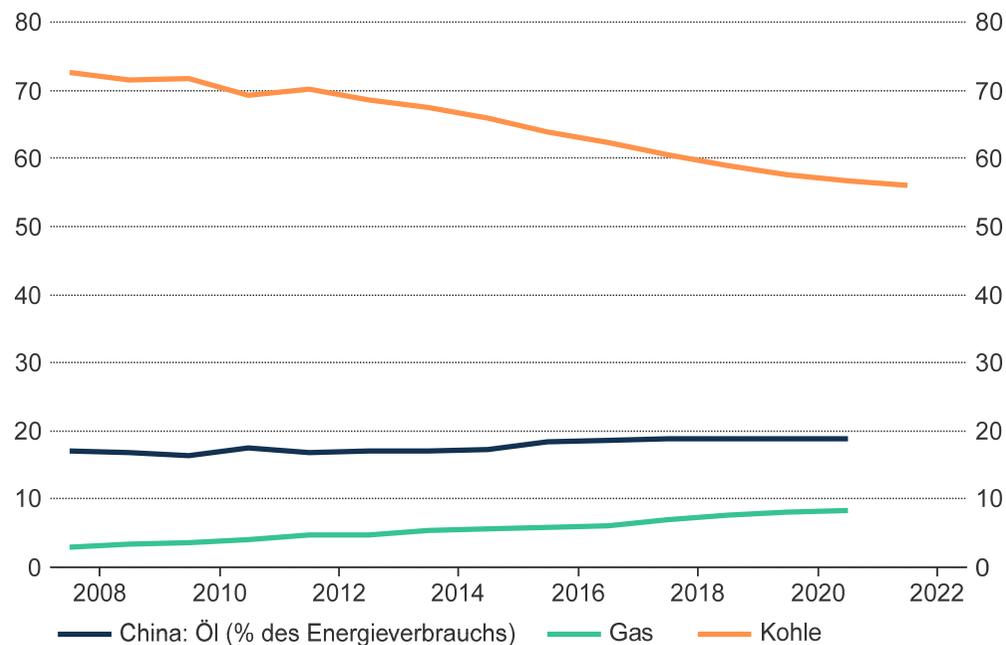


- Bis zuletzt war das Economic Sentiment im Euroraum und in den Staaten der EWU robust.
- Das Niveau von um 110 Indexpunkten zeigt, dass die Lage deutlich über dem langfristigen Durchschnitt eingeschätzt wird, was für deutlich überdurchschnittliche Wachstumsraten spräche.
- Mit dem Kriegsausbruch in der Ukraine ist nun mit einem deutlichen Rückgang in Richtung 100 zu rechnen.

China: Leidet auch Chinas Wirtschaft unter dem Krieg?

China: Anteile am Energieverbrauch

in %

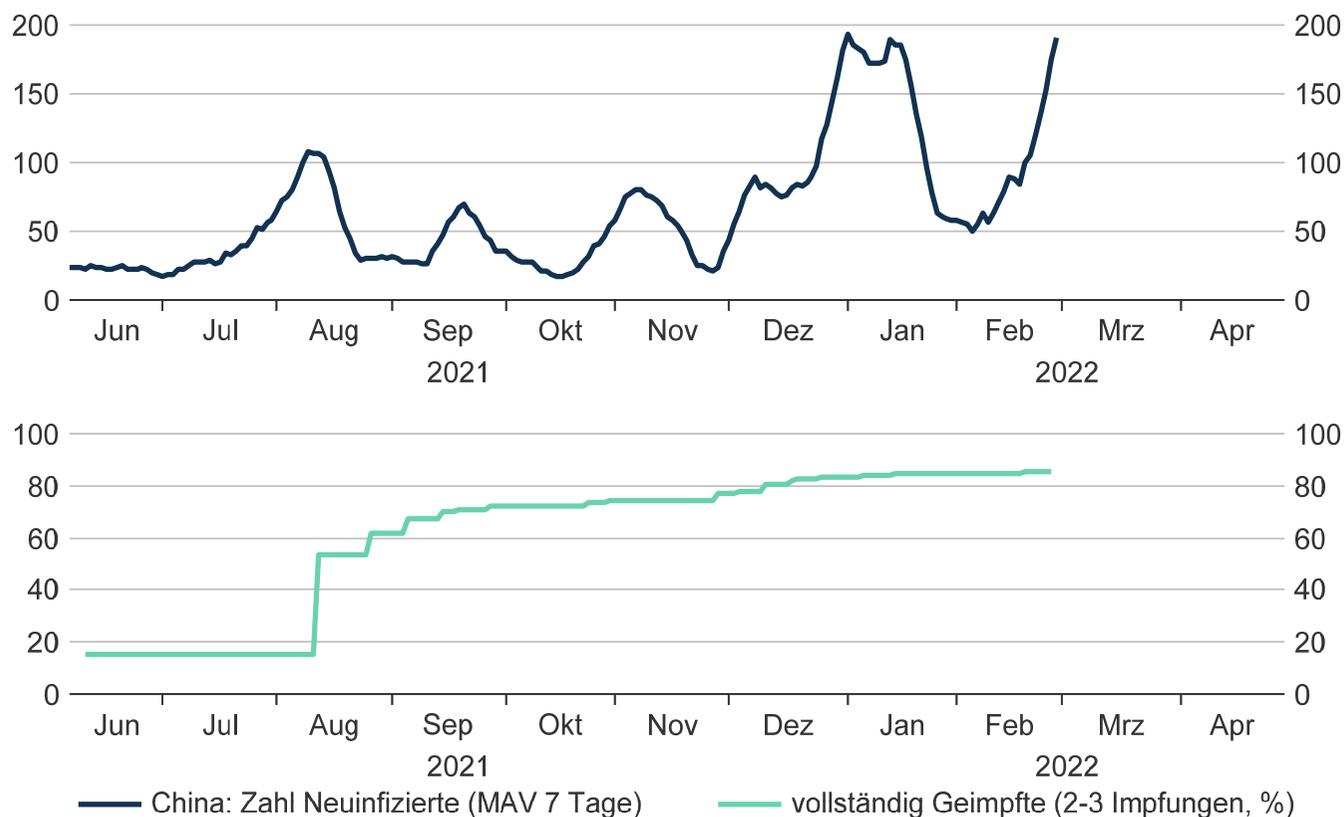


- China dürfte nun mehr und günstiger in Russland einkaufen: Öl, Gas und Kohle.
- Vor allem der Hauptenergieträger Kohle dürfte eher günstiger werden, evtl. auch das Gas.
- Damit ist Energieknappheit in China kein Thema mehr
- China dürfte zudem mehr Güter nach Russland liefern als zuvor (Ersatz nun „sanktionierter“ Güter)
- Allerdings muss auch China höhere Preise z.B. für Öl aus dem Mittleren Osten bezahlen, kann aber kompensierend u.U. mehr günstiges Öl aus Russland beziehen.
- Auch China leidet (moderat) unter einer voraussichtlich schwächeren Nachfrage z.B. aus Europa.
- **FAZIT:**
 - China dürfte relativ wenig unter der Krise leiden
 - Wir belassen unsere BIP-Prognosen für China bei 5,0 % im laufenden und 4,6 % im kommenden Jahr.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

China: Weiterhin niedrige Infektionszahlen, aber ...

Anzahl der Neuinfektionen und Anteil vollständig Geimpfter in

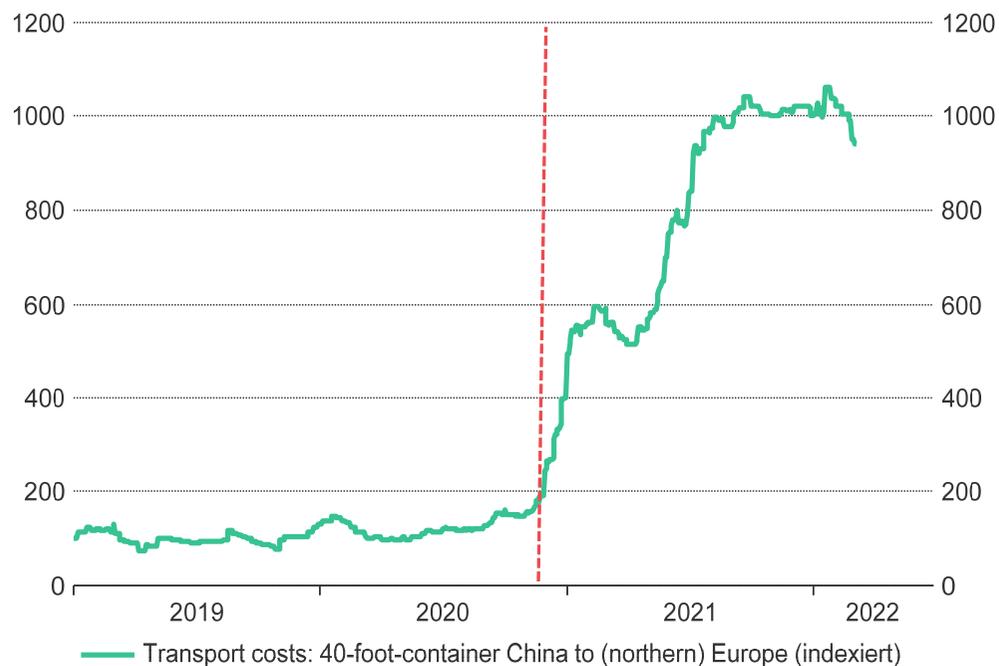


- Anzahl der Neuinfizierten niedrig, wenngleich im Trend steigend, hoher Anteil Geimpfter
- China hält dennoch an „Zero-Covid-Strategie“ fest.
- Gründe:
Zweifelhafte Wirksamkeit chinesischer Impfstoffe bei „Omikron“; geringe „Grundimmunsierung“ durch Infektionen aufgrund der Abschottung
- Folge:
Anhaltende Gefahr von „Lockdowns“ (Städte, Häfen usw.)
- **FAZIT:**
Aus der Pandemie resultierendes Risiko für China (und die Lieferketten) deutlich höher als aus der Russland-Krise

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Weiterhin Sand im Getriebe der maritimen Logistik

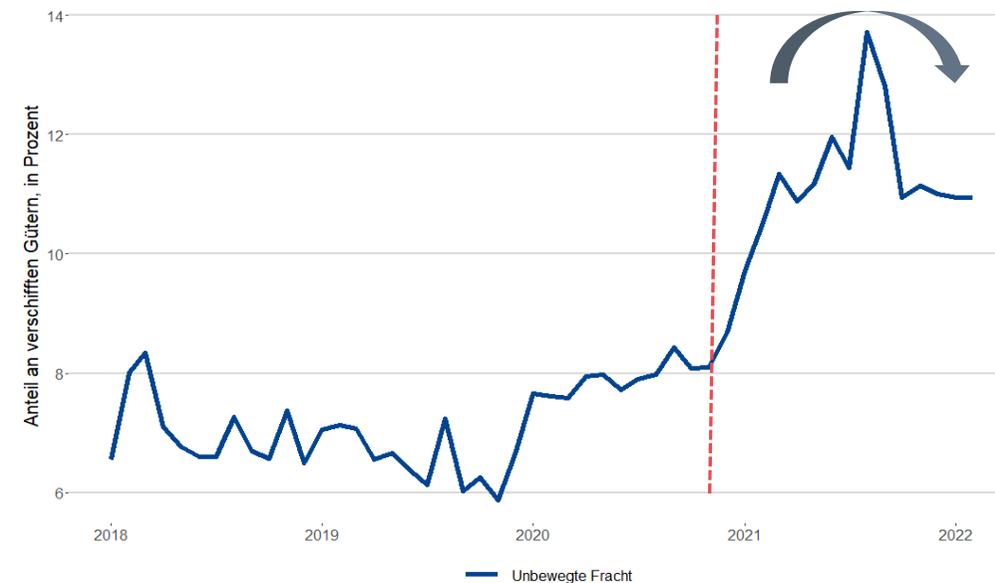
Frachtkosten: Seeweg China - Europa 40-Fuß-Container „China - Nordeuropa“ indexiert



- Die Frachtraten im maritimen Containerverkehr sind aufgrund hoher Nachfrage und anhaltender logistischer Probleme weiterhin exorbitant hoch.

„Unbewegte Fracht“ 18.02.2022 Anteil an verschifften Gütern „im Stau“ (in %)

Gütermenge auf unbewegten Schiffen Stand: 18.02.2022

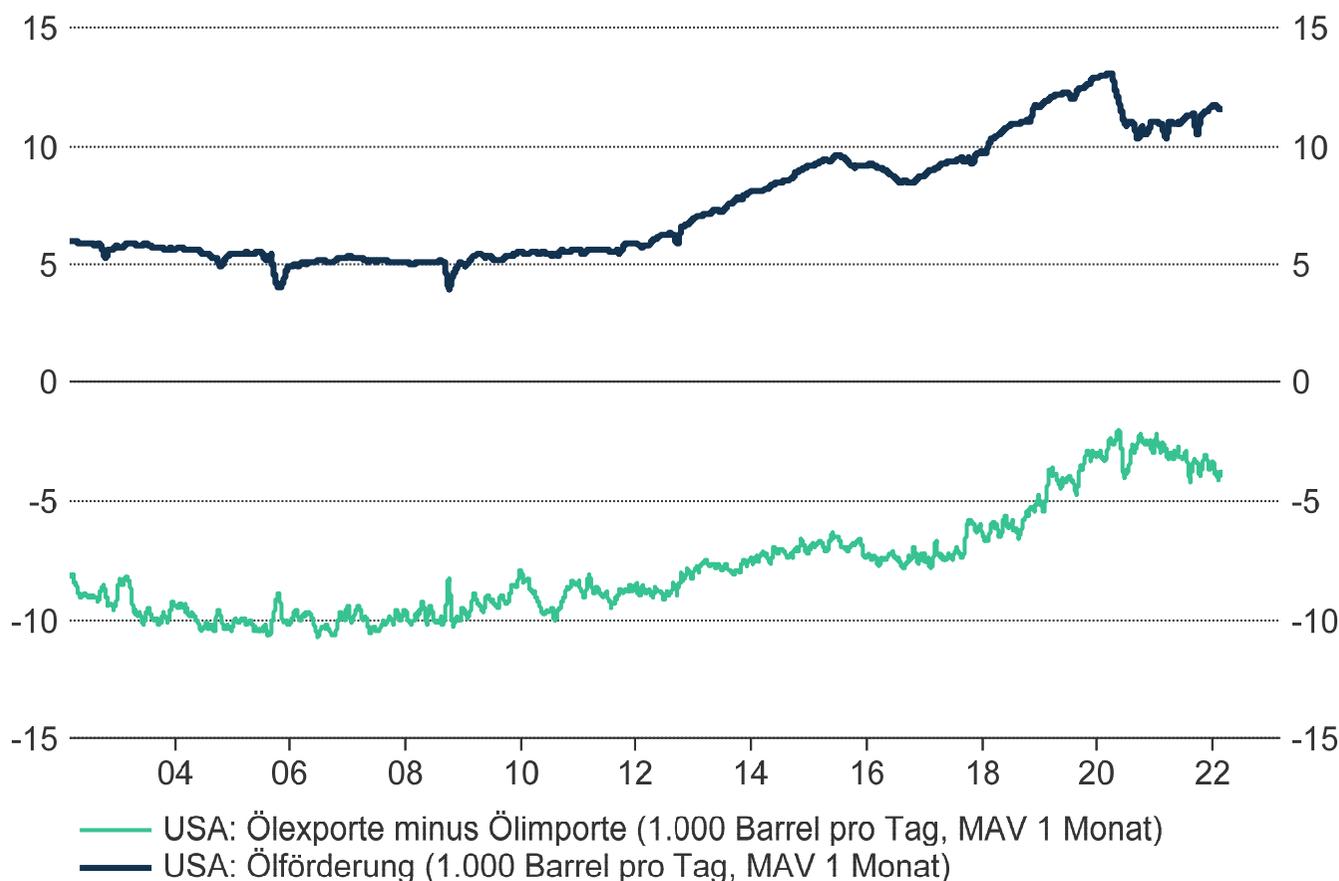


- Rund 11 % aller sich auf Containerschiffen befindlichen Güter standen Mitte Februar „im Stau“.
- Die Tendenz ist abwärts gerichtet.
- Hauptrisiko: Hafenschließungen in China aufgrund von Omikron-Ausbrüchen.

Quelle: <https://www.ifw-kiel.de/de/themendossiers/internationaler-handel/kiel-trade-indicator/>, Refinitiv, LBBW Research

USA: Energiepreise bringen USA nicht aus der Fassung

Saldo „Ölexporte minus -importe“ und Ölförderung in 1.000 Barrel pro Tag (MAV 1 Monat)



- Zwar importieren die USA netto noch immer Öl.
- Durch „Fracking“ ist die Importabhängigkeit aber stark gefallen.
- Die Eigenproduktion kann bei ansteigenden Preisen ausgeweitet werden.
- **FAZIT:**
Höhere Energiepreise per se belasten die US-Wirtschaft insgesamt eher wenig.

04

Zinsen:

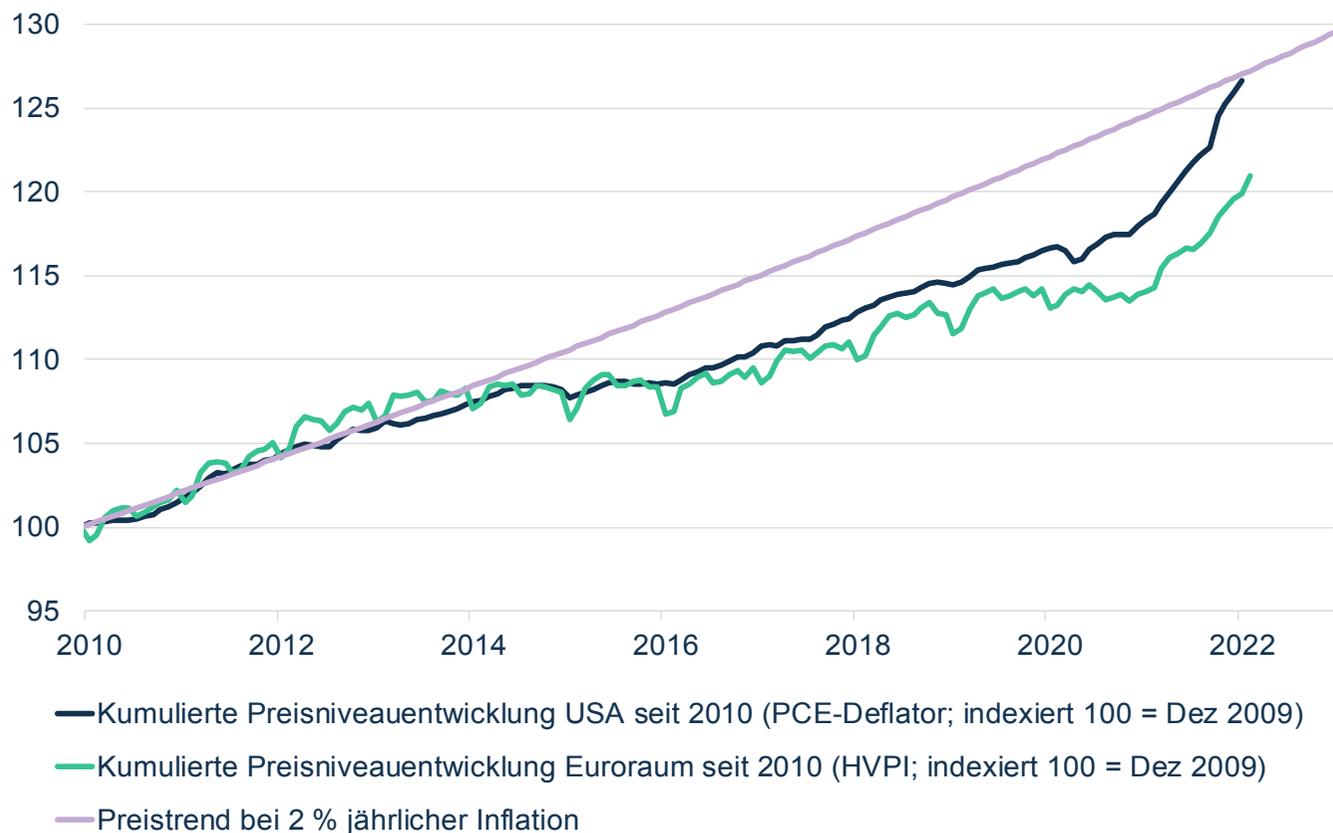
Notenbanken im
Dilemma zwischen
Inflationsgefahr und
Geopolitik

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

Geldpolitik: Sitzen die USA und Euroraum im selben Boot?

Preisniveauentwicklung: USA und Euroraum

indexiert seit Dez 2009



- USA: „Unterschießen“ des 2 %-Inflationsziels aus den Jahren 2014 bis 2019 wurde innerhalb nur eines Jahres fast vollständig wettgemacht.

=> Massiver Fingerzeig für US-Notenbank, ihre auf dem Unterschießen begründete „dovische“ Haltung nachhaltig aufzugeben!

- Euroraum: Kumulierter Preisniveauanstieg seit 2010 per Februar 2022 noch um fast 5 % unter Preistrend bei 2% Inflation.

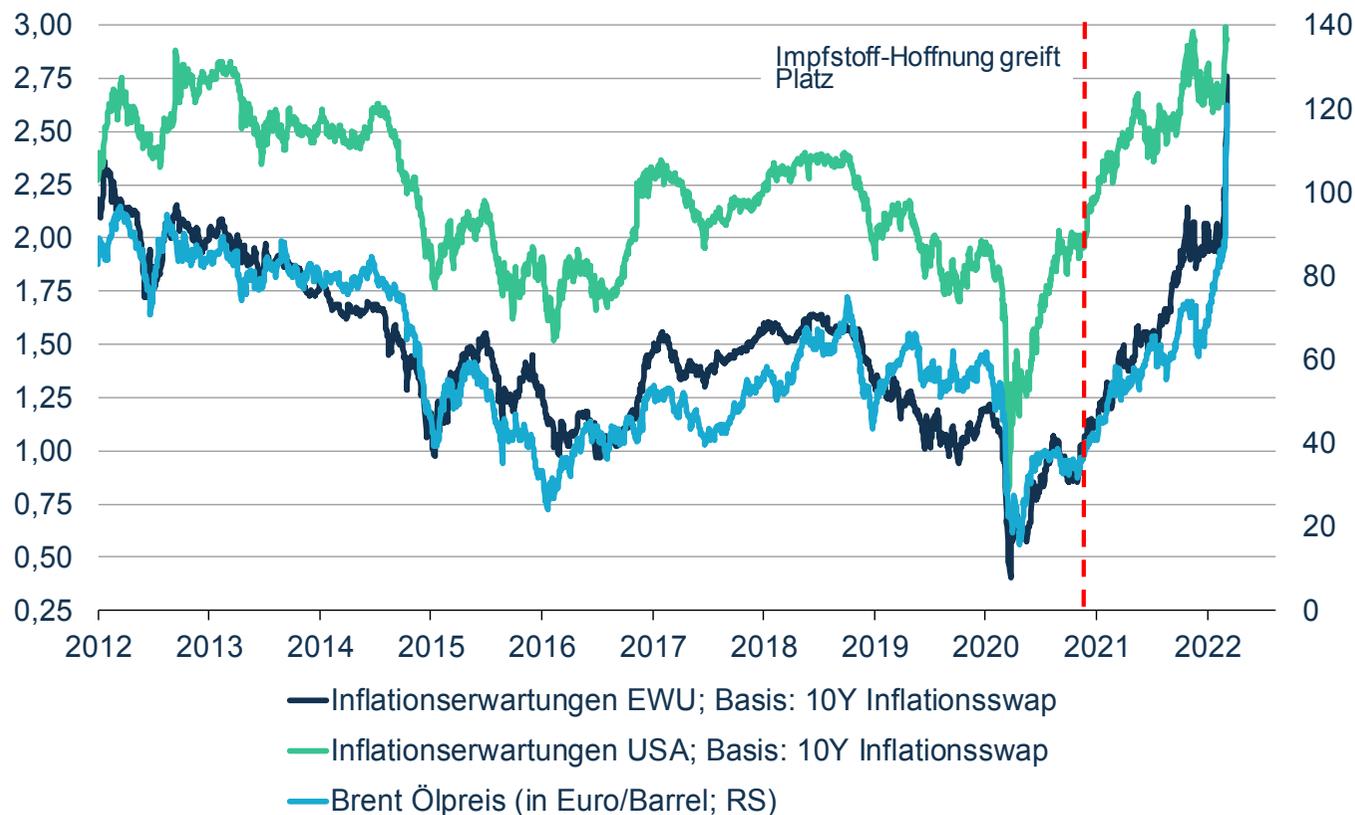
=> Mehr Spielraum für EZB, um auf Ukraine-Krieg mit abwartender Haltung zu reagieren als bei der Fed.

- EZB verweist zur eigenen Rechtfertigung zudem auf niedrigere Kerninflation im Euroraum (2,7 % vs. 6 % in den USA).

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Können sich die Notenbanken ein geldpolitisches Zögern leisten? Inflationserwartungen schnellen empor

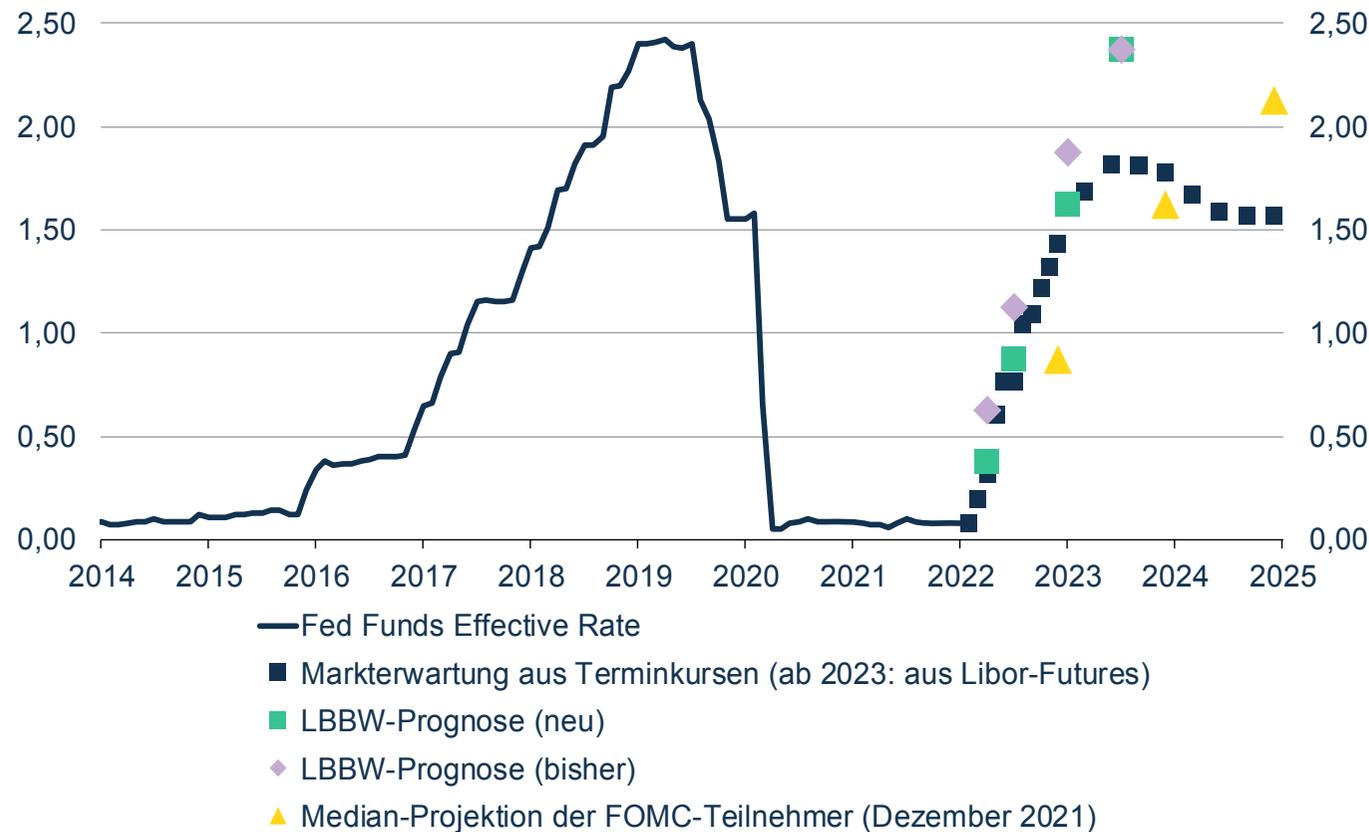
Langfristige Inflationserwartungen USA und Euroraum sowie Rohölpreis (Brent, in Euro / Barrel)



- Eskalation in der Ukraine löst starken Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen sowohl in den USA als auch im Euroraum aus.
- USA: 10Y Inflationsswap im Bereich des Hochs vom Frühjahr 2021.
- EWU: 10Y Inflationsswap springt auf fast 2,75 %, knapp unter Allzeithoch vom Sommer 2008 (vor Lehman-Pleite).
- **Langfristige Forward-Inflationsswapsätze noch gemäßigt.** Für den Euroraum bei rund 2,2 %, Anstieg seit Herbst 2021 deutlich moderater als bei Spot-Sätzen. **Notenbanken dürften „Verankerung“ genau im Blick behalten!**

Fed-Prognose: Mehr als vier Zinsschritte bleiben wahrscheinlich, aber die Zinswende dürfte vorsichtiger starten

USD-Tagesgeldsatz mit Forwards und Fed-Projektionen sowie LBBW-Prognose

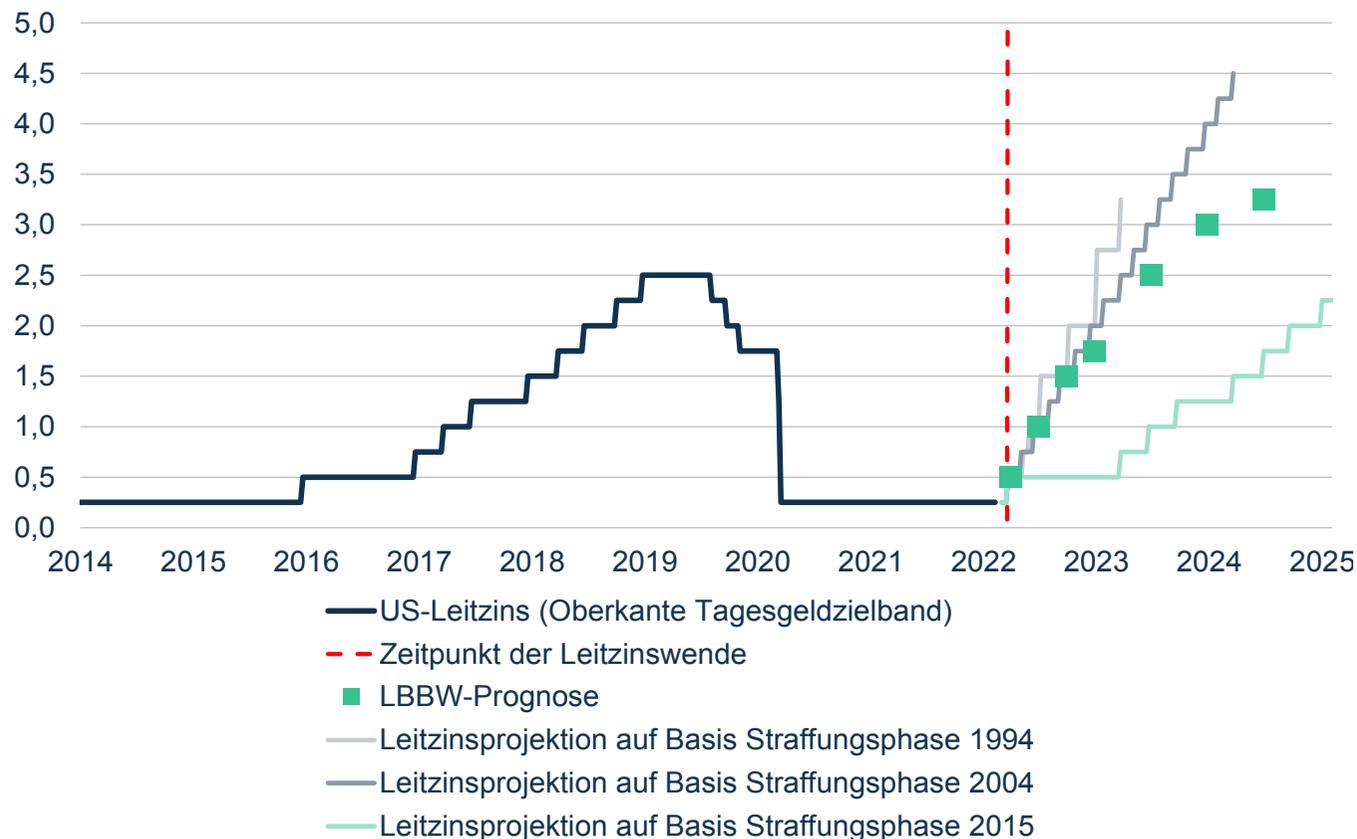


- Fed-Chef Powell hat die Zinswendepläne mit Blick auf die Sitzung am 16. März bestätigt.
- Powell konzedierte Unsicherheit mit Blick auf die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs und äußerte auf dieser Basis seine Neigung für einen moderaten Schritt um 25 Bp statt des von uns bisher erwarteten „großen“ Schritts um 50 Bp.
- Unsere Mittelfrist-Perspektive, wonach der neutrale Leitzins (spätestens) per Jahresmitte 2023 erreicht wird, behalten wir angesichts des fortwährenden Aufwärtsdrucks auf die Inflation gleichwohl bei.
- => **Überarbeitete Prognose:** Leitzinsanstieg um insgesamt 75 Bp bis Mitte 2022. Danach in Summe 150-200 Bp bis Jahresmitte 2023.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

US-Leitzinsszenarien auf Basis historischer Zinserhöhungsphasen

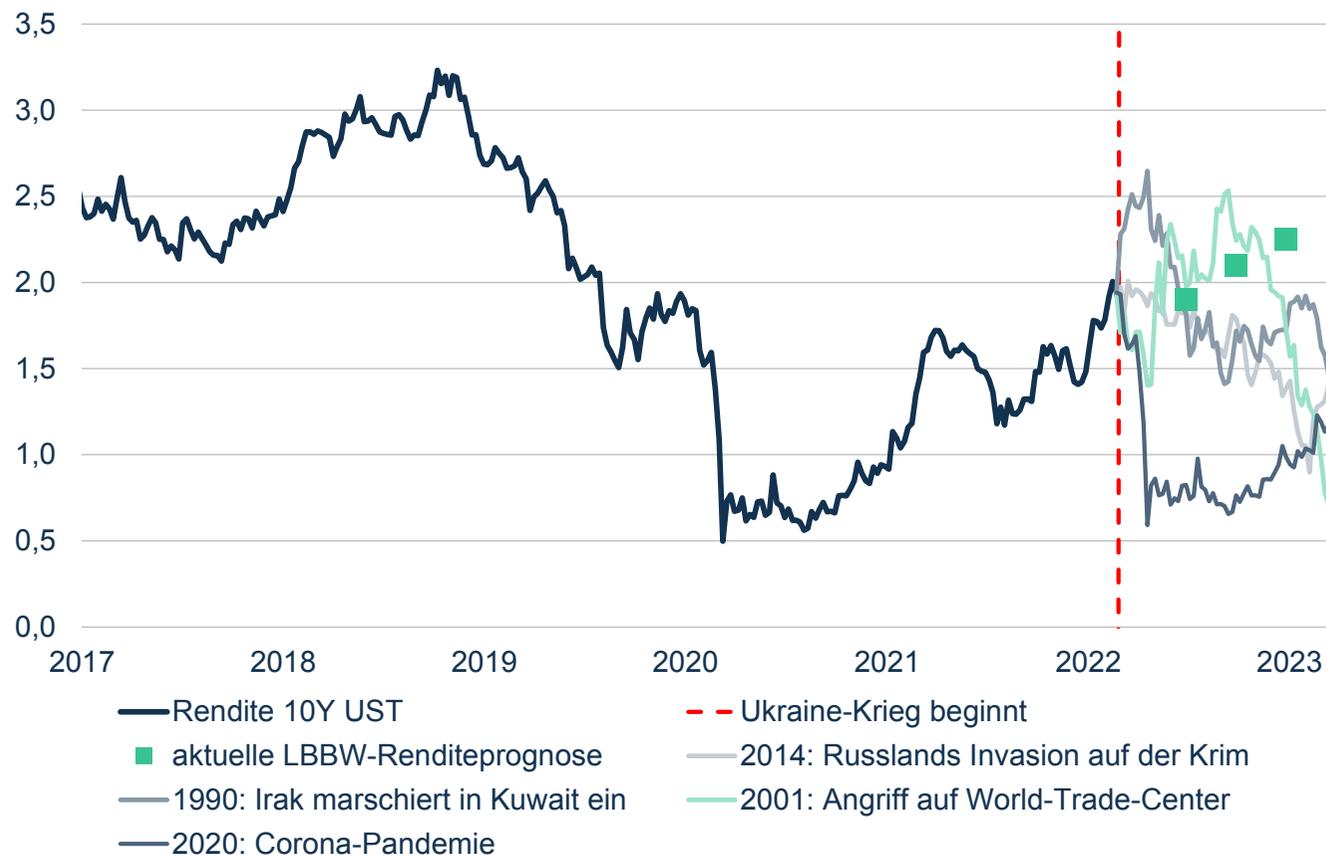
USD-Leitzins (Oberkante Tagesgeldzielband) mit Projektionen auf Basis vergangener Zinserhöhungsphasen



- Durchschnittliche Dauer der ausgewählten historischen Zinserhöhungsphasen: 24 Monate.
- Durchschnittlicher kumulierter Leitzinsanstieg: 317 Bp. Spanne zwischen 225 Bp (2015) und 425 Bp (2004).
- Abwägung für aktuelles Umfeld: Straffung 2015-2018 zu schwach, weil Inflationsdruck derzeit viel größer. **Mittelfristig sollte daher restriktives Terrain erreicht werden, sofern externer Schock nicht zu frühzeitiger Rezession führt.**
- Anstieg der Jahre 2004-2006 im Vergleich zu ausgeprägt, da neutraler Leitzins (aktuell geschätzt: 2,5 %) deutlich niedriger liegt als damals (4-4,5 %).

Szenarien für USD-Langfristzinsen auf Basis historischer (geopolitischer) Schocks

Rendite 10-jähriger US-Treasuries mit Projektionen auf Basis ausgewählter vergangener Schocks

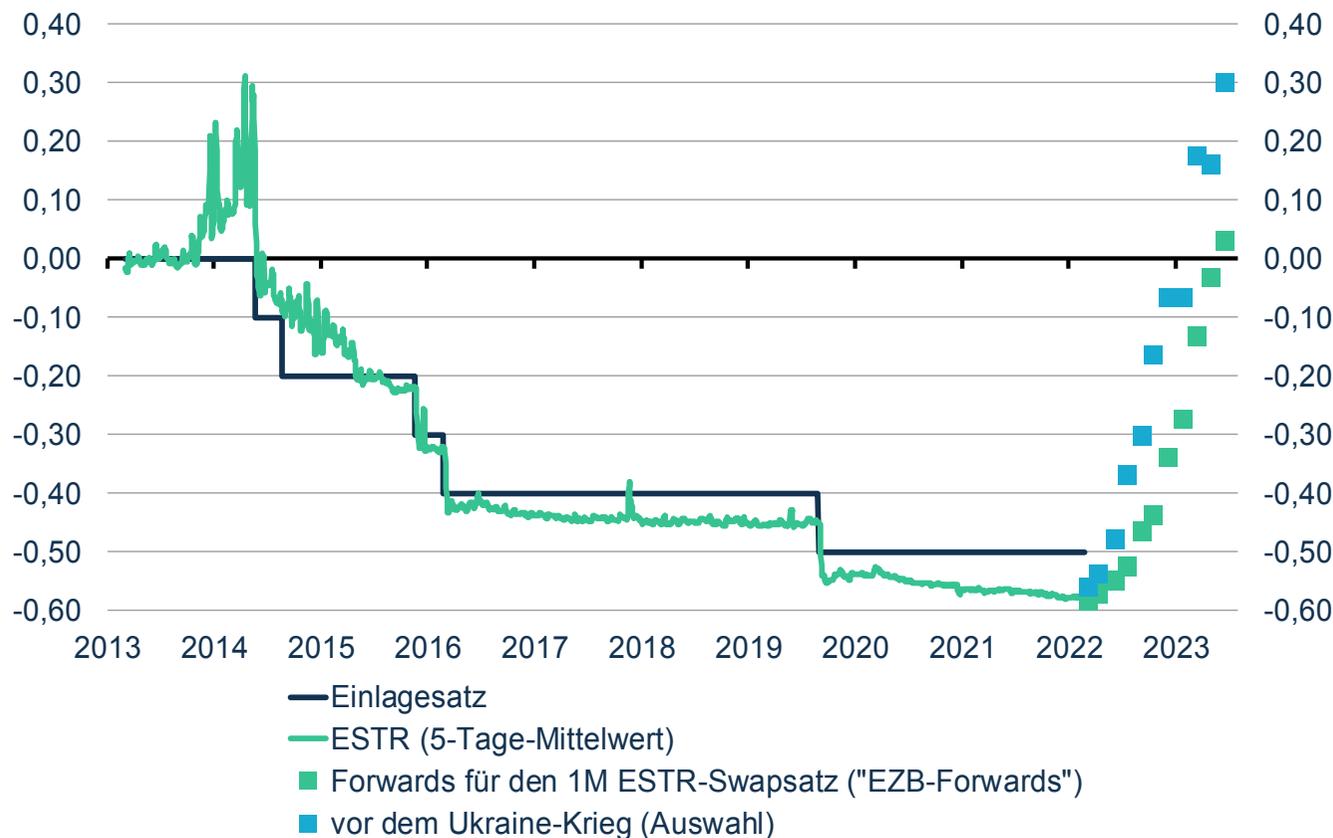


- 10Y Treasuryrendite lag 6-12 Monate nach den von uns ausgewählten historischen (geopolitischen) Schock-Ereignissen meist unter dem Ausgangsniveau.
- **Aber:** Vergleichbarkeit eingeschränkt durch teils deutlich abweichende fundamentale Ausgangslage: 1990 und 2001 hatten bereits vor dem „Schock“ Phasen geldpolitischer Lockerung begonnen, die konjunkturellen Vorzeichen hatten bereits ins Negative gedreht.
- Eine Wiederholung des „Corona-Schocks“ erscheint konjunkturell betrachtet aus heutiger Sicht als absolutes Extremszenario.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

EZB: Marktteilnehmer sehen Zinswende 2022 auf der Kippe

EZB-Einlagesatz, Tagesgeldsatz (€STR) mit Markterwartungen aus EZB-Forwards

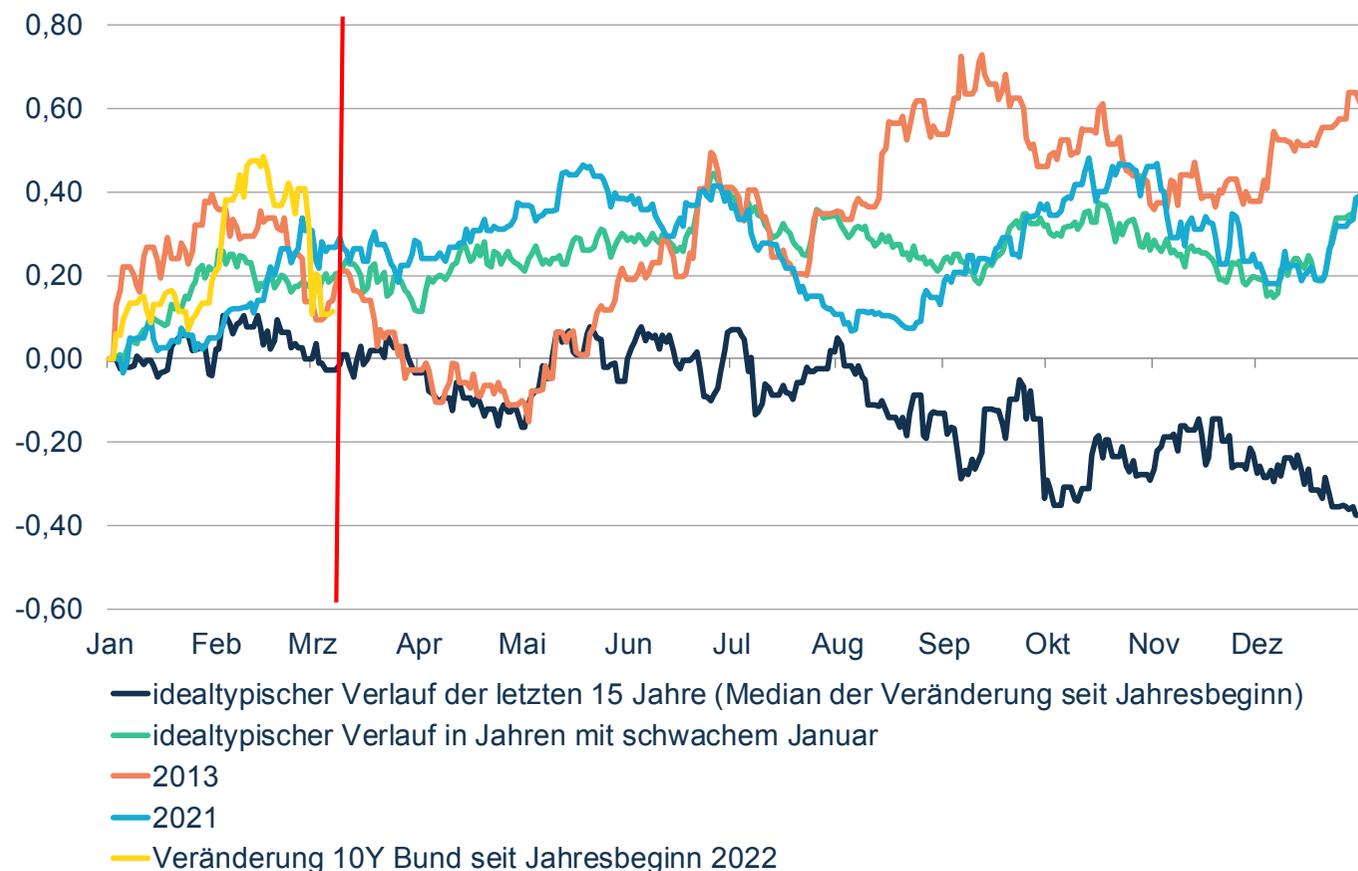


- Mehrere EZB-Vertreter haben angesichts erheblicher ökonomischer Risiken durch den Ukraine-Krieg vor voreiligen Entschlüssen zu einer geldpolitischen Straffung gewarnt.
- Der EZB-Rat könnte daher die für die März-Sitzung (10.03.) avisierte Überarbeitung der geldpolitischen Ausrichtung aufschieben
→ „Abwartemodus“ bis mind. zur Juni-Sitzung?
- Die Anleihekäufe würden in diesem Fall wohl zunächst nach dem bisherigen Plan weiterlaufen, d.h. 40 Mrd. Euro/Monat über APP in Q2.
- Tür im Prinzip nach allen Seiten offen, weitreichend Flexibilität ausbedungen.
- => **Leitzinsprognose: Einstweilen unverändert, wir erwarten den ersten Zinsschritt weiterhin für Q4 2022.**

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

EUR-Rentenmarkt: Bleibt 2022 ein „Bärenjahr“?

Kumulierte Renditeveränderung 10Y Bund seit Jahresstart und ausgewählte (idealtypische) Vergleichsverläufe



- 10Y Bundrendite hat durch Ukraine-Krieg Großteil ihres Anstiegs YTD wieder korrigiert.
- Eine zwingende Indikation für eine Trendumkehr ist dies allerdings nicht, wie das Jahr 2013 zeigt.
- Damals folgte auf einen „bearischen“ Jahresstart ebenfalls eine starke Abwärtskorrektur im Februar/März.
- Anschließend wurde der Renditeaufwärtstrend wiederaufgenommen.
- Erneute **Aufwärtsüberraschung bei der Inflation sowie Aussicht auf Ausweitung des Bund-Angebots** in Folge neuer Wirtschaftshilfen und steigender Verteidigungsausgaben sprechen für Wiederaufnahme des Aufwärtstrends.
- => **Renditeprognose: Moderate Senkung auf Sicht von 3-6 Mon., unverändert per Mitte 2023.**

Quelle: Finanzministerien, Bloomberg, LBBW Research

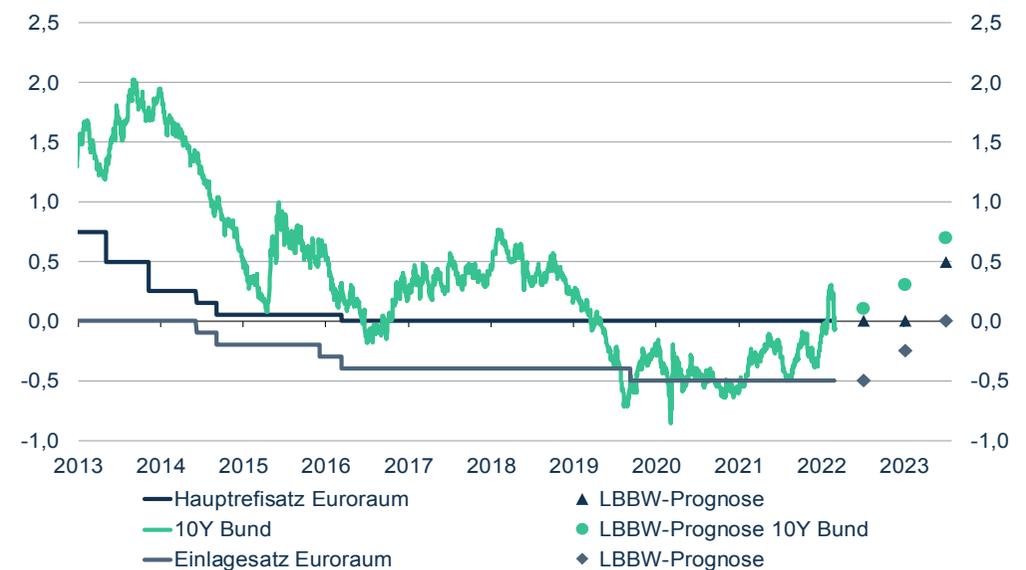
Fazit: Geopolitische Eskalation birgt Abwärtsrisiken für Renditen – moderate Prognosesenkung auf kürzere Sicht

USD-Zinsen und Prognose in %



- Leitzinswende im März 2022, insgesamt fünf bis sechs Anhebungen im Jahr 2022, in Summe 125-175 Bp. Neutrales Niveau (2,5 %) wird Mitte 2023 erreicht.
- Bilanz-Reduzierung beginnt im Sommer 2022.
- Geopolitik sorgt für zusätzliche Unsicherheit am USD-Rentenmarkt. Relative Attraktivität im internationalen Vergleich stützt weiterhin die Kurse.

EUR-Zinsen und Prognose in %

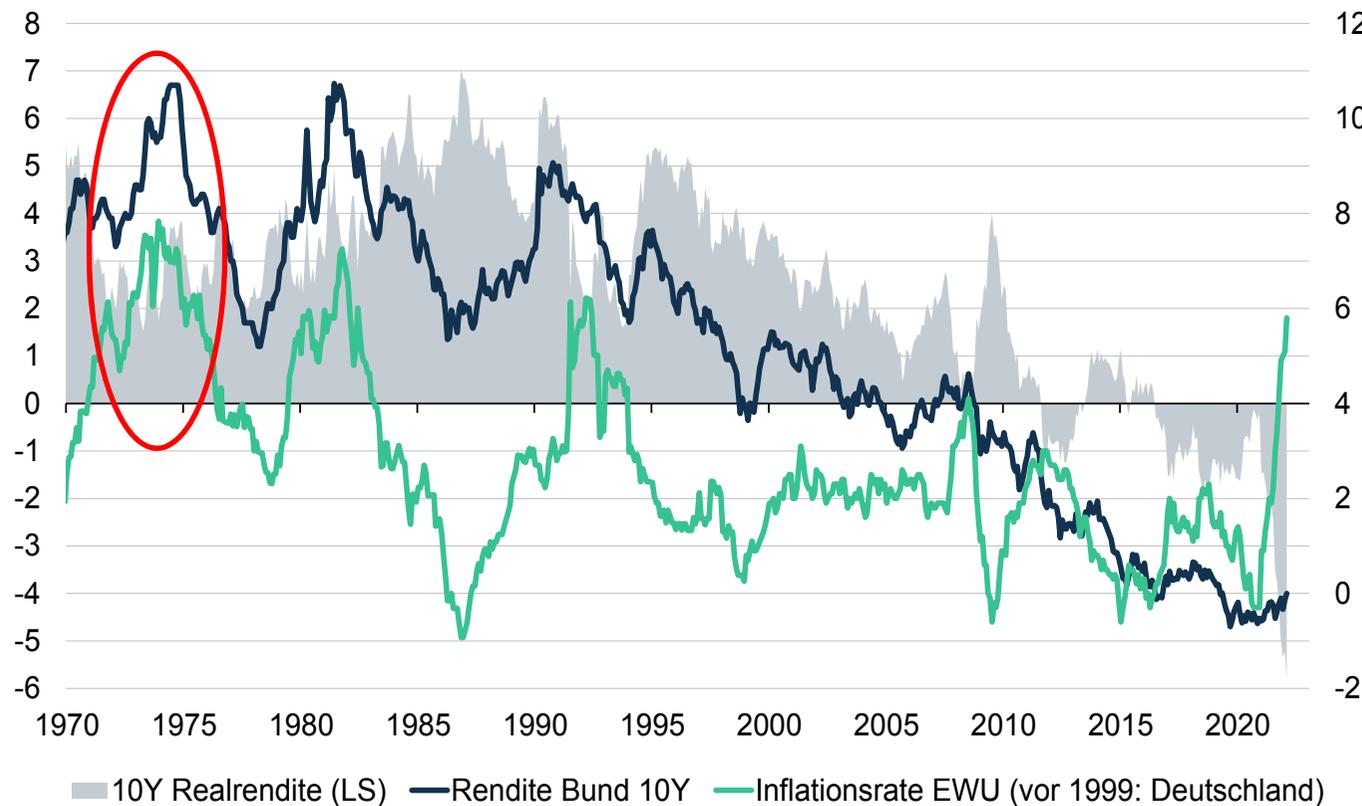


- Tapering der Anleihekäufe läuft vorerst nach bisherigem Plan weiter. EZB wartet wegen Ukraine-Krieg ab, Zinswende 2022 jedoch nicht vom Tisch.
- Negativzinspolitik endet im Frühjahr 2023.
- Renditeaufwärtsdruck durch Inflationsgefahren stehen geopolitische Risiken für den Konjunkturaufschwung gegenüber. Niveaus deutlich über null dürften Langfristinvestoren wieder verstärkt auf den Plan rufen.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Prognoseaufwärtsrisiko: Anhaltender Inflationsschock wie in den 1970er Jahren

Rendite 10-jähriger Bunds, Inflationsrate (Y/Y) und reale Bundrendite



- **Reale Bundrendite** jetzt nahe -6 % auf Basis der Februar-Inflation (5,8 %), **neues Rekordtief!**
- 1970er-Jahre: Persistent hohe Inflation sorgte zwischen 1972 und 1975 für (Nominal-)Renditeanstieg um gut 300 Bp. Realrendite blieb in diesem Zeitraum per Saldo stabil nach deutlichem Rückgang Anfang der 70er-Jahre.
- **USA:** In den 1970er-Jahren war die US-Realrendite über längere Phasen stark negativ.
- Selbst die damaligen Tiefstände werden derzeit jedoch unterschritten.
- => **Persistent hohe Inflation birgt nach dieser Maßgabe also enormes Kursrisiko am Staatsanleihemarkt.**

05

Credits:

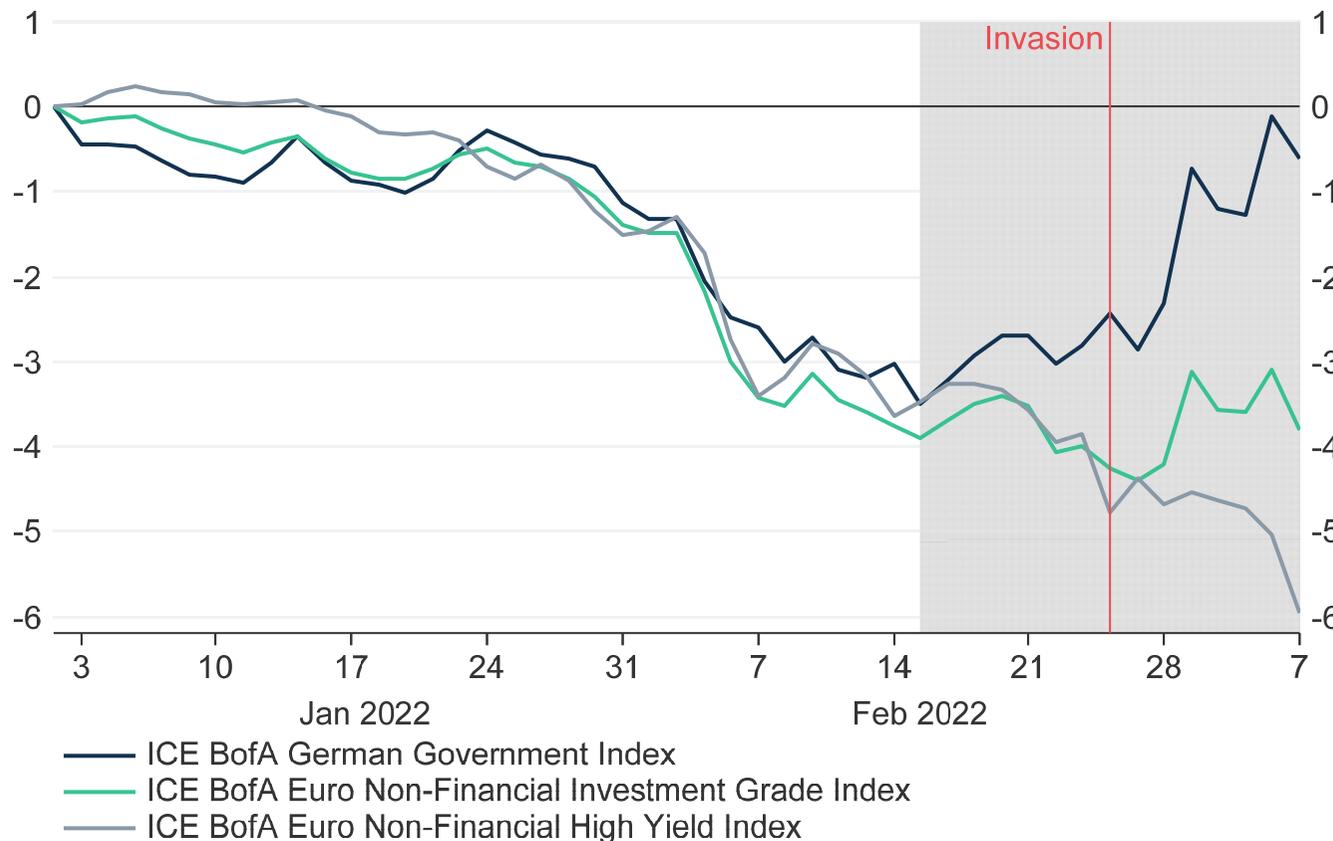
Flucht in Sicherheit
belastet Credits

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

Flucht in Sicherheit – Bunds setzen sich von Corporates ab

Total Return seit Jahresanfang in Prozent



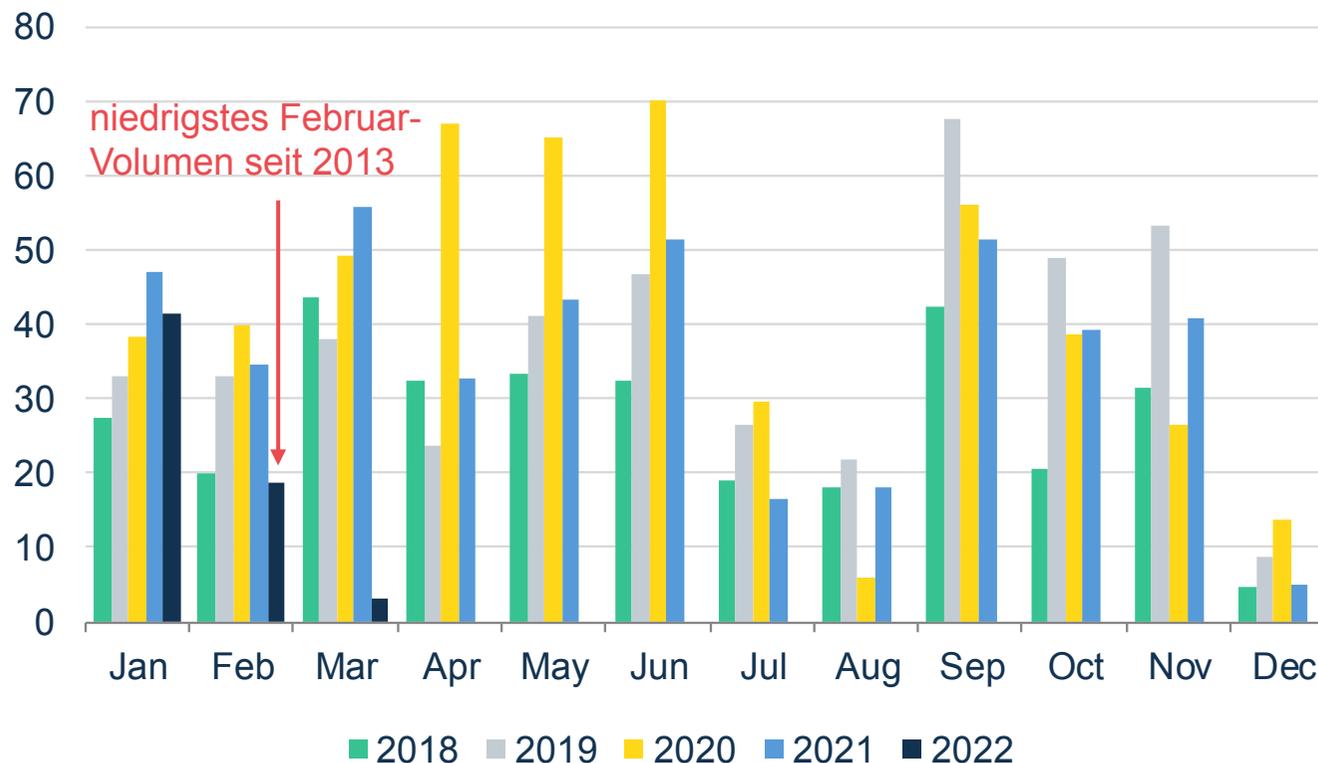
- Mit dem russischen Einmarsch in die Ukraine haben die internationalen Kapitalmärkte in den „Risk-Off-Modus“ geschaltet. Von der Flucht in Sicherheit profitierten insbesondere Bundesanleihen, deren Rendite nach dem drastischen Anstieg zu Jahresbeginn wieder den Rückwärtsgang einlegte.
- Innerhalb des Fixed-Income-Segments wurde damit der wochenlange Gleichlauf beendet: Während der Jahresauftakt getrieben war von Zinserhöhungssorgen, die alle Fixed-Income-Segmente synchron ins Minus trieben, haben sich die Bunds zuletzt deutlich von den Corporate-Bonds und insbesondere von den riskanteren High-Yields abgekoppelt.
- Dementsprechend haben sich die Staatsanleihen innerhalb kurzer Zeit einen deutlichen Performance-Vorsprung erarbeitet.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Vorübergehender Stillstand bei Neuemissionen

Monatliche EUR-Neuemissionen Corporate Bonds seit 2018

Volumen in Mrd. Euro



- Der Schock über den Angriff Russlands auf die Ukraine hat zu einem vorübergehenden Stillstand am Primärmarkt für Corporate Bonds geführt.
- Wir rechnen damit, dass sich zunächst eher vereinzelt bonitätsstarke Emittenten auf den Primärmarkt wagen bzw. dass viele Unternehmen erst einmal abwarten, wie sich die Lage für Neuemissionen entwickelt.
- Aktuell müssten überdurchschnittliche Risikoaufschläge bezahlt werden. Erst mit einer Stabilisierung der Finanzmärkte ist wieder eine Normalisierung der Emissionstätigkeit zu erwarten.
- **Rückblick Corona-Krise:** Vom 6.3. bis 19.3.2020 nur eine einzige Neuemission, bei HY-Bonds sogar fast zwei Monate lang kein Unternehmen am Markt.

Finanzierungsbedingungen noch immer günstig

Investmentgrade-Finanzierung (in %)
5Y-Bundesanleihe + IG-Bundspread (EN00-Index)



- Die 5-jährigen Bundrenditen sind ggü. ihrem Tiefstand zwar angestiegen, aber weiterhin in negativen Terrain.
- Trotz des jüngsten Anstiegs ist das Finanzierungsniveau für die Unternehmen im langfristigen Vergleich noch als günstig einzustufen.

High-Yield-Finanzierung (in %)
5Y-Bundesanleihe + HY-Bundspread (HNE0-Index)



- Auch für das High-Yield-Segment bewegen sich die Renditen bzw. Finanzierungszinssätze noch auf einem historisch günstigen Niveau.
- Hinweis: IG- und HY-Zinssätze stehen hier exemplarisch für die Indizes, während sich tatsächliche Konditionen für Unternehmen je nach Bonität und Laufzeit unterscheiden.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Spreads reagierten meist nur kurzfristig auf Krieg und Terror

EUR IG Non-Financials

Asset Swap Spread in Basispunkten



EUR HY Non-Financials

Asset Swap Spread in Basispunkten



	Beginn	Spreadveränderung in Basispunkten				
		+1D	+1W	+1M	+3M	+12M
9/11	11.09.2001	0	9	30	-1	19
2. Irakkrieg	20.03.2003	0	-5	-13	-32	-51
Krim-Annexion	03.03.2014	0	-3	1	-4	-22
aktuell	24.02.2022	9	8			

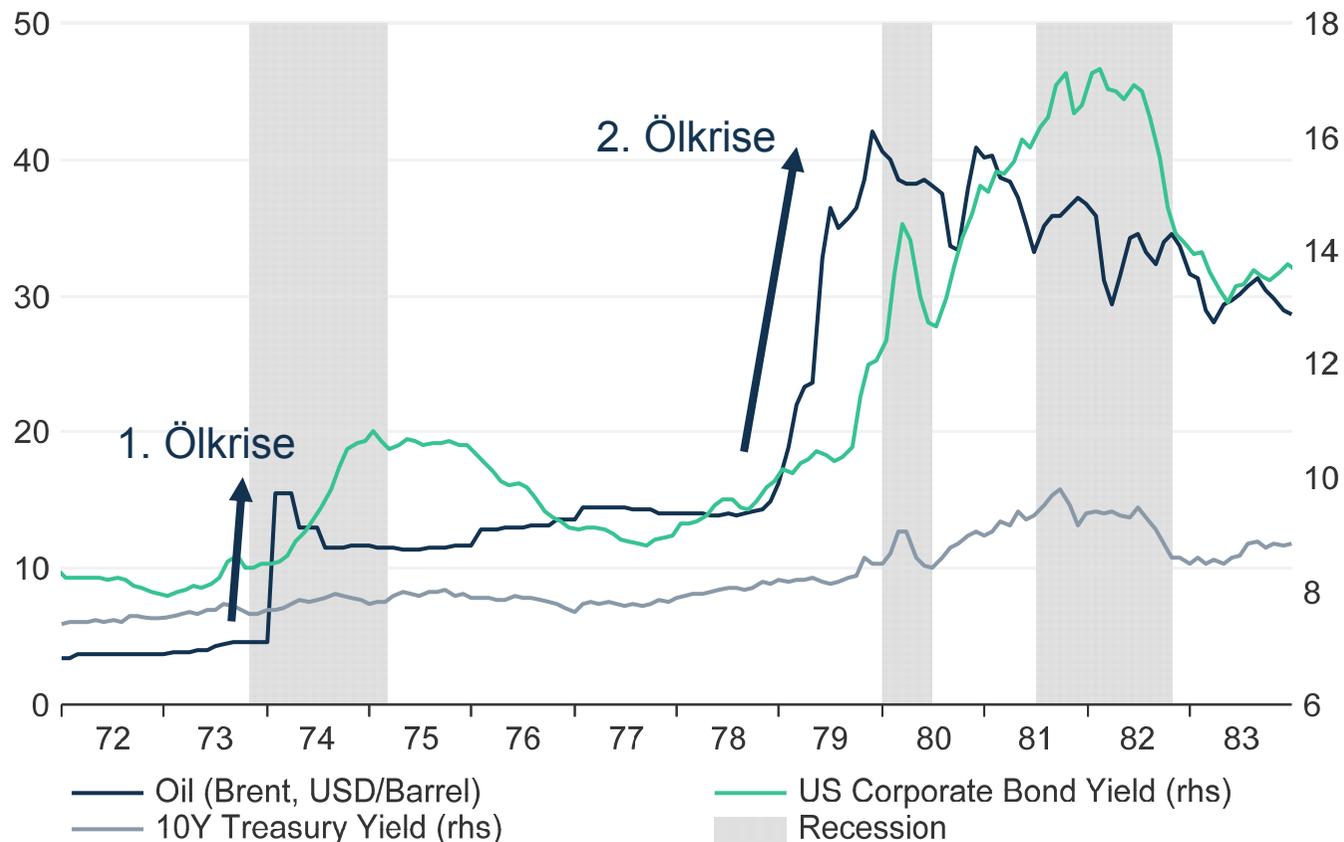
	Beginn	Spreadveränderung in Basispunkten				
		+1D	+1W	+1M	+3M	+12M
9/11	11.09.2001	0	51	105	57	73
2. Irakkrieg	20.03.2003	-7	-33	-98	-238	-365
Krim-Annexion	03.03.2014	4	-11	-10	5	29
aktuell	24.02.2022	26	31			

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Risikoszenario: Stagflation wäre Gift für Corporates

1972-1984: Ölpreis vs. Corporate- und Treasury-Renditen

Brent in USD/Barrel, Renditen in Prozent



- Ein Stagflationsszenario wäre absolutes Gift für die Credit-Märkte, wie ein Blick auf die beiden Ölkrisen in den 70er-Jahren verdeutlicht.
- Damals führte der drastische Anstieg nicht nur zu steigenden Inflationsraten, sondern auch zu ausgeprägten Rezessionsphasen.
- US-Unternehmensanleihen zeigten in diesen Phasen überproportionale Renditeanstiege und dementsprechend eine deutliche Underperformance ggü. Staatsanleihen.

06

Aktien: Zwischen Hoffen und historischen Vergleichen

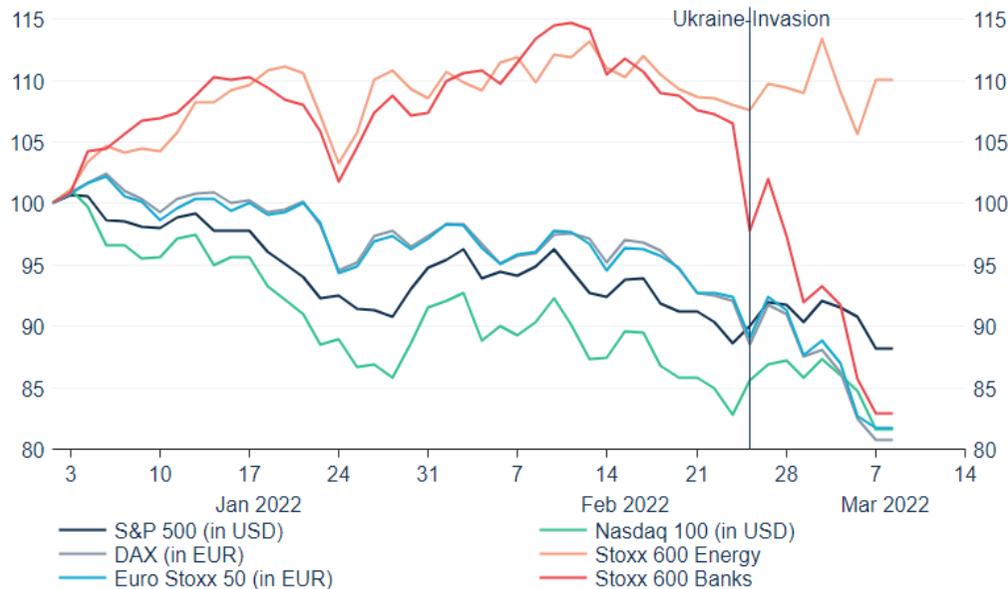


Frank Klumpp, CFA
Equity Strategist
Tel: +49(711)127-75894
frank.klumpp@LBBW.de

Ukraine-Krieg löst „Value vs. Growth“ als Thema Nummer 1 ab

Indizes im Jahresverlauf

in Punkten, indexiert 1.1.2022=100



Sektorperformance Europa

Stoxx 600 Branchenindizes nach Perioden

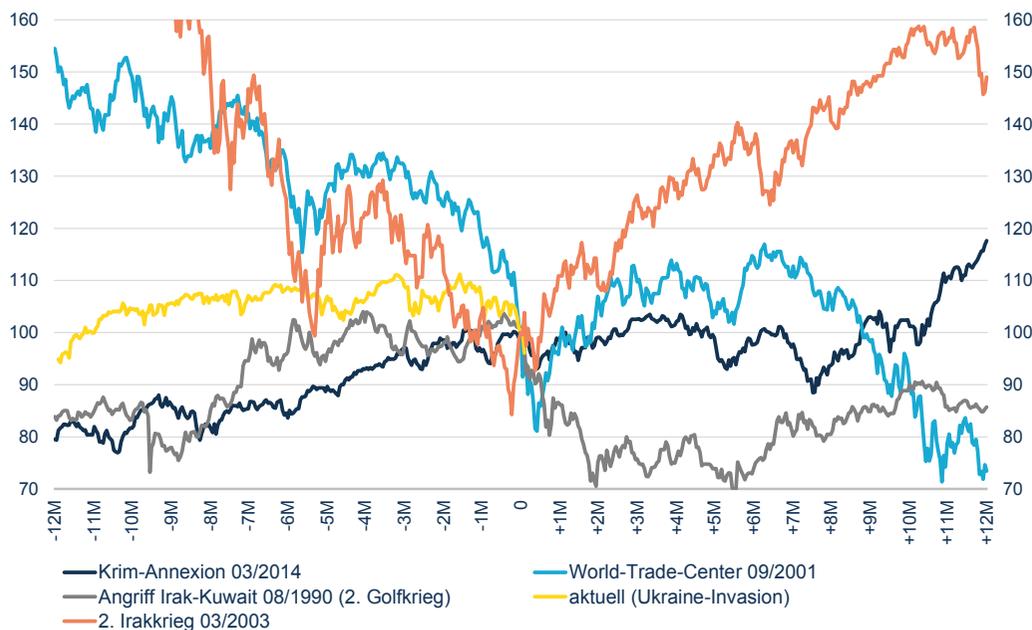
2022 ytd		2022 bis Invasion		2022 ab Invasion				
Ranking	%	Ranking	%	Ranking	%			
1	Rohstoffe	12,5	1	Energie	9,0	1	Rohstoffe	3,4
2	Energie	11,1	2	Rohstoffe	8,9	2	Energie	2,0
3	Telekom	-6,9	3	Banken	6,5	3	Pharma	-0,7
4	Pharma	-9,2	4	Telekom	1,1	4	Immobilien	-4,7
5	Nahrungsmittel	-10,3	5	Automobil	0,2	5	Versorger	-5,0
6	Versorger	-10,4	6	Versicherer	-0,3	6	Technologie	-5,3
7	Versicherer	-12,9	7	Nahrungsmittel	-3,1	7	Medien	-7,1
8	Immobilien	-13,2	8	Touristik & Verkehr	-4,1	8	Nahrungsmittel	-7,4
9	Medien	-13,5	9	Versorger	-5,8	9	Telekom	-7,8
10	Stoxx Europe 600	-14,3	10	Stoxx Europe 600	-6,9	10	Industrie	-8,0
11	Banken	-17,0	11	Medien	-6,9	11	Stoxx Europe 600	-8,0
12	Chemie	-17,7	12	Pharma	-8,5	12	Chemie	-8,2
13	Bau	-18,8	13	Immobilien	-9,0	13	Bau	-9,8
14	Touristik & Verkehr	-20,2	14	Bau	-9,9	14	Finanzdienstleister	-10,3
15	Industrie	-20,3	15	Chemie	-10,4	15	Konsum	-12,1
16	Finanzdienstleister	-21,6	16	Konsum	-12,6	16	Versicherer	-12,6
17	Konsum	-23,2	17	Finanzdienstleister	-12,7	17	Handel	-15,3
18	Automobil	-23,4	18	Industrie	-13,4	18	Touristik & Verkehr	-16,8
19	Technologie	-24,4	19	Handel	-15,1	19	Banken	-22,1
20	Handel	-28,1	20	Technologie	-20,2	20	Automobil	-23,6

- Zu Jahresbeginn war die Geldpolitik das dominierende Thema. Befürchtungen über einen restriktiven Kurs der US-Notenbank brachten eine umfassende Rotation von Wachstumswerten in Richtung Value-Titel in Gang.
- Dieser Trend ließ sich auch auf Ebene der regionalen Benchmark-Indizes ablesen: Value-lastige Indizes wie der Euro Stoxx 50 hielten sich besser als der S&P 500.

- Die einzige „Konstante“ in beiden Phasen sind Energieaktien: Zu Jahresbeginn half die Value-Rotation, anschließend gab die Ukraine-Invasion den Rohstofftiteln im Allgemeinen einen weiteren Schub.
- Der russische Angriff markierte eine Zäsur, die sich auch an den internationalen Benchmarks ablesen lässt: USA weniger bedroht, Europa stärker.

Historische Vergleiche hinken – Blaupause Golfkrieg 1990?

DAX während Krieg und Terror indexiert auf den Vortag des „Events“=100



Ereignis	Beginn	DAX-Performance in %					
		+1D	+1W	+1M	+1Q	+6M	+12M
Angriff Irak-Kuwait	02.08.1990	-1,2	-8,9	-13,9	-24,3	-26,0	-14,3
09/11	11.09.2001	-8,5	-9,3	-1,2	9,7	14,4	-26,6
2. Irakkrieg	20.03.2003	-0,4	-1,4	10,9	26,3	36,2	49,0
Krim-Annexion	03.03.2014	-3,4	-3,5	-0,9	2,6	-2,3	17,6
Ukraine-Invasion	24.02.2022	-4,0	-4,3				

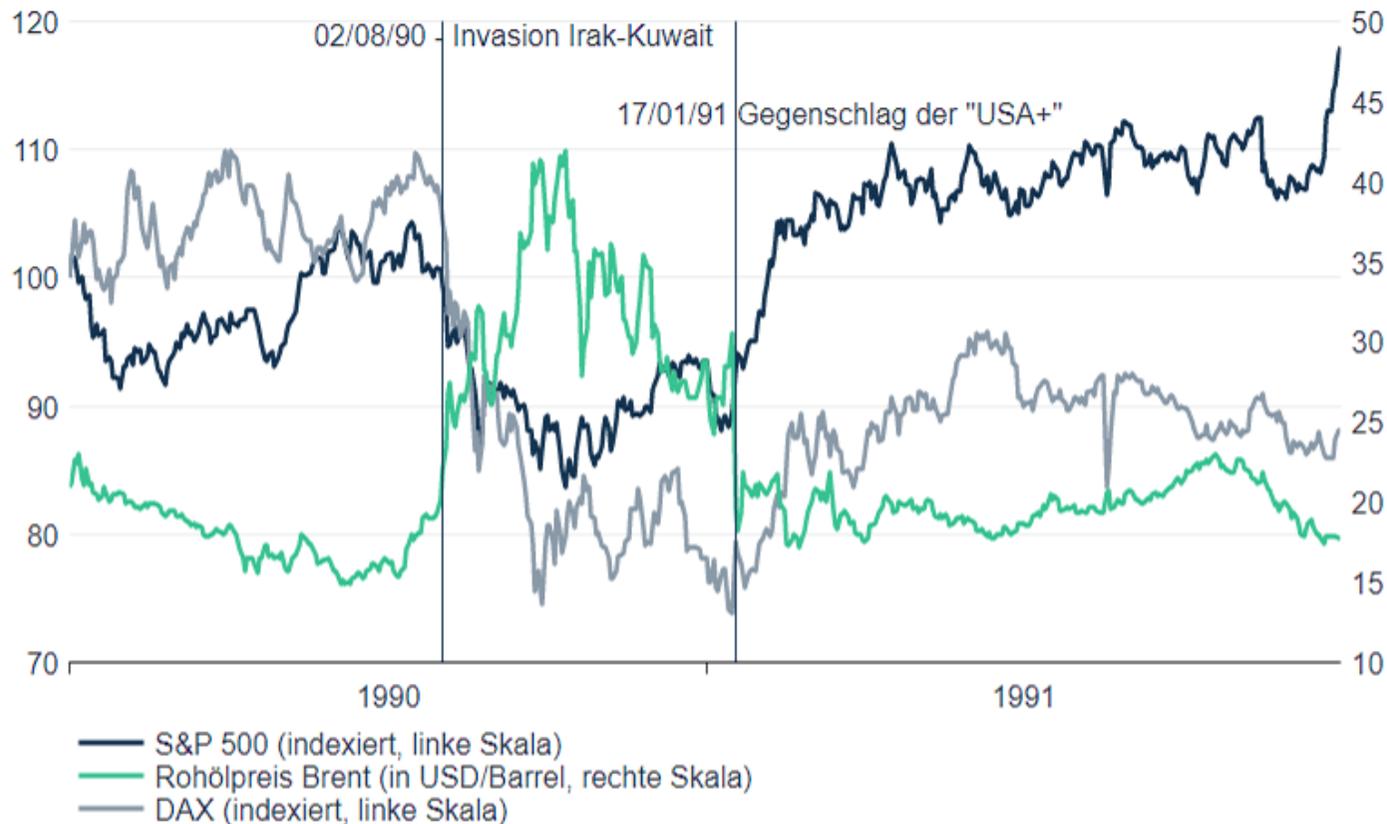
Quelle: Refinitiv, LBBW Research

- Das Geschehen in der Ukraine ist eine Zäsur, ein Angriff auf die westliche Welt. Historische Vergleiche hinken. In der jüngeren Vergangenheit haben wir die Entwicklung des DAX während vier Phasen, in denen das Umfeld von Krieg und Terror geprägt war, untersucht.
- **Annexion der Krim:** Damals bewegte sich der DAX im weiteren Jahresverlauf in einem breiten Seitwärtsband, das meiste war am ersten „Eskalations“-Handelstag bereits „eingepreist“.
- **„09/11“** wurde ebenfalls rasch verarbeitet. Schon nach einem Monat hatten sich die Kurse wieder erholt, allerdings während einer übergeordneten länger anhaltenden Baisse.
- **Golfkriege:** Auf die Invasion Kuwaits 1990 folgte eine längere schwierige Börsenphase. Der Zweite Irakkrieg im Jahr 2003 hingegen wurde rasch ad acta gelegt.

Invasion Irak-Kuwait war damals erst der Anfang

DAX, S&P 500 und Brent

indexiert, 01.01.1990=100

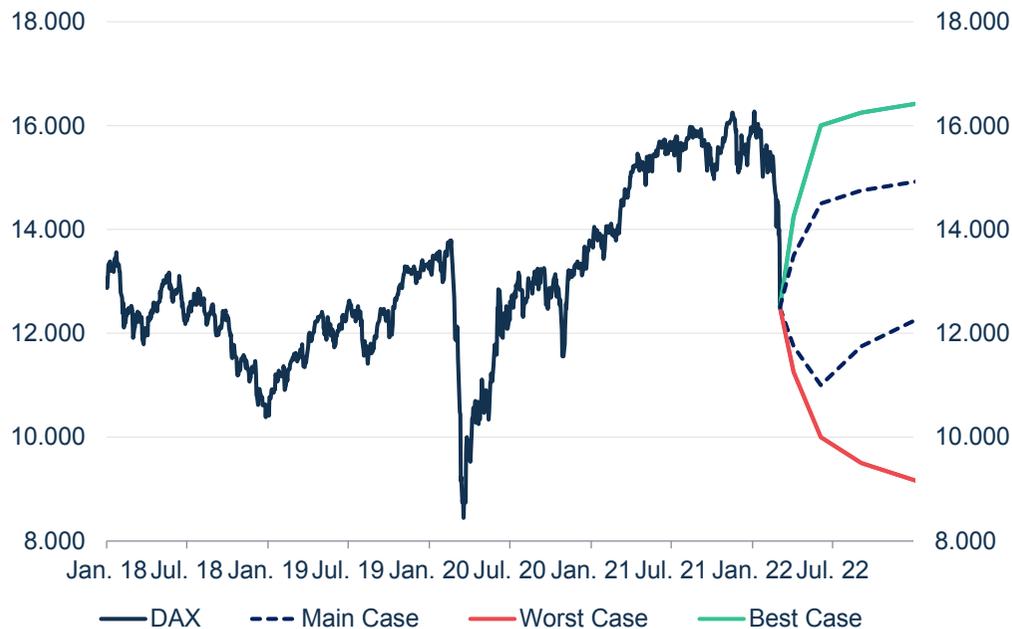


- Der 02. August 1990 markiert den Beginn des Zweiten Golfkrieges bzw. des Ersten Irakkrieges: Der Irak marschierte unter dem Kommando Saddam Husseins in Kuwait ein.
- In jener Handelswoche büßten die Aktienmärkte markant ein. Der DAX gab 9 % nach.
- Eine Parallele zu der Situation heute ist die Bedeutung für die globale Energieversorgung. Der Rohölpreis verdoppelte sich innerhalb zweier Monate von 20 US-Dollar je Barrel auf 40 US-Dollar je Barrel.
- Bis Ende des Jahres blieben die Aktienmärkte unter Druck.
- Ein militärischer Gegenschlag unter der Führung der USA am 17. Januar 1991 markierte gleichsam den Befreiungsschlag für die Aktienmärkte.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Trigger für die Aktienmärkte: Kriegsszenarien, Sanktionen, Notenbanken, Stagflationsrisiken

DAX und Szenarien im weiteren Jahresverlauf



Szenario	30.06.2022	31.12.2022
Worst Case	10.000	9.000
Main Case (untere Grenze)	11.000	12.500
Main Case (obere Begrenzung)	14.500	15.000
Best Case	16.000	16.500

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

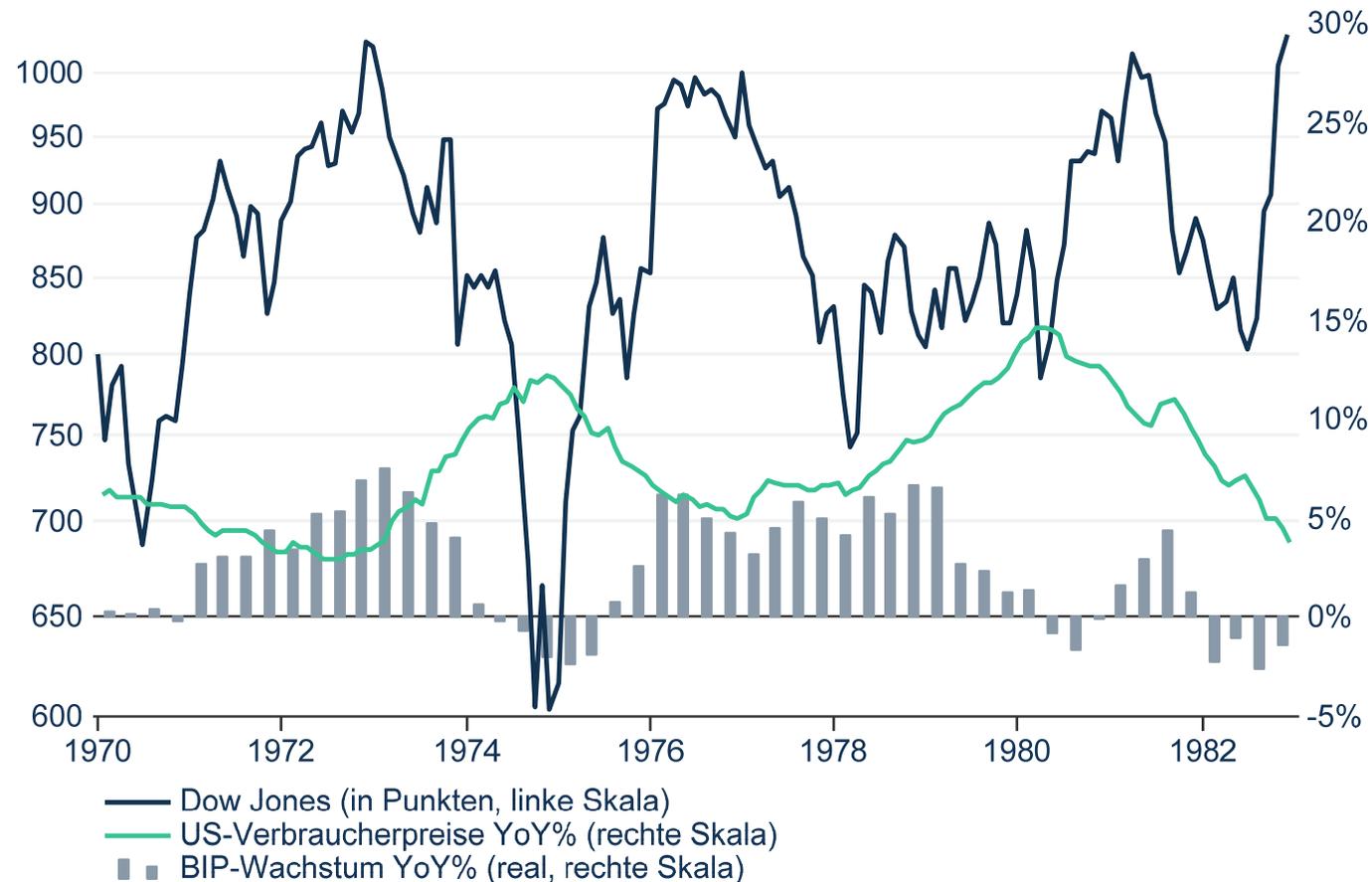
Trigger für die Aktienmärkte
im weiteren Verlauf dieses Jahres:

- weitere **Kriegsszenarien**
- **Sanktionen**: Werden Energielieferungen auch sanktioniert?
- **Notenbanken** noch stärker im Dilemma als vor Kriegsausbruch:
(noch) höhere Inflation vs.
(noch) schwächere Konjunktur
- **Stagflationsszenario** wird wieder diskutiert und ist wahrscheinlicher geworden

Stagflation? 70er-Jahre als „Lost-Decade“ für die Aktienmärkte

Dow Jones sowie Inflation und BIP in den USA

Angaben in Prozent und im Verhältnis zum Vorjahreswert



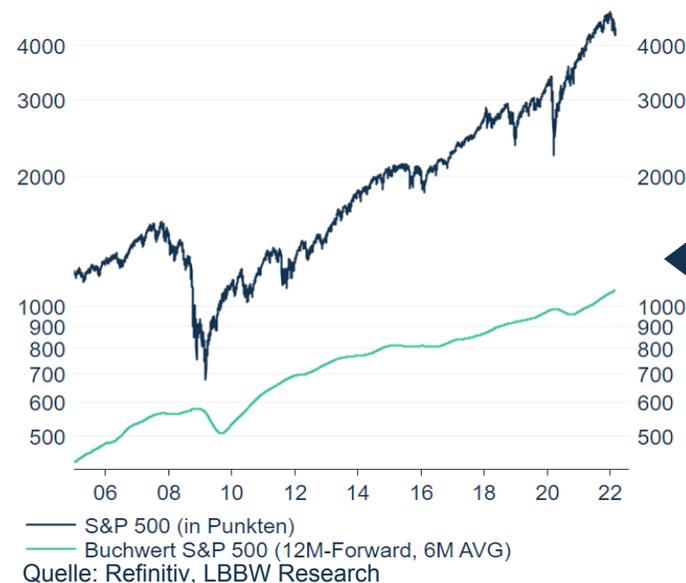
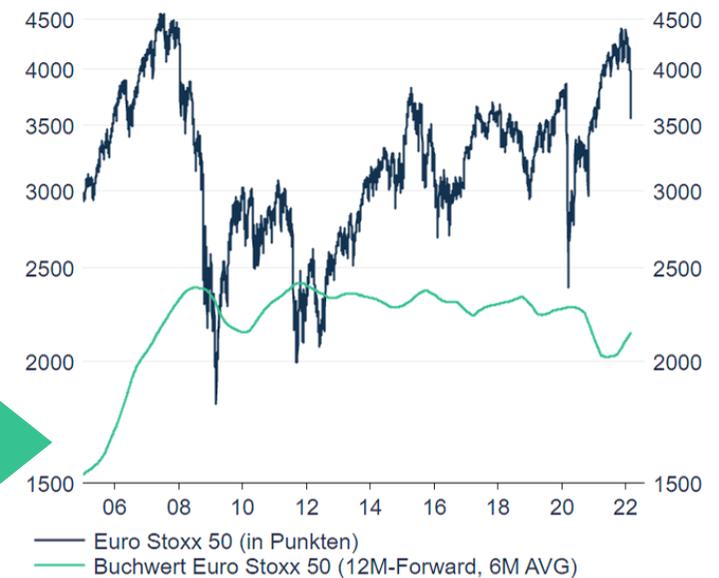
- Ein Mix aus rasant steigenden Energiepreisen und steigenden Inflationserwartungen brachte die Furcht vor den 70er-Jahren zurück.
- Für die Aktienmärkte waren die 70er-Jahre ein verlorenes Jahrzehnt: Der Dow Jones tendierte unter hohen Schwankungen seitwärts, was wegen rasant steigender Verbraucherpreise reale Vermögensverluste bedeutete.
- Die Lage an den Energiemärkten ist derzeit besonders angespannt, die Preise für Öl und Gas sind bereits kräftig angestiegen. Nun stehen direkte Sanktionen gegen die russische Ölindustrie im Raum, so dass das Risiko einer Stagflation weiter angestiegen ist.

Quellen: Refinitiv, LBBW Research

Buchwerte von DAX und Euro Stoxx 50 als Halt im Worst Case



In der Finanz-, Euro- und Corona-Krise stand der 12M-Fwd.-Buchwert des DAX (aktuell bei knapp 9.000 Punkten) für die Wende zum Besseren. Vergleichbares galt auch für den Euro Stoxx 50 (Marke bei 2.200 Zählern).



Der S&P 500 stoppte in der Finanzkrise (KBV-Tief bei 1,3) etwas, in der Eurokrise (KBV-Tief bei 1,6) deutlich und in der Corona-Krise weit (KBV-Tief bei 2,3) über seinem Buchwert. Aktuell dürfte die USA resistenter sein.



07

Prognosen und Asset Allokation:

Weiterhin defensive
Ausrichtung geboten –
Neubewertung dürfte erst
mittelfristig Einstiegschancen
bieten



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

Prognosen und Asset Allokation

Inzwischen ist der Krieg in der zweite Woche, und über den weiteren Verlauf lässt sich nur spekulieren. Ein Szenario ist schon einmal vom Tisch, nämlich genau jenes, welches sich Putin erhofft hatte – eine rasche Eroberung, begleitet von Ukrainern, die die Invasion als Befreiung bewerten. Von dem heftigen Widerstand scheint Putin offenbar überrascht zu sein. Umso mehr dürfte er nun das Ziel verfolgen, ein pro-russisches Regime im Kiew zu installieren.

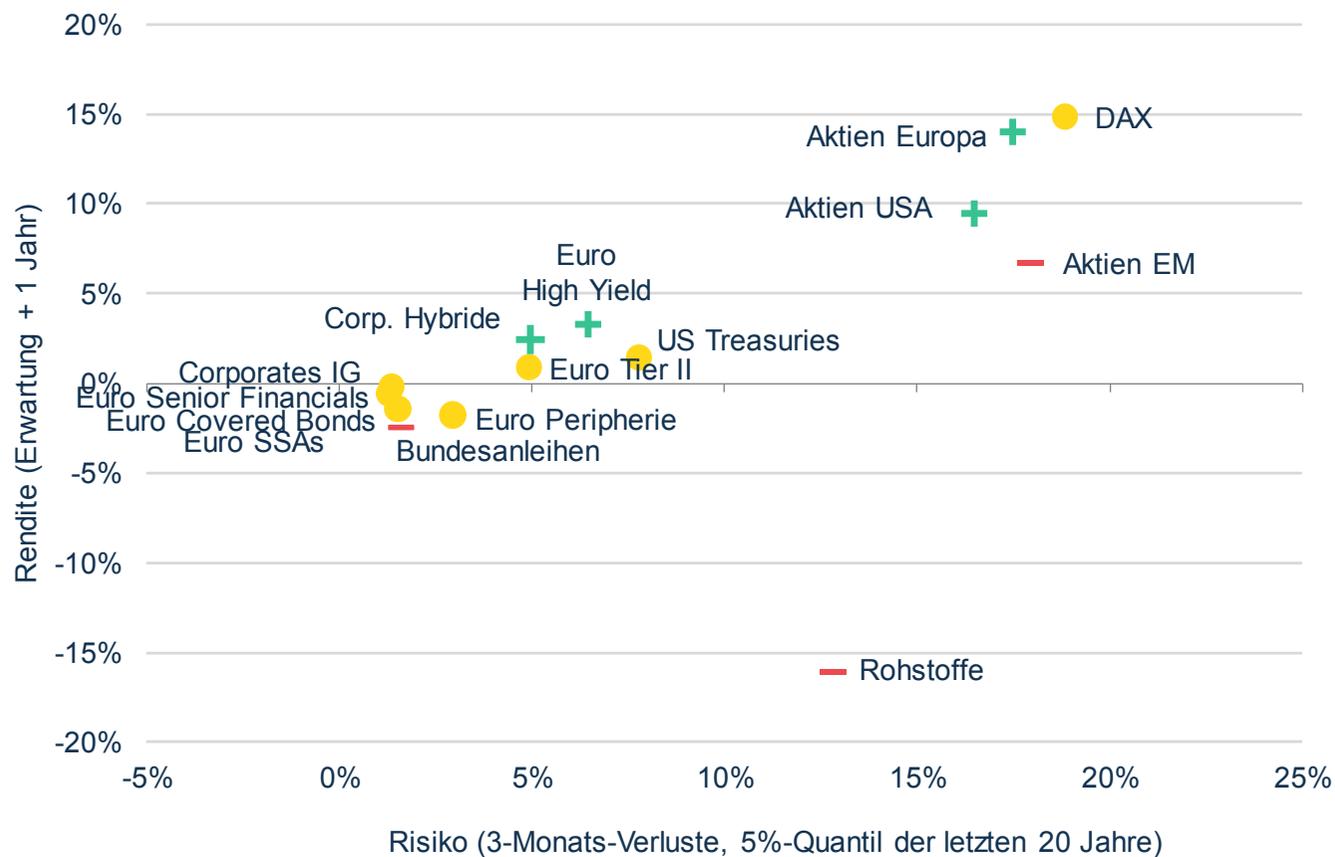


Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten erholte sich zuletzt aufgrund des sich abzeichnenden Endes der Corona-Pandemie sowie der damit einhergehenden Lockerung. Die Lieferketten aus Richtung Ostasien werden zudem wieder robuster. Das zählt alles jetzt nicht mehr viel: Weil Russland einer der wichtigsten Exporteure fossiler Brennstoffe ist, die westliche Industrie zudem einige Industriemetalle von dort importiert, und weil die Ukraine gleichzeitig in puncto Agrarrohstoffe eine führende Rolle innehat, hat der Krieg das Potenzial dazu, die ohnehin schon massive Teuerung bei den Rohstoffen weiter zu befeuern und parallel hierzu auch auf die globale Konjunkturdynamik zu drücken. Ein Stagflationsszenario, insbesondere in Europa, sehen wir vor diesem Hintergrund als zunehmende Gefahr.

Da sich kurzfristig noch keine Entspannung der Situation in der Ukraine abzeichnet – eher das Gegenteil, rechnen wir mit fortgesetzt erhöhter Volatilität an den Märkten. Mit weiteren Rückschlägen für Risiko-Assets, wie Aktien und Unternehmensanleihen, ist deshalb zu rechnen. Insbesondere die US-Notenbank strafft ihre Geldpolitik angesichts der hohen Inflation, aber aufgrund der Risiken des Ukraine-Kriegs weniger als zunächst angenommen. Vor dem Hintergrund der Neubewertung an den Märkten sehen wir trotz der erwarteten Konjunkturabschwächung mittelfristig für Risiko-Assets Einstiegschancen. Das richtige Timing wird entscheidend sein.

Asset Allokation: Rendite-Risiko und Einschätzungen im Überblick

Renditeerwartung versus Risiko mit LBBW-Einschätzungen in Prozent



- Wir rechnen mit fortgesetzt erhöhter Volatilität an den Märkten. Mit weiteren Rückschlägen für Risiko-Assets, wie Aktien und Unternehmensanleihen, ist deshalb 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 aber entscheidend sein.
- US-Dollar-Assets (US-Aktien, EM-Aktien, Rohstoffe und US-Treasuries) dürften in Euro gerechnet von einem weiter starken US-Dollar profitieren (USD-Auswirkung auf 12M-Performance: +0,7%).

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
		Industrie, Versicherer	0/+ Japan	
		Versorger, Handel	0 Europa ex D	
		- Pharma, Telekom	0 EMMA Asia	
		Chemie	0/- Deutschland	
		Nahrungsmittel	- EMMA ex Asia	
Währungen	Währungen (zu Euro) 0	+ Währungen mit starkem Wirtschaftswachstum	+ USD	Selektiv
		- Wachstumsschwäche	0 GBP	
			- JPY, CNY, CHF	
Rohstoffe	Rohstoffe 0/-	0/- Edelmetalle	0/- Gold	LBBW Rohstoffe 2
		0/- Industriemetalle	0/- Silber	
		- Energie	- Brent	
Immobilien	Immobilien 0/+	+ Wohnen, Nahversorger, Logistik	+ Deutschland	
		0/- Büro		
		- "High Street" Einzelhandel		

Quelle: LBBW Research

Marktprognosen

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

Zinsen				
in %	aktuell	30.06.22	31.12.22	30.06.23
EZB Einlagesatz	-0,50	-0,50	-0,25	0,00
Bund 10 Jahre	-0,14	0,10	0,30	0,70
Fed Funds	0,25	1,00 -	1,75 -	2,50
Treasury 10 Jahre	1,72	1,90 -	2,25 -	2,70

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

08.03.2022 • Kapitalmarktkompass März 2022. Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Aktienmarkt				
in Punkten	aktuell	30.06.22	31.12.22	30.06.23
DAX	13 095	14 500 -	14 750 -	15 000 -
Euro Stoxx 50	3 556	3 900 -	3 900 -	4 000 -
S&P 500	4 329	4 500	4 500 -	4 600
Nikkei 225	25 985	27 000	27 500	27 500

Rohstoffe und Währungen				
	aktuell	30.06.22	31.12.22	30.06.23
US-Dollar je Euro	1,09	1,10	1,08	1,08
Franken je Euro	1,01	1,03 -	1,05 -	1,08 -
Gold (USD/Feinunze)	1961	1900 +	1850 -	1800
Öl (Brent - USD/Barrel)	111	100 +	90 +	80

+ Angehoben
- Gesenkt

Szenarien Konjunktur und Märkte: Hauptszenario 55 % (zuvor 65%)

Prognosen

	30.06.2022	31.12.2022
Aktien		
DAX	14 500	14 750
Euro Stoxx 50	3 900	3 900
Zinsen		
3M Euribor	-0,50	-0,15
10 Jahre Bund	0,10	0,30
Credits		
	Spread	Spread
Investment Grade		
High Yield		

Entwicklungen

- Der Ukraine-Krieg führt an den Finanzmärkten vorübergehend zu einem Risk-Off Szenario. Risiko werden gemieden, sichere Anlagen bleiben gesucht.
- Inflation bleibt hoch, steigende Energiepreise infolge des Ukraine-Kriegs sorgen für ein aufgeheiztes Preisklima.
- Die Konjunktur in den westlichen Industriestaaten erholt sich aufgrund des sich abzeichnenden Endes der Corona-Pandemie sowie der damit einhergehenden Lockerung. Die Erholung wird aber von der anhaltenden Unsicherheit gebremst. Lieferschwierigkeiten für Rohstoffe und Vorleistungen bleiben ein Hemmnis, wenngleich die Lieferketten aus Richtung Ostasien wieder robuster werden.
- Die Notenbanken straffen ihre Geldpolitik angesichts der hohen Inflation, aber aufgrund der Risiken des Ukraine-Kriegs weniger als zunächst angenommen. Das stützt die Aktienmärkte und sorgt für anhaltend niedrige bzw. nur sehr moderat steigende Nominalrenditen.

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

Prognosen

	30.06.2022	31.12.2022
Aktien		
DAX	16 000	16 500
Euro Stoxx 50	4 300	4 500
Zinsen		
3M Euribor	-0,45	0,00
10 Jahre Bund	0,50	0,75
Credits		
	Spread	Spread
Investment Grade	↓	→
High Yield	↓	→

Entwicklungen

- Der Ukraine-Krieg endet schnell, Verhandlungen führen zu einem 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 35 % (zuvor 25%)

Prognosen

	30.06.2022	31.12.2022
Aktien		
DAX	10 000	9 000
Euro Stoxx 50	2 800	2 600
Zinsen		
3M Euribor	-0,50	-0,55
10 Jahre Bund	-0,40	-0,70
Credits		
	Spread	Spread
Investment Grade	↑	↗
High Yield	↑	↗

Entwicklungen

- Der Krieg in der Ukraine eskaliert zusehends. EU und USA beschließen weitere Sanktionen gegen Russland. Die Energielieferungen von Russland nach Europa werden gestört oder unterbrochen. Schneller Ersatz für Erdöl und Erdgas ist nicht zu beschaffen. Es kommt zu Engpässen (Rationierungen) und einem starken Preisanstieg. Die Inflation beschleunigt sich weiter, die Produktion geht zurück.
- Stagflation wie in den 1970er Jahren. Eine Lohn-Preis-Spirale kommt in Gang, welche die Erwartung einer entschiedene Reaktion der Geldpolitik provoziert.
- Die Erwartung einer restriktiven Geldpolitik zieht angesichts hoher Schuldenstände im staatlichen wie im privaten Sektor, ein „Deleveraging“ und einen spürbaren Rückgang der realen Güternachfrage nach sich.
- Am langen Ende sinken die Renditen Mitte 2022 wieder aufgrund der Konjunkturerwartungen und der Erwartungen auf eine spätere wieder lockere Geldpolitik. Diese Erwartungen zusammen mit der Flucht aus Risikoassets sorgt ungeachtet der zunächst hohen Inflation für fallende Renditen am Markt für Staatsanleihen guter Bonität. Die Aktienkurse geben deutlich nach. Einen möglichen Halt könnten 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. Q2 22	Progn. Q4 22	Einschätzung
EURUSD	1,09	1,10	1,08	<ul style="list-style-type: none"> Die weitere Ausweitung des US-Zinsvorsprungs gibt dem US-Dollar Rückenwind. Der US-Dollar profitiert von seiner Rolle als „sicherer Hafen“. Der Euro ist gemäß der Kaufkraftparität ggü. dem US-Dollar unterbewertet.
EURJPY	128	132	135	<ul style="list-style-type: none"> Die Russland-Ukraine-Krise erhöht derzeit die weltweite Risikoaversion, was dem Yen als „sicherem Hafen“ für japanische Anleger zugute kommt. Die relative Schwäche der japanischen Wirtschaft dürfte 2022 aber anhalten.
EURGBP	0,83	0,83	0,81	<ul style="list-style-type: none"> Die BoE dürfte im März zum dritten Mal in Folge ihren Leitzins anheben. Pfund Sterling ist nach der Kaufkraftparität ggü. dem Euro unterbewertet. Britische Wirtschaft ist weniger von Energieimporten abhängig als die Wirtschaft des Euroraumes.
EURCHF	1,00	1,03	1,05	<ul style="list-style-type: none"> Der Ukraine-Krieg befeuert die Nachfrage nach dem Franken als sicherer Hafen. Wir haben daher unsere EURCHF-Prognosen gesenkt. Die SNB dürfte eine weitere Aufwertung des Franken ggü. dem Euro mit Devisenmarktinterventionen verhindern.
EURCNY	7,04	7,15	7,25	<ul style="list-style-type: none"> China ist weit weg vom europäischen Kriegsschauplatz und könnte künftig sogar von günstigen Rohstofflieferungen aus Russland profitieren. Markteingriffe und Regulierungen seitens der Regierung, die hohe Verschuldung vieler Unternehmen und geopolitische Trends verunsichern aber die Investoren.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 22	Progn. Q4 22	Einschätzung
EURBRL	5,51	6,70	6,90	<ul style="list-style-type: none"> Der Real profitierte 2022 von einer besser als erwarteten Konjunkturentwicklung, wobei insbesondere der Agrarsektor positiv überraschte. Die restriktive Notenbankpolitik, die den Leitzinssatz bis auf 10,75 % führte, dürfte das Wachstum bremsen. Weiter wird der globale Zinsanstieg den Real belasten.
EURHUF	389	355	342	<ul style="list-style-type: none"> Der Anstieg der Energiepreise durch die Ukraine-Krise wird der Inflation weiter Auftrieb verleihen und weitere Zinsschritte von der ungarischen Notenbank notwendig machen. Diese erhöhte den Leitzinssatz im Februar auf 5,35 %. Die Parlamentswahlen im April verlieren durch die Geopolitik kurzfristig an Einfluss.
EURMXN	22,86	23,50	24,20	<ul style="list-style-type: none"> Mexikos Notenbank hat den Leitzinssatz im Februar 2022 auf 6,0 % angehoben und reagierte damit auf den fortschreitenden Anstieg der Inflationsrate. Gleichzeitig macht der hohe Zinssatz die Währung gegenüber einem weiterhin erwarteten Anstieg des globalen Zinsniveaus weniger anfällig.
EURPLN	4,92	4,55	4,45	<ul style="list-style-type: none"> Weiter steigende Energie- und Lebensmittelpreise infolge der Ukraine-Krise werden eine stärkere Leitzinsanhebung Polens erfordern. Das Zusammenrücken in der EU aufgrund der geopolitischen Lage könnte einen Kompromiss im Streit zum Rechtsstaatlichkeitsprinzip vereinfachen.
EURRON	4,95	5,10	5,15	<ul style="list-style-type: none"> Zwar sind die Handelsbeziehungen zwischen Rumänien und den beiden Konfliktparteien Russland und Ukraine nur gering, jedoch könnte die Krise die Investitionsbereitschaft senken und damit das Wachstum dämpfen. Notenbankinterventionen haben eine Abwertung des Leu bisher verhindert.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 07.03.2022, 08:15 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 22	Progn. Q4 22	Einschätzung
EURRUB	142,57	94,00	90,00	<ul style="list-style-type: none"> Die russischen Notenbank reagiert auf den Verfall des Rubels mit einer Anhebung des Leitzinssatzes auf 20 % und einer Einführung von Kapitalverkehrskontrollen. Etwa 50 % der Devisenreserven sind durch die Sanktionen eingefroren. Mit der Bonitätsherabstufung Russlands steigt die Gefahr eines Zahlungsausfalles rasant.
EURTRY	15,35	13,00	12,50	<ul style="list-style-type: none"> Die Inflationsrate erreichte im Februar 54,4 % und der Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise durch den Ukraine-Konflikt lassen keine Entspannung erwarten. Die türkischen Devisenreserven sind seit November 2021 um fast 20 % gesunken, wodurch der Druck auf die Notenbank den Leitzins anzuheben, weiter steigt.
EURZAR	16,67	20,50	21,50	<ul style="list-style-type: none"> Kurzfristig profitiert Südafrikas Wirtschaft durch den Ukraine-Konflikt vom Preisanstieg für Edelmetalle wie Gold und Platin. Steigende Energie- und Lebensmittelpreise lassen einen weiteren Anstieg der Inflationsrate erwarten. Dies wird zu weiteren Zinserhöhungen führen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 07.03.2022, 08:15 Uhr

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 3/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q2 22	Progn. Q4 22	Einschätzung
EURAUD	1,47	1,56	1,52	<ul style="list-style-type: none"> Der australische Dollar profitiert im Ukraine-Konflikt als sicherer Hafen. Hierfür sind sowohl die geographische Lage Australiens, als auch positive Effekte durch den Rohstoffanstieg entscheidend. Australiens Notenbank zeigt bisher keine Eile, ihre Geldpolitik weiter zu straffen.
EURCAD	1,38	1,40	1,45	<ul style="list-style-type: none"> Die Notenbank von Kanada hat den Leitzinssatz Anfang März um 25 Basispunkte erhöht und könnte noch bis zu fünf weitere Schritte in diesem Jahr folgen lassen. Der kanadische Dollar profitiert durch den Ukraine-Konflikt aufgrund der geographischen Lage Kanadas, der hohen Ölpreise und der restriktiven Geldpolitik.
EURCZK	25,71	24,70	24,60	<ul style="list-style-type: none"> Schon vor der Ukraine-Invasion ist die tschechische Inflationsrate im Januar mit 9,9 % deutlich stärker als erwartet angestiegen. Steigende Preise für Lebensmittel und Energie machen einen weiteren Anstieg wahrscheinlich. Zudem wird der Rückgang der Exporte nach Russland und die Ukraine die Konjunktur belasten.
EURNOK	9,74	9,55	9,40	<ul style="list-style-type: none"> Die norwegische Krone konnte vom deutlichen Anstieg des Ölpreises profitieren, jedoch war dieser Effekt aufgrund der geographischen Lage Norwegens moderat. Der ambitionierte Notenbankkurs, der jedes kommende Quartal eine Zinsanhebung um 25 Basispunkte erwarten lässt, sollte die norwegische Krone weiter stützen.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 07.03.2022, 08:15 Uhr

Ukraine-Krise sorgt für Öl-Hausse!

Ölpreis Brent mit Prognose in US-Dollar je Barrel





Pro

1. Kurzfristig dürften 3-4 mbpd russischer Ölexporte ausfallen
2. Öl wird verstärkt als Substitut für Gas genutzt
3. Starke Backwardation signalisiert knappes Angebot



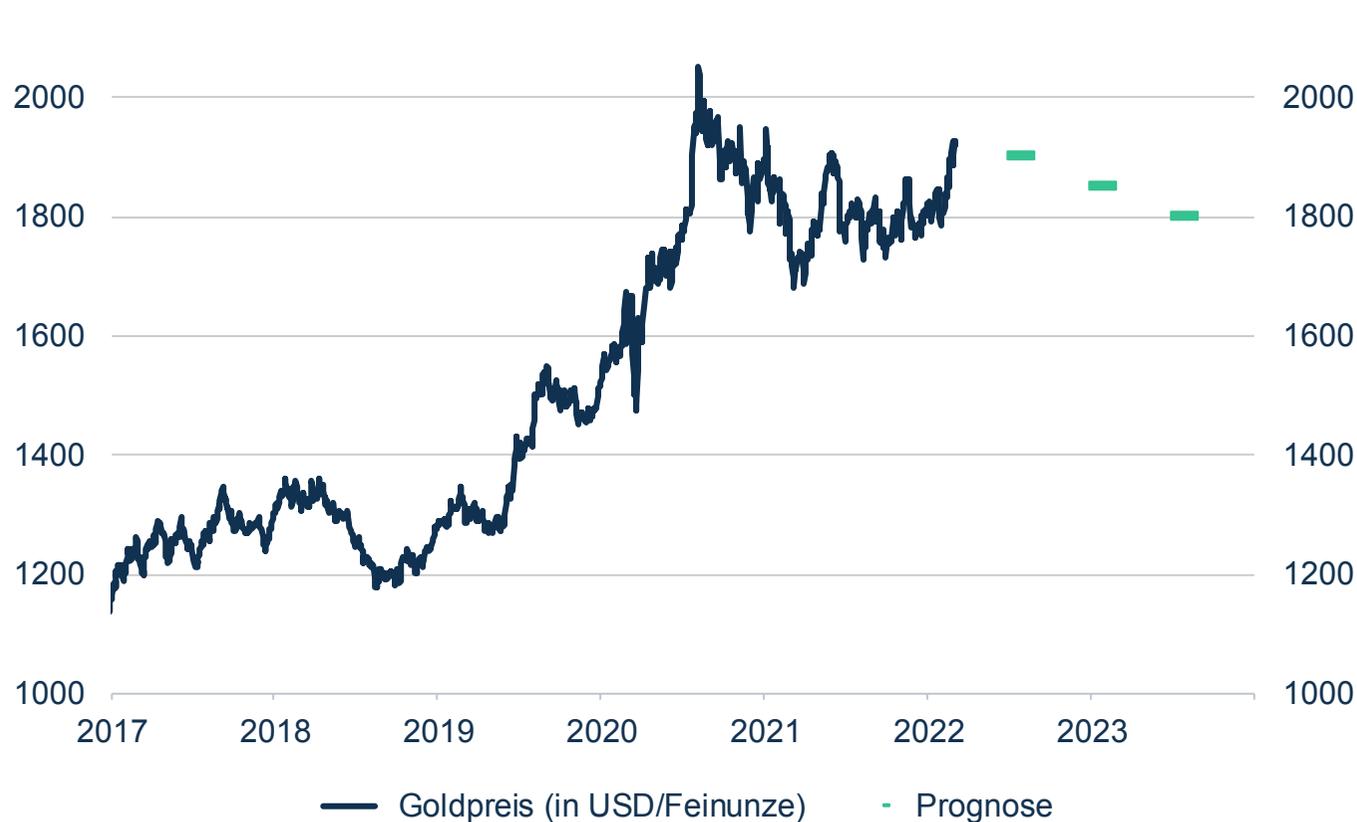
Contra

1. Ukraine-Krise dämpft Konjunktur und Ölnachfrage
2. Comeback iranischer Ölexporte wird immer wahrscheinlicher
3. US Rig Count steigt 2021 um 82 % und 2022 bereits um 9 %

Quelle: LBBW Research

Gold beweist sich einmal mehr als „sicherer Hafen“

Goldpreis mit Prognose in US-Dollar je Feinunze




Pro

1. Niedrige Renditen und hohe Inflationsraten
2. Ukraine-Krise sorgt für Nachfrage nach „sicherem Hafen“
3. Schmucknachfrage 2021 deutlich erholt



Contra

1. Fester US-Dollar und sich abzeichnende US-Zinswende belasten
2. Minenproduktion steigt 2021 um 2,5 %
3. ETC-Nachfrage dürfte auch 2022 schwach ausfallen

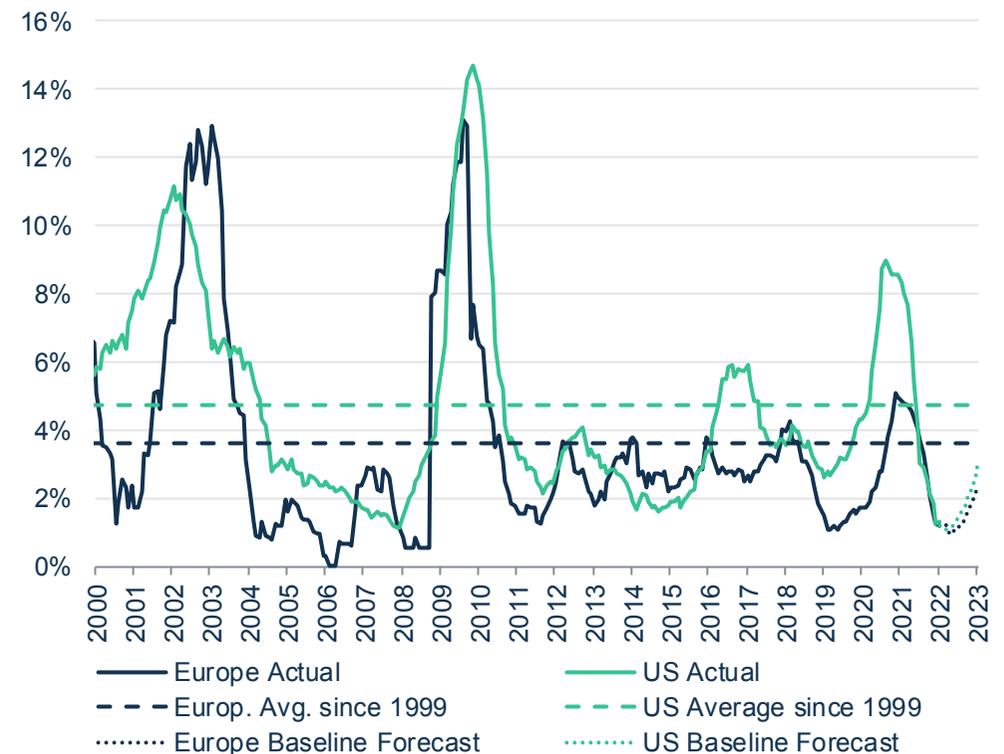
Quelle: LBBW Research

Spreadprognosen und Ausfallraten

Aktuelle OAS Spreads und Prognosen in Basispunkten

Market Overview	Current Bund Spread	Forecast 31.12.2022
Euro Non-Financial Index	151	⇒
Euro Unsubordinated Financial Index	140	⇒
Euro High Yield Index	476	⇒
Euro Lower Tier 2 Index	218	⇒
Euro Pfandbrief Index	79	⇒
Euro Covered Bond Index	82	⇒
1-10 Year Euro Government Index	46	⇒
Euro Quasi-Government Index	83	⇒
Emerging Markets Corporate Plus Index	550	⇒

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

04.03.2022	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	-0,72	-0,65	-0,52	-0,41	-0,32	-0,25	-0,18	-0,13	-0,08	-0,03	0,13	0,16	0,19	0,28
France	-0,65	-0,51	-0,35	-0,21	-0,08	0,03	0,14	0,25	0,35	0,45	0,77	0,93	1,05	1,16
Italy	-0,45	-0,07	0,27	0,53	0,75	0,95	1,13	1,29	1,44	1,56	1,95	2,18	2,33	2,47
Spain	-0,50	-0,26	-0,02	0,17	0,32	0,45	0,58	0,71	0,83	0,95	1,35	1,54	1,70	1,88
Netherlands	-0,70	-0,55	-0,41	-0,28	-0,16	-0,05	0,04	0,12	0,19	0,24	0,39	0,43	0,45	0,47
Austria	-0,54	-0,52	-0,35	-0,16	-0,02	0,10	0,22	0,32	0,42	0,50	0,70	0,76	0,85	0,96
Belgium	-0,65	-0,50	-0,34	-0,19	-0,05	0,08	0,20	0,31	0,42	0,52	0,91	1,12	1,22	1,27
Ireland	-0,55	-0,46	-0,33	-0,19	-0,06	0,07	0,21	0,34	0,46	0,57	0,86	0,97	-	-
Portugal	-0,56	-0,38	-0,18	0,02	0,20	0,38	0,54	0,68	0,81	0,93	1,34	1,56	1,70	1,81
Finland	-0,63	-0,47	-0,31	-0,16	-0,03	0,09	0,19	0,29	0,37	0,45	0,67	0,72	0,73	0,77
EUR Swap in %	-0,34	0,04	0,23	0,35	0,44	0,51	0,57	0,63	0,69	0,74	0,89	0,87	0,79	0,70

Wo gibt es noch 2,0%?

Wo ist die Realrendite* negativ?

*Aktuelle Inflation in der Eurozone: 5,8%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Renditekurven EUR Non-Financials

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Non-Financials

04.03.2022	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	-0,33	0,04	0,25	0,40	0,52	0,62	0,70	0,77	0,83	0,88
AA-	-0,30	0,08	0,34	0,52	0,66	0,78	0,88	0,96	1,04	1,11
A+	-0,27	0,15	0,40	0,57	0,71	0,82	0,91	0,99	1,07	1,13
A	-0,26	0,16	0,45	0,62	0,76	0,88	0,96	1,05	1,12	1,18
A-	-0,24	0,20	0,46	0,64	0,78	0,90	0,99	1,08	1,15	1,22
BBB+	-0,22	0,29	0,58	0,79	0,95	1,08	1,19	1,29	1,37	1,45
BBB	-0,06	0,44	0,73	0,94	1,10	1,24	1,35	1,45	1,53	1,61
BBB-	0,24	0,76	1,06	1,27	1,44	1,58	1,69	1,79	1,88	1,96
BB+	1,14	1,91	2,37	2,69	2,94	3,14	3,32	3,46	3,60	3,71
BB	1,72	2,49	2,94	3,26	3,50	3,71	3,88	4,02	4,16	4,27
BB-	2,69	3,34	3,71	3,98	4,19	4,36	4,50	4,63	4,73	4,83
B+	4,11	4,50	4,73	4,89	5,01	5,11	5,20	5,28	5,34	5,40
B	5,54	5,56	5,57	5,58	5,58	5,59	5,59	5,59	5,60	5,60
B-	7,19	7,15	7,12	7,10	7,09	7,08	7,07	7,06	7,05	7,05
EUR Swap in %	-0,34	0,04	0,23	0,35	0,44	0,51	0,57	0,63	0,69	0,74

Wo gibt es noch 2,0%?

Wo ist die Realrendite* negativ?

*Aktuelle Inflation in der Eurozone: 5,8%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Renditekurven EUR Senior Banks Preferred

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Banks Senior Preferred

04.03.2022 Rating	Maturity in Years (Call-Date)									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	-0,17	0,22	0,45	0,61	0,73	0,83	0,92	0,99	1,06	1,12
AA-	-0,17	0,24	0,48	0,64	0,78	0,88	0,97	1,05	1,12	1,18
A+	-0,19	0,28	0,55	0,74	0,89	1,01	1,12	1,21	1,28	1,36
A	-0,07	0,41	0,69	0,89	1,05	1,17	1,28	1,37	1,45	1,52
A-	-0,03	0,42	0,69	0,87	1,02	1,14	1,24	1,32	1,40	1,47
BBB+	0,17	0,51	0,72	0,86	0,97	1,06	1,14	1,20	1,26	1,31
BBB	-0,05	0,56	0,92	1,18	1,37	1,53	1,67	1,79	1,89	1,98
BBB-	0,16	0,68	0,98	1,19	1,36	1,49	1,60	1,70	1,79	1,87
EUR Swap in %	-0,34	0,04	0,23	0,35	0,44	0,51	0,57	0,63	0,69	0,74

Wo gibt es noch 2,0%?

Wo ist die Realrendite* negativ?

*Aktuelle Inflation in der Eurozone: 5,8%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

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

DATUM	PUBLIKATIONEN
07.02.2022	FX Flash EURBRL: Wichtige Stützen beginnen zu bröckeln
09.02.2022	Strategy Alert Renten: EZB-Kaufprogramm: Leichte Temposteigerung zum Jahresstart
11.02.2022	Klartext: 30 Jahre Maastricht: Deutschland hat profitiert
14.02.2022	Strategy Alert - Weniger Wachstum, mehr Inflation: Prognoserevision für 2022
16.02.2022	Blickpunkt: Wie sind Frankreichs Banken beim Thema "Nachhaltigkeit" aufgestellt?
16.02.2022	Strategy Alert Renten: Linker: Verbaler EZB-Schwenk bremst den Elan - nur vorübergehend?
18.02.2022	Klartext: Wohlstand unter Beschuss - Die Geopolitik wird uns nennenswerte Belastungen auferlegen
22.02.2022	Strategy Alert Bonds: Ukraine-Konflikt - Situation eskaliert dramatisch
22.02.2022	Strategy Alert - Der Ifo-Index steigt und niemand schaut hin
23.02.2022	EURGBPFX Flash: Aufwertung des Pfund Sterling geht weiter
23.02.2022	Blickpunkt: Banken Westeuropa und der Ukraine-Konflikt
23.02.2022	Blickpunkt Aktienmärkte: Ukraine-Krise eskaliert: Drei Szenarien für die Aktienmärkte
24.02.2022	Blickpunkt Agencies: Belgische Gebietskörperschaften: Höhere Ausgaben, Verschuldung und in der Folge mehr Kapitalmarktfunding nach Corona erwartet
24.02.2022	Strategy Alert Bonds: Putins Krieg - Russland greift die Ukraine an
24.02.2022	FX Flash EURCHF: Krieg in der Ukraine - EURCHF-Prognose gesenkt
25.02.2022	Blickpunkt Corporates: Deutscher Maschinenbau und Russland
25.02.2022	Klartext: Aggressor Russland: Was jetzt zu tun ist
25.02.2022	EURRUBFX Flash: EURRUB - geopolitisches Erdbeben mit langfristigen Folgen
28.02.2022	Blickpunkt: Europäische Versicherer und der Ukraine-Krieg
28.02.2022	Blickpunkt Corporates: Russland, der Krieg und die Folgen für Corporates
28.02.2022	Blickpunkt: Europäische Banken und der Ukraine-Krieg
01.03.2022	Strategy Alert Renten: Bund-Future: Carry so hoch wie zuletzt vor fast vier Jahren
02.03.2022	Blickpunkt Financials - Einlagensicherung bei Sberbank und VTB
03.03.2022	Blickpunkt Financials: Erste Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auf EU-Auslandstöchter
03.03.2022	Blickpunkt Corporates: Automobilindustrie leidet unter Ukraine-Krieg
03.03.2022	Monatsrückblick: Putin lässt den DAX purzeln
04.03.2022	Klartext: Zeitenwende! Wie verwundbar ist Deutschland?

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.