



Bereit für Neues

LB  BW

03.05.2022 Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Kapitalmarktkompass Mai

Stopp der Gaslieferungen ist
kein Randszenario mehr!

Erstellt am: 03.05.2022 10:40

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 03.05.2022 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 099 7715#**
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=e854d7a086fc2c92c63fd3b3aee4b4e>

Event-Kennnummer: **2741 099 7715**

Event-Passwort: **LBBW05**

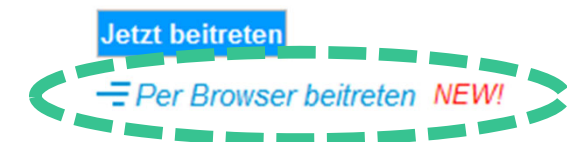
Am komfortabelsten ist die Teilnahme über die Webex-**App** am PC oder am Mobilgerät. Sollten Sie die App nicht nutzen können oder wollen, wählen Sie bitte im **Browser** statt „Jetzt beitreten“ die Option „**Per Browser beitreten**“ (siehe Bild rechts).

Wir freuen uns auf Ihre Teilnahme!

Mit freundlichen Grüßen
Ihr LBBW Research-Team

Webkonferenz-Termine:

- Dienstag, 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: VR China – Corona ist zurück und bringt das Reich der Mitte ins Schleudern	Seite 09
03	Makro: Einmal mehr – Prognosen für Wachstum runter und für Inflation hoch	Seite 18
04	Zinsen: Prognosen angehoben – Unsicherheit weiter exorbitant	Seite 24
05	Credits: Investmentgrade-Renditen so hoch wie zuletzt 2013	Seite 33
06	Aktien: Wachstumstitel weiterhin unter Druck	Seite 40
07	Prognosen und Asset Allokation: Stopp der Gaslieferungen ist kein Randszenario mehr!	Seite 47
08	Anhang: Devisen, Rohstoffe, Spread- und Renditeübersichten, Publikationsübersicht	Seite 55

01

Vorwort und Einleitung

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

Vorwort

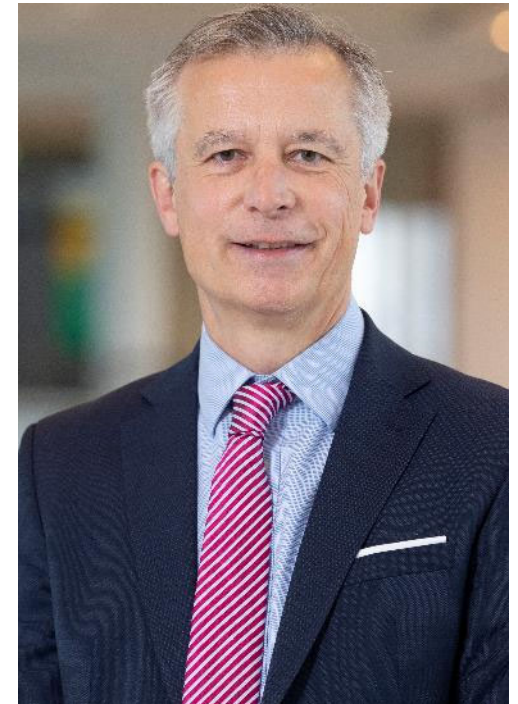
Liebe Leserinnen, liebe Leser,

die Teuerung schlägt immer neue Kapriolen. In Deutschland haben sich die Verbraucherpreise per April binnen Jahresfrist um, sage und schreibe, 7,4% erhöht. In europäisch harmonisierter Rechnung sind es sogar 7,8% gewesen. Im gesamten Euroraum stöhnen die Menschen über reale Einbußen an ihren Einkommen. Linderung ist kaum auszumachen, kein Wunder angesichts starker preislicher Verspannungen auf den dem Konsum vorgelagerten Stufen. So verschärft sich die Lieferkettenproblematik derzeit durch neue Lockdowns im „Reich der Mitte“. Diesem Thema widmen wir uns im Fokuskapitel dieses „Kapitalmarktkompass“.

Es ist an der EZB, sich dem aktuell überbordenden Preisdruck entgegenzustellen. Ganz allmählich scheinen sich die Währungshüter mit Leitzinserhöhungen anzufreundeten. Jüngste Äußerungen aus dem EZB-Rat rechtfertigen zumindest eine gewisse Hoffnung, dass sukzessive ein Umdenken in Richtung Vorsicht und in Richtung eines Anziehens der geldpolitischen Zügel einsetzt. Es mag zwar bedrohlich klingen, in einem Umfeld mit einem verheerenden Krieg in der allernächsten Umgebung die Leitzinsen anzuheben. Und doch wirkt auch dieser Krieg preistreibend. Dies würde sich noch verstärken, wenn der Gasstrom aus Russland, wie dies im Raum steht, versiegt. Unseres Erachtens haben sich die Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure mittlerweile zu stark „entankert“; die Frau und der Mann auf der Straße rechnen zunehmend mit immer höheren Preisen. Gegen diese Erwartungen muss die EZB vorgehen.

Wir haben aktuell unser Prognosetableau angepasst. Es trägt namentlich der Notwendigkeit auf Seiten der EZB Rechnung, die Geldmarktzinsen dann doch in überschaubarer Zeit nennenswert nach oben zu schleusen. Wir glauben, dass Frau Lagarde und ihre Kollegen damit zu spät dran sein und zu wenig tun werden, um die Inflationserwartungen im Zaum zu halten. Bei alledem: Für den Devisenmarkt könnte es eine Überraschung werden – der Außenwert des Euro dürfte sich, den Blick nach vorne gewendet, stabilisieren.

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

Die wichtigsten Termine im Mai

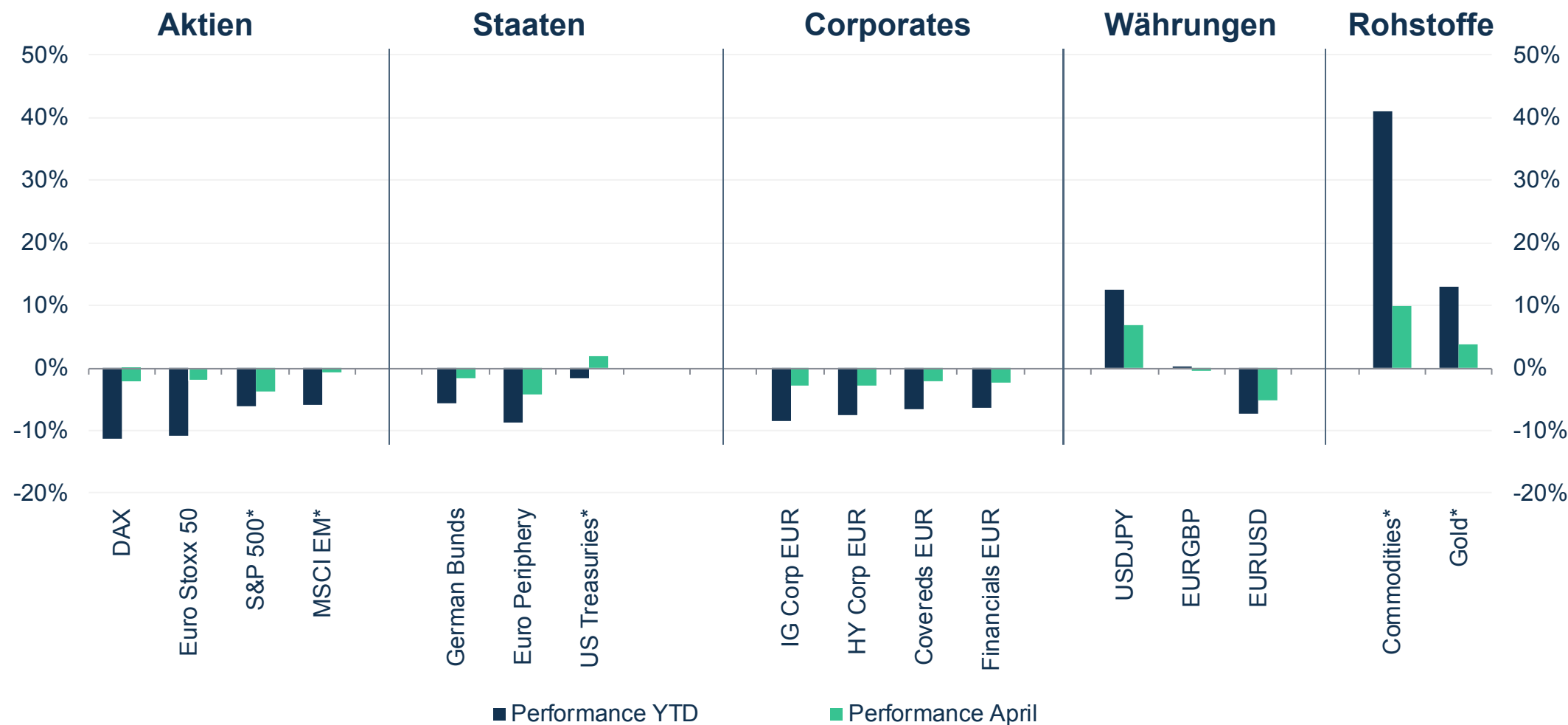
KW17		KW18		KW19							KW20							KW21							KW22					
So 1	Mo 2	Di 3	Mi 4	Do 5	Fr 6	Sa 7	So 8	Mo 9	Di 10	Mi 11	Do 12	Fr 13	Sa 14	So 15	Mo 16	Di 17	Mi 18	Do 19	Fr 20	Sa 21	So 22	Mo 23	Di 24	Mi 25	Do 26	Fr 27	Sa 28	So 29	Mo 30	Di 31
			4.5.	FOMC-Zinsentscheid																										
				5.5.	OPEC+-Treffen zur Ölförderpolitik für Juni																									
					6.5.	US-Arbeitsmarktbericht April																								
					6.5.	Rating Review Portugal (Fitch) und Irland (Moody's®)																								
							8.5.	Landtagswahlen in Schleswig-Holstein																						
										11.5.	US-Inflation April																			
														15.5.	Landtagswahlen in NRW															
																				20.5.	Rating Review Portugal (Moody's®)									
																						23.5.	Ecofin-Treffen							
																							24.5.	ifo-Geschäftsklima Mai						
																										27.5.	Rating Review Italien (Fitch)			
																											EWU-Inflation Mai		31.5.	

- Die US-Notenbank dürfte erstmals seit mehr als 20 Jahren eine „große“ Zinsanhebung um 50 Basispunkte beschließen, um sich bestehenden Inflationsgefahren entgegenzustemmen. Zudem dürfte der Startschuss für ein Abschmelzen der rund 9 Bio. USD schweren Bilanzsumme erfolgen.
- Die OPEC+-Staaten stehen unter wachsendem politischen Druck, ihre Politik einer nur graduellen Öl-Fördermengenausweitung anzupassen.
- In Schleswig-Holstein und in NRW kämpfen zwei von drei noch verbliebenen westdeutschen CDU-Ministerpräsidenten um ihre Wiederwahl. Erneute CDU-Wahlniederlagen wie jüngst im Saarland würden die politische Neuaufstellung der Bundespartei unter Friedrich Merz erheblich belasten.
- Auf internationaler Ebene dürfte der Ukraine-Krieg weiterhin das dominierende politische Thema bleiben.

Unsicherheiten nehmen zu, Aktien- und Rentenmärkte unter Druck

Ausgewählte Assets

in %



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

LBBW Russland- / Ukraine-Szenarien: Stopp der Gaslieferungen ist kein Randszenario mehr!

	Positivszenario (10%)	Hauptszenario (50%)	Negativszenario I (15%)	Negativszenario II (25%)
Szenario	Baldiger Waffenstillstand – <u>Gaslieferungen laufen ungestört weiter</u>	Waffenstillstand wird im Jahresverlauf erreicht – <u>Gas fließt zu großen Teilen weiter</u>	Kein Waffenstillstand – <u>Gaslieferungen stoppen zu Beginn der Heizsaison 2022 / 23</u>	Kein Waffenstillstand – <u>Gaslieferungen stoppen im Mai / Juni 2022</u>
Detail	- Ost-Ukraine & Krim dauerhaft zu Russland - Ukraine zwar unabhängig, wird aber weder Teil der EU noch der NATO - Sanktionen werden teilweise aufgehoben	- Kriegs- und Sanktionskosten sowie militärische Perspektivlosigkeit erhöhen Druck - Russland verkündet Erreichung vorgegebener Kriegsziele - Sanktionen werden teilweise aufgehoben	- Gasspeicher im Herbst zu 70-90% gefüllt - Energiepreise steigen deutlich, begrenzte Gasrationierungen im Winter in der Industrie - Nullwachstum 2022, Rezession im Jahr 2023; Inflation in beiden Jahren deutlich erhöht	- Gasspeicher im Mai nur zu 40% gefüllt - Massiver Energiepreisanstieg, umfangreiche Gasrationierungen ab Herbst in der Industrie - Verarbeitendes Gewerbe leidet stark; Rezession tief, und sie beginnt bereits 2022; Inflation steigt massiv
Auswirkungen	Deutschland 2022: BIP: +3%, Inflation: 4,5% Deutschland 2023: BIP: + 3%, Inflation: 2,5%	Deutschland 2022: BIP: +1,8%, Inflation: 6,5% Deutschland 2023: BIP: + 2,5%, Inflation: 3,2%	Deutschland 2022: BIP: 0%, Inflation: 8,0% Deutschland 2023: BIP: - 3%, Inflation: 5,0%	Deutschland 2022: BIP: -3%, Inflation: 9,0% Deutschland 2023: BIP: - 4%, Inflation: 7,0%

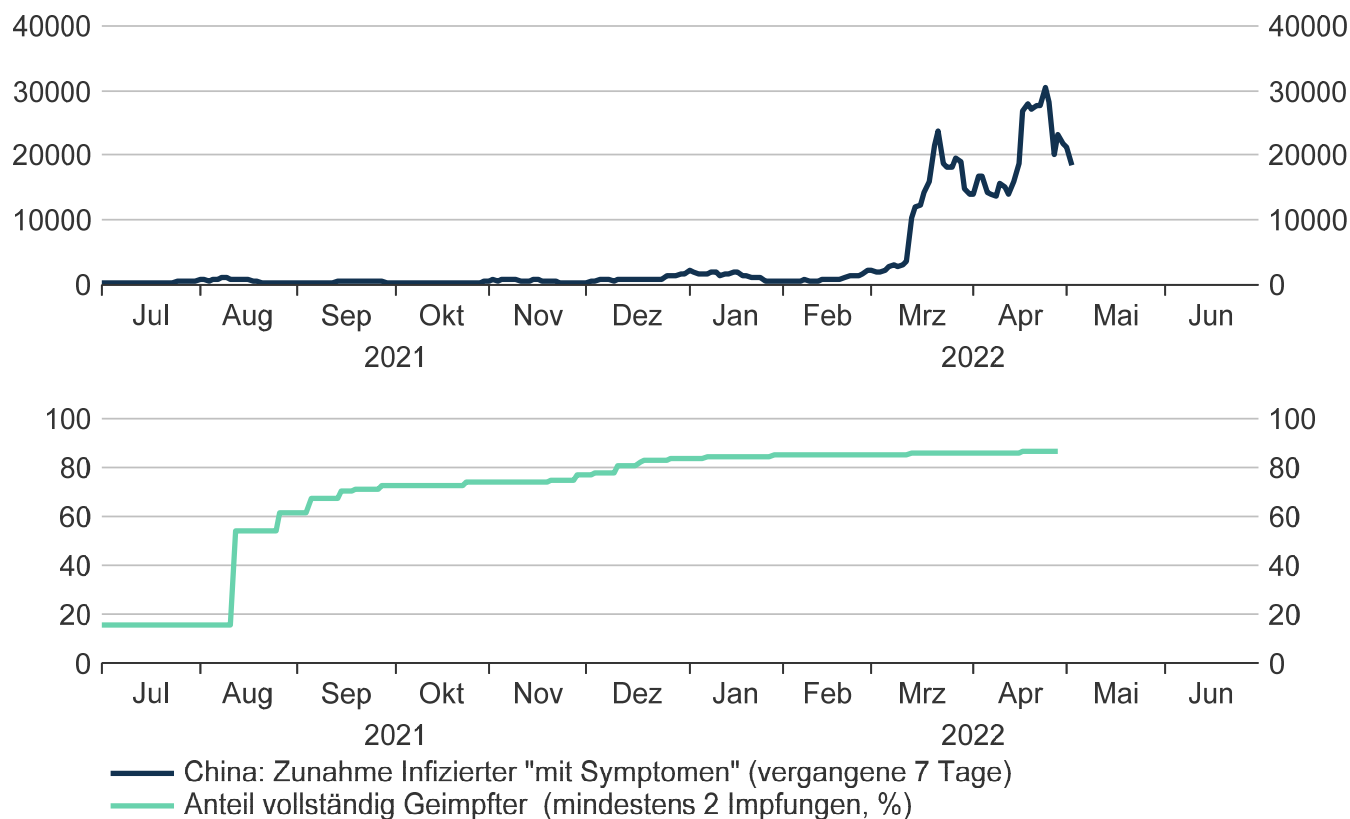
02

VR China: Corona ist zurück und bringt das Reich der Mitte ins Schleudern

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

China: Corona ist zurück

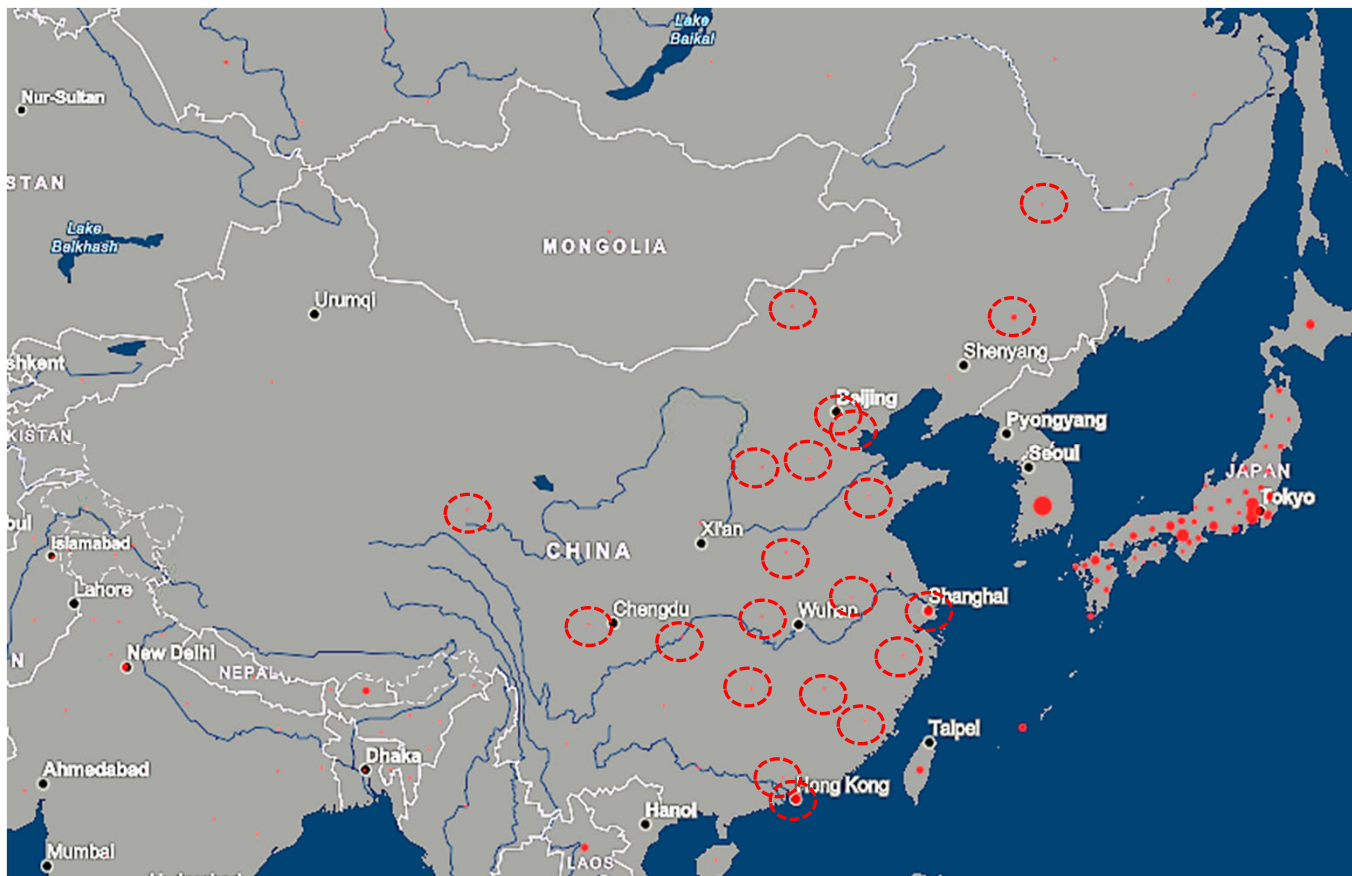
China: Zunahme Infizierter mit Symptomen (vergangene sieben Tage) und Anteil Geimpfter Anzahl / %



- China praktiziert eine etwas „eigenwillige“ Zählweise bei den Infektionen. Offiziell gezählt werden nur Infizierte mit Krankheitssymptomen, was einen gehörigen „Ermessensspielraum“ eröffnet. Bei alledem stieg auch diese Anzahl in den vergangenen beiden Monaten im Trend kräftig an.
- Die Anzahl der „asymptomatischen Fälle“ dürfte etwa um den Faktor zehn höher liegen, der Infektionsgrad ist also durchaus signifikant.
- Die hohe Impfquote hilft nur begrenzt, denn vor allem ältere Menschen weisen in China niedrige Impfquoten auf, und die chinesischen Vakzine bieten nur relativ wenig Schutz vor einer Ansteckung. Westliche mRNA-Impfstoffe werden aus „politischen Gründen“ bisher abgelehnt.

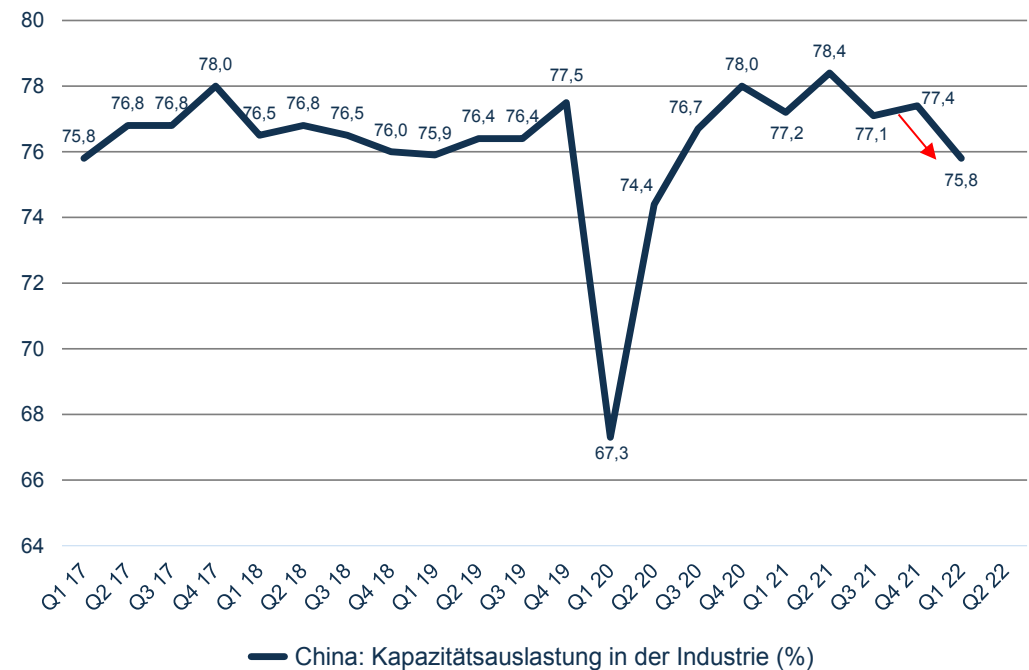
China: Omikron-Variante breitet sich aus

Infektions-Cluster in China, Südkorea, Taiwan und Japan



- Die gegen die Delta-Variante noch erfolgreiche Abschottungsstrategie Chinas versagt nun bei der extrem ansteckenden Omikron-Variante.
- Zwar sind die Infektions-Cluster in China im Vergleich z.B. zu denen in Japan sehr klein. Es zeigt sich aber eine Verbreitung über große Teile Chinas. Das Virus ist also inzwischen „drinnen“, und es breitet sich aus.
- China verfolgt weiterhin eine rigide „Zero-Covid-Strategie“, d.h. Ausbrüche werden rabiāt bekämpft. Inzwischen stehen Dutzende von Städten zumindest unter Teil-Quarantäne.
- Maßnahmen können zwar recht schnell auch wieder aufgehoben werden, wie z.B. in Shenzhen geschehen, gelten derzeit aber für schätzungsweise 350 Mio. Einwohner.

Kapazitätsauslastung in der Industrie



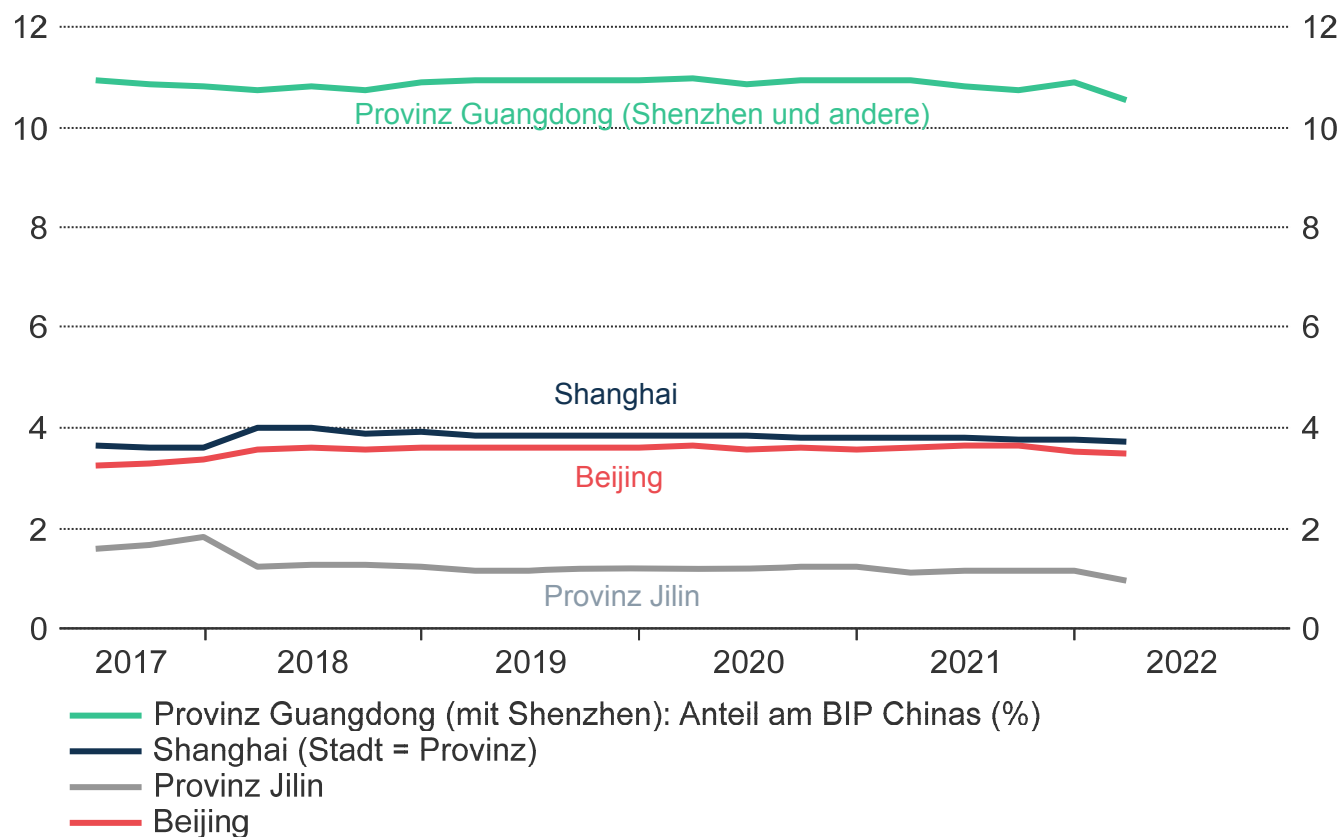
- Die Kapazitätsauslastung in der Industrie ist im ersten Quartal von 77,4 % auf 75,8 % gefallen.

12

China: BIP-Anteile betroffener Städte bzw. Provinzen

Anteile am chinesischen BIP

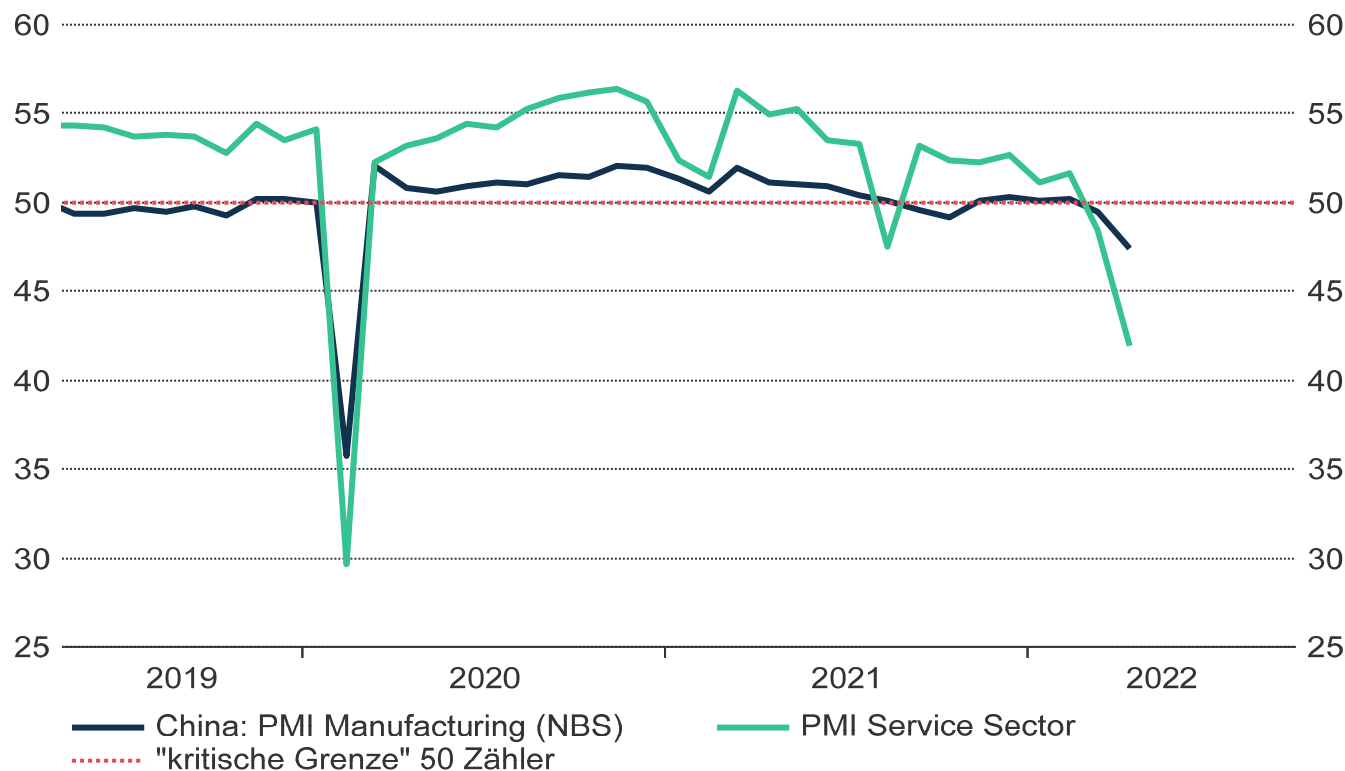
in %



- Vom Omikron-Ausbruch überproportional betroffen ist die wirtschaftsstarke Küstenregion Chinas.
- Addiert man die Anteile am chinesischen BIP der Provinz Guangdong (mit Shenzhen und anderen), des Finanzzentrums Shanghai, der Hauptstadt Beijing und der Nordostprovinz Jilin, die als Epizentrum des Ausbruchs gilt, zusammen, kommt man auf rund 20 % des chinesischen BIP.
- Mit Ausbrüchen auch an anderen Orten und unter Berücksichtigung der innerchinesischen Lieferverflechtungen wird klar, dass der Aufschwung in China durch die Rückkehr des Virus eine ernste Belastungsprobe erfährt.

China: PMIs unter 50 Zählern

PMIs: „Manufacturing“ und „Services“ Indexwerte



- Sowohl im Verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor sind die PMIs zuletzt unter die kritische Marke von 50 Zählern gefallen, ab der mit einer Kontraktion der Wirtschaft zu rechnen ist.
- Die jüngsten Lockdowns haben vor allem die Stimmung im Dienstleistungssektor stark beeinträchtigt.

China: Finanzmärkte unter Druck

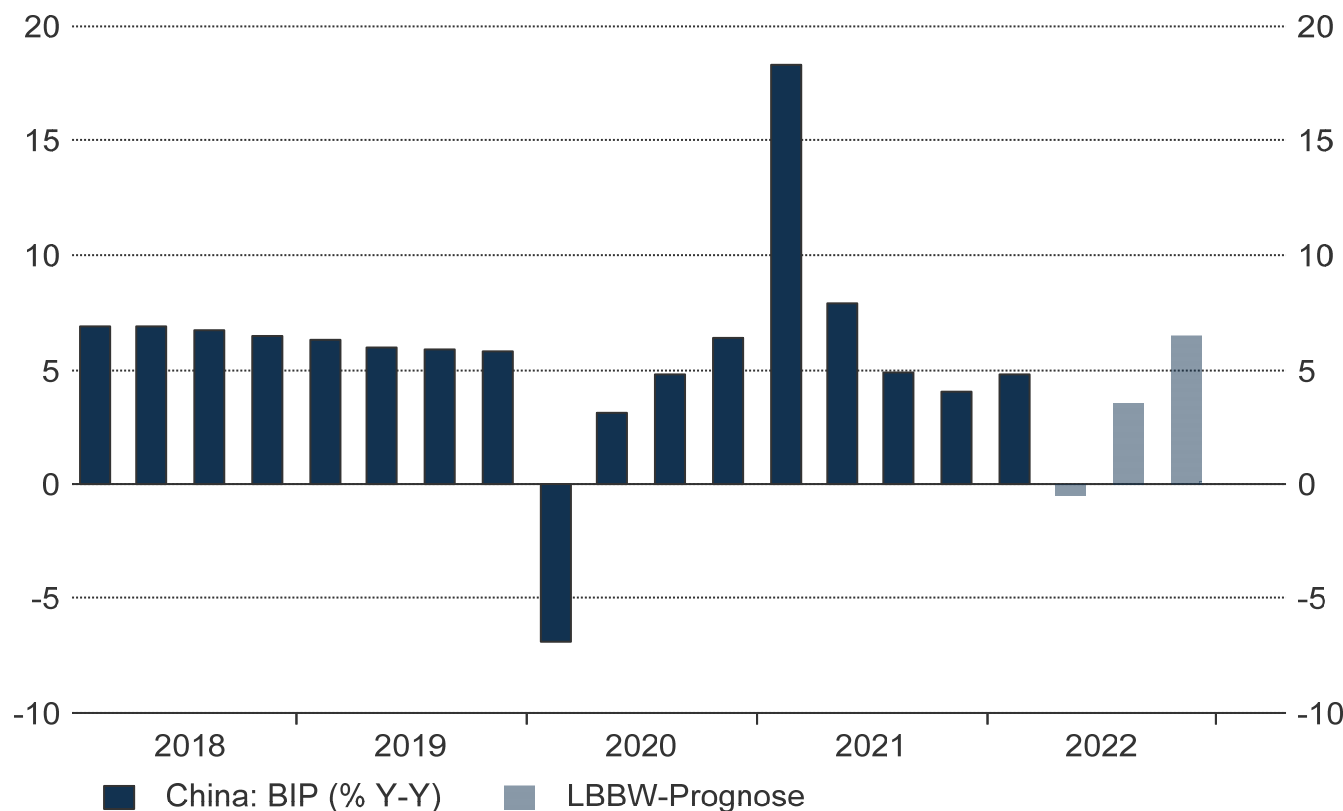
CSI 300 (A-Shares Shanghai und Shenzhen) und USDCNY Index / CNY für einen USD



- Aufgrund mit den jüngsten Lockdowns einhergehender Ängste um die chinesische Konjunktur gerieten die chinesischen Aktienmärkte zuletzt stark unter Druck.
- Offenbar haben auch viele ausländische Investoren (Aktien-) Engagements in China aufgelöst, was die jüngst ausgeprägte Schwäche des chinesischen Yuan vor allem gegenüber dem US-Dollar belegt.

China: BIP-Prognose 2022 nach unten revidiert, von 5,0% auf 3,7%

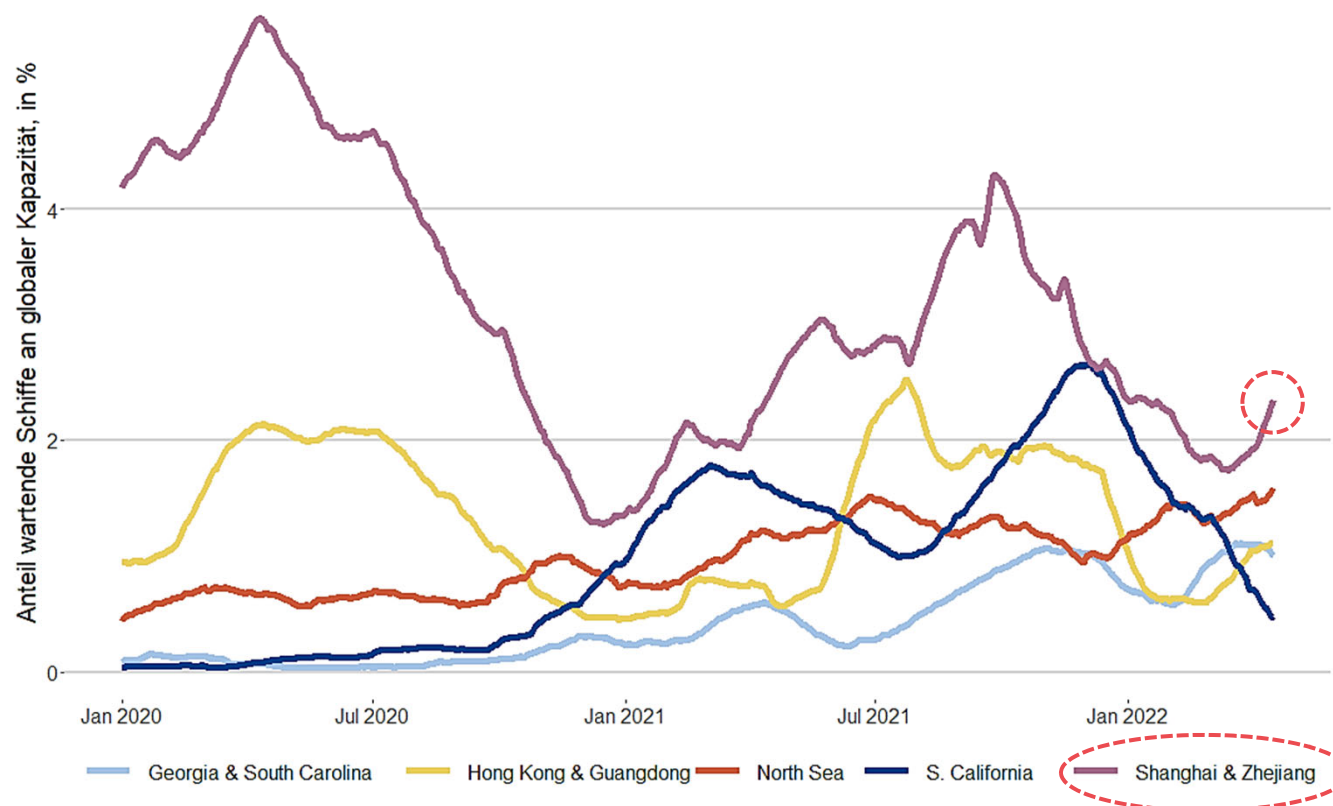
China: BIP-Wachstum mit Prognose in % (Y-Y)



- Bei allen aktuellen Belastungen: Stützend für die BIP-Wachstumsrate Chinas 2022 wirken ein relativ gutes erstes Quartal, in dem die Wirtschaftsleistung um 4,8% (Y-Y) gestiegen ist, das Ende der Hochsaison für Infektionen (Herbst/Winter), eine starke Auslandsnachfrage sowie voraussichtlich massive weitere konjunkturelle Stützungsmaßnahmen seitens der Regierung im weiteren Jahresverlauf.
- Hinzu kommt ein statistischer Überhang für 2022 von 1,3 %-Punkten.
- **Gleichwohl revidieren wir unsere BIP-Prognose für China für das laufende Gesamtjahr nach unten, von 5,0 % auf 3,7 %.**
- Die Prognose für die Weltwirtschaft 2022 fällt von 4,0 % auf 3,6 %; dies ist nicht nur China geschuldet!

China: Omikron-Ausbruch gefährdet Lieferketten

Vor großen Häfen gestaute Container-Transportkapazität in % der weltweiten Kapazität, Stand 19.04.2022



- Die Staus vor wichtigen Containerhäfen befanden sich zuletzt eher in Auflösung.
- Der Omikron-Ausbruch in China treibt nun den Stau insbesondere vor dem Mega-Containerhafen Shanghais wieder nach oben.
- Grund sind vor allem stockende Lkw-Zulieferungen beim An- und Abtransport durch den Ausfall von Fahrern.

Quellen: ifw Kiel – Kiel Trade Indicator, LBBW Research

03

Makro:

**Einmal mehr:
Prognosen für
Wachstum runter und
für Inflation hoch**

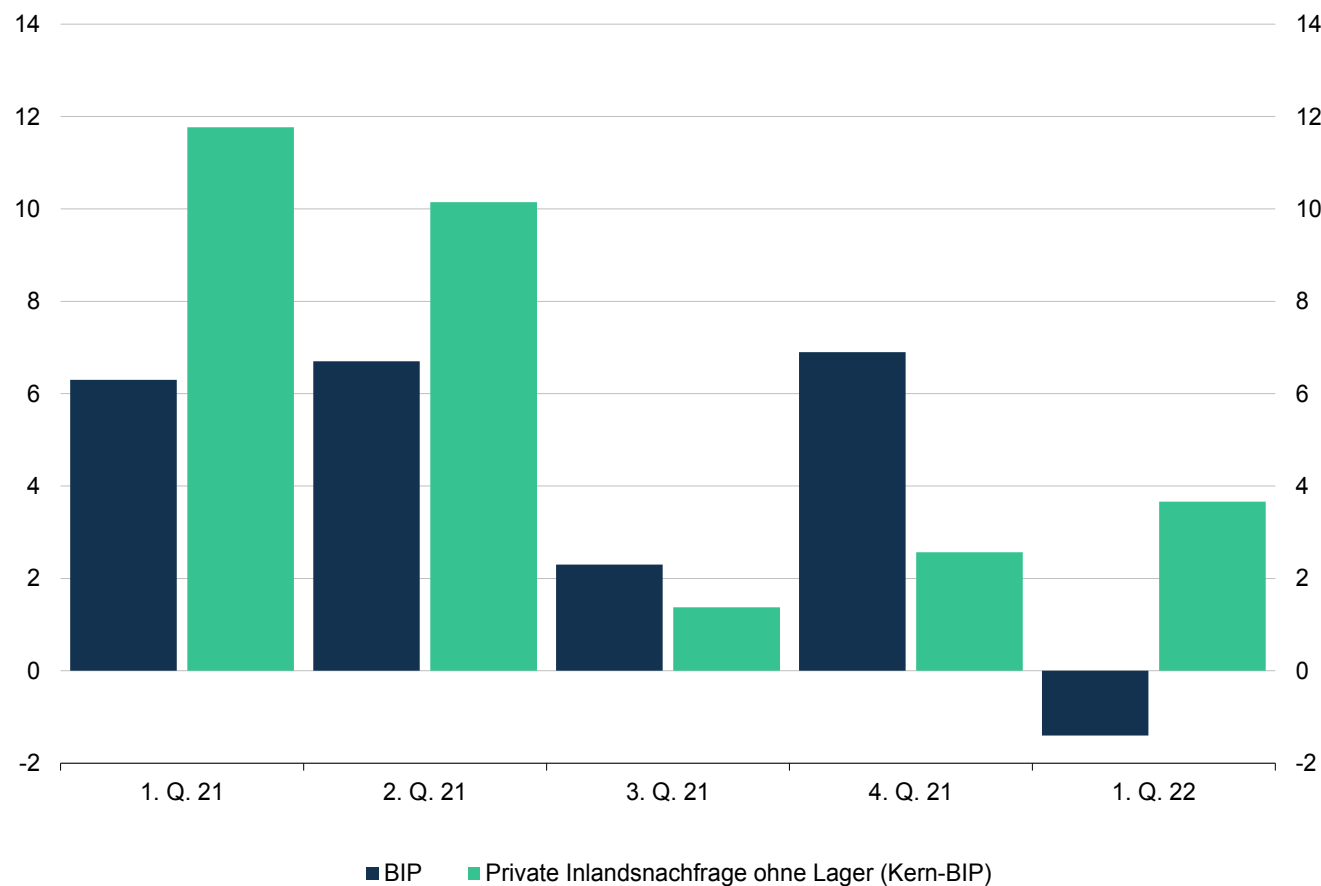
Dirk Chlench
Senior Economist
Tel: + 49 711 127-7 61 36
dirk.chlench@LBBW.de

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

USA: Wirtschaftsleistung schrumpft in Q1 2022

BIP und private Inlandsnachfrage (ohne Lager)

Saisonbereinigte Quartalswerte, Jahresraten, in %



- Die Meldung, dass die US-Wirtschaft in Q1 2022 mit einer Jahresrate von 1,4 % geschrumpft ist, erscheint nur vordergründig besorgniserregend.
- In Q4 2021 war zwar noch ein fulminantes Wachstum von 6,9 % zu verzeichnen. Die Konjunkturschwäche in Q1 ist jedoch größtenteils auf Belastungen vom Außenhandel sowie auf geringere Lagerinvestitionen zurückzuführen.
- Die private Inlandsnachfrage ohne Lager, eine Art Kern-BIP, legte in Q1 mit einer Jahresrate von 3,7 % zu, nach 2,6 % ein Quartal zuvor.
- Auch die Entwicklung anderer Konjunkturindikatoren zeigt keine grundlegende Konjunkturverlangsamung an.

Deutschland: Verbraucher verlieren Lust am Geld ausgeben

GfK-Anschaffungsneigung

Monatswerte, Diffusionsindex

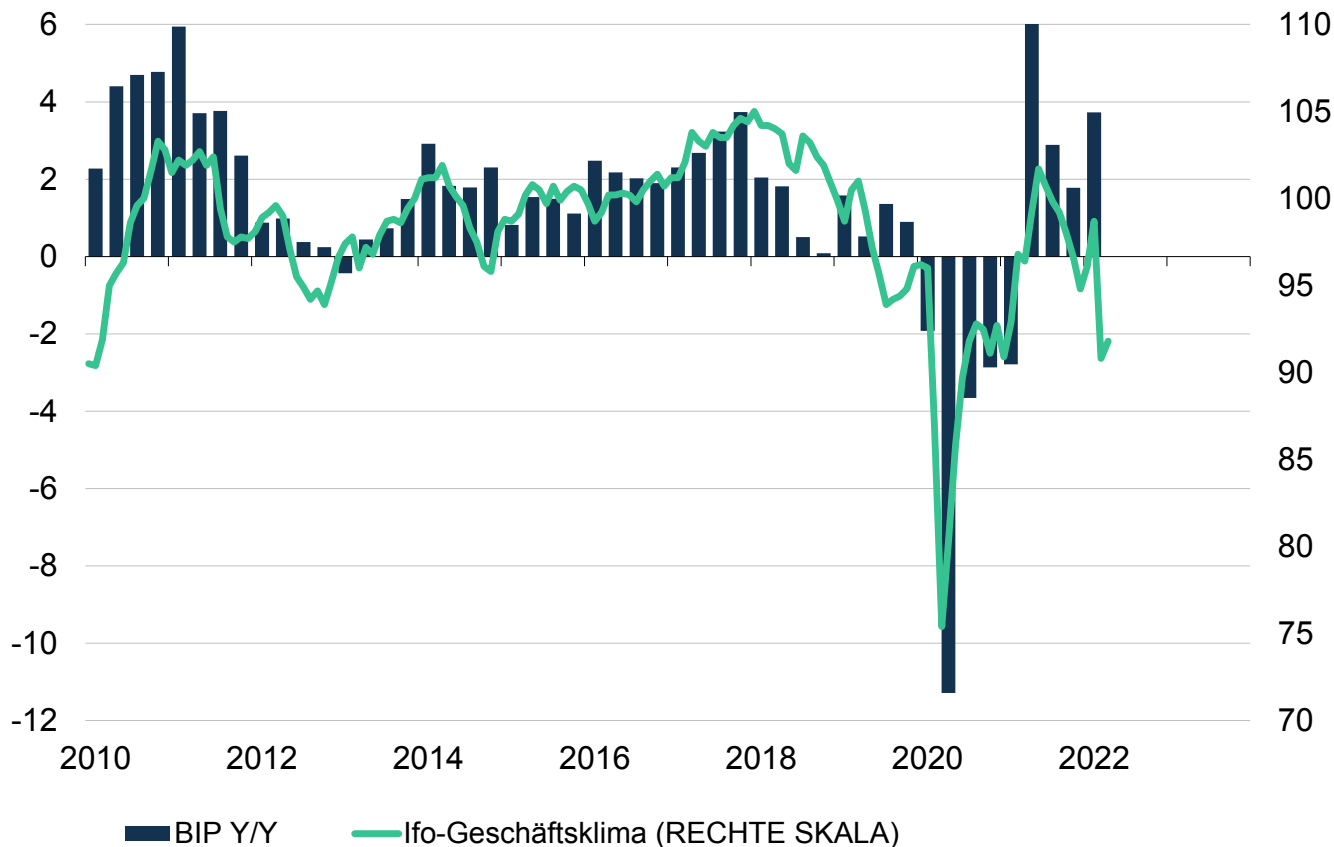


- Nach Erhebungen der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) ist die Anschaffungsneigung in Deutschland den dritten Monat in Folge gesunken.
- Der Indikator für die Anschaffungsneigung fiel von -2,1 Punkten im März auf -10,6 Punkte im April und verzeichnete damit sein niedrigstes Niveau seit 13 Jahren.
- Diese Entwicklung nährt Zweifel an der Vorstellung mancher Prognostiker, dass die Konsumenten in Deutschland und anderswo ihre „Überersparnis“ aus Pandemiezeiten in naher Zukunft verausgaben werden.

Deutschland: Wachstumsaussichten trüben sich ein

ifo-Geschäftsklima und BIP Y/Y

Monatswerte bzw. Quartalswerte

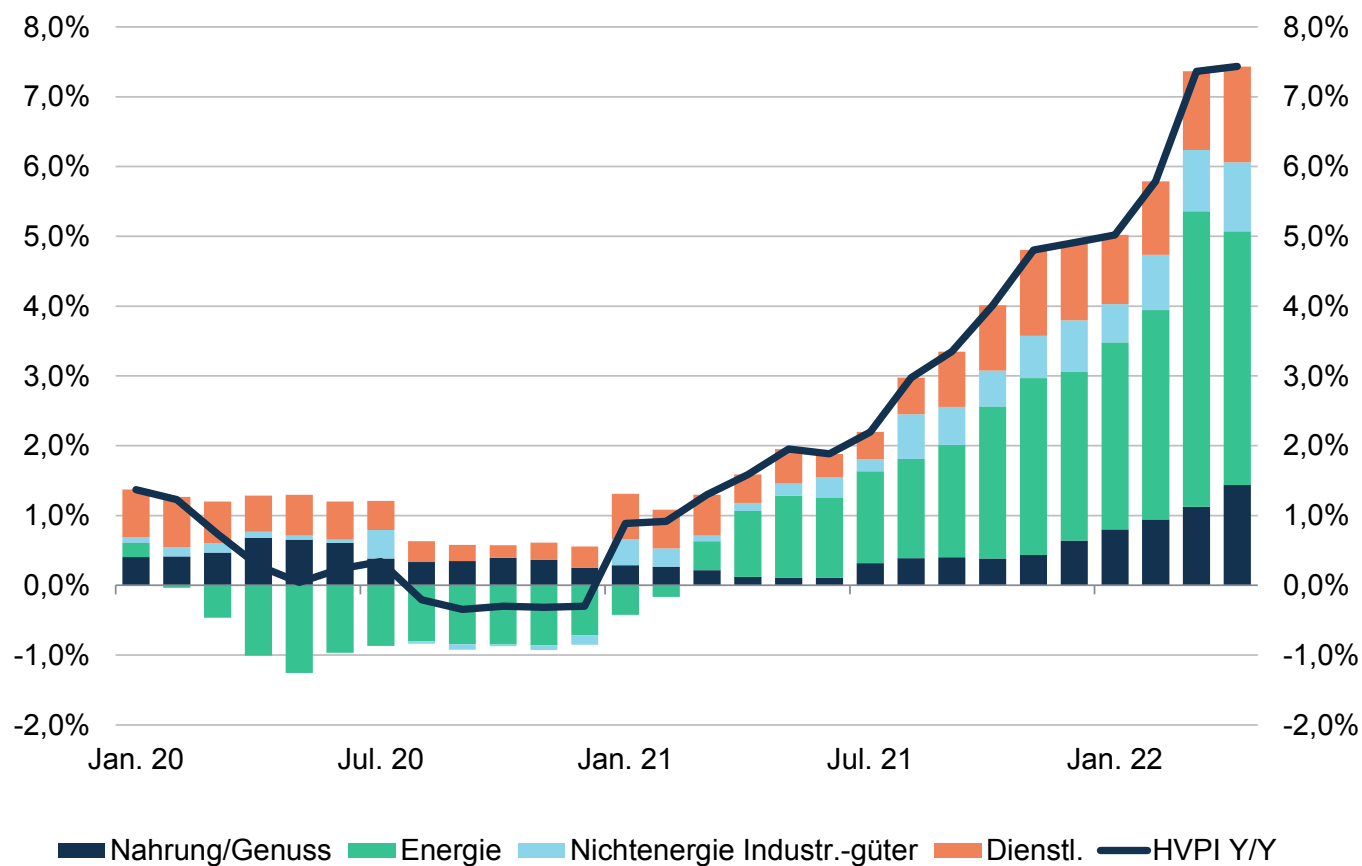


- Die Konjunkturaussichten haben sich auch im dritten Monat des Ukraine-Kriegs weiter verschlechtert. Die hohe Unsicherheit über dessen weiteren Verlauf sowie die Möglichkeit eines Stopps der Gaslieferungen aus Russland trüben den Ausblick ein.
- Der wichtigste deutsche Frühindikator, das ifo-Geschäftsklima, ist zwar im Berichtsmonat April nicht weiter gefallen, sondern leicht gestiegen. Aber mit 91,8 Punkten verharrt es nur knapp über Rezessionsniveau. Wir kürzen unsere Prognose, für 2022 von 2,2% auf 1,8% und für 2023 von 2,8% auf 2,5%.
- Für den Euroraum senken wir die BIP-Prognosen auf 2,8% (2022) und auf 2,5% (2023).

EWU-Inflation im April: Zunehmend „ex energy“

EWU HVPI Y/Y u. Beiträge d. Gütergruppen

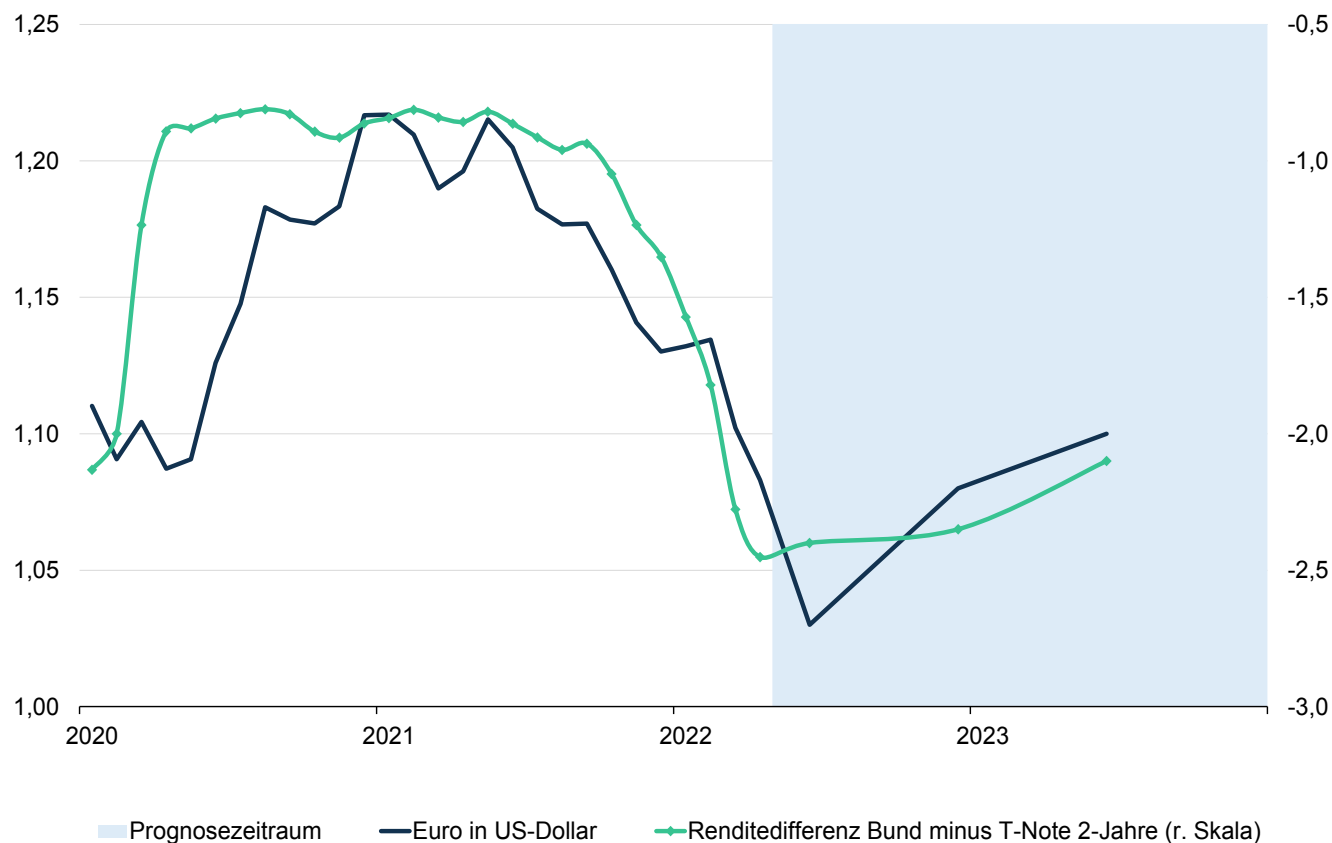
Prozentpunkte, Monatswerte



- Der Inflationsdruck nimmt ungeachtet einer sich verlangsamenden Konjunktur weiter zu. Inzwischen treiben nicht nur Energiepreise die Inflation; auch die Kernrate liegt mit 4,2% ebenfalls deutlich über dem EZB-Zielwert für die Inflation im Euroraum.
- Wir heben angesichts dessen unsere Inflationsprognosen für den Euroraum (HVPI) an, für 2022 von 6,0% auf 7,0%, für 2023 von 3,0% auf 3,5%.
- Auch für Deutschland heben wir die Prognosen für die Inflation (nationaler CPI) für dieses und das kommende Jahr an, von 5,5% auf 6,5% bzw. von 2,7% auf 3,2%.

Euro in US-Dollar: Rückenwind für Greenback flaut ab

Renditedifferenz und Euro in US-Dollar Monatswerte



- Unser Euro-Kursziel von 1,08 USD per Jahresende 2022 wurde vorzeitig erreicht.
- Wir prognostizieren nun einen Eurokurs von 1,03 US-Dollar per Ende Juni 2022 (alt: 1,10) und von 1,10 US-Dollar per Ende 2023 (alt: 1,08).

04

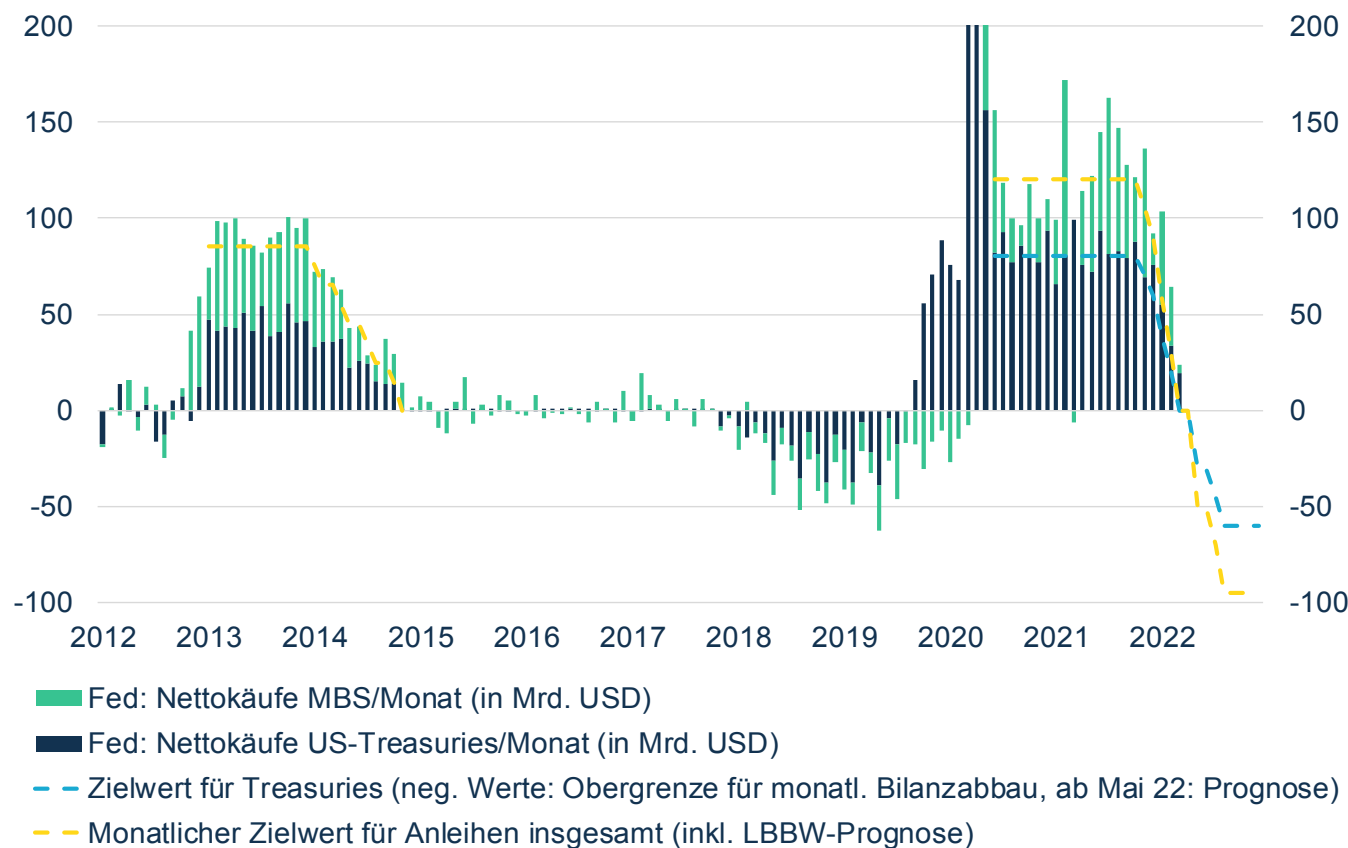
Zinsen:

**Prognosen
angehoben –
Unsicherheit weiter
exorbitant**

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

Fed: „Hawkisher“ Doppelschlag auf der Mai-Sitzung erwartet

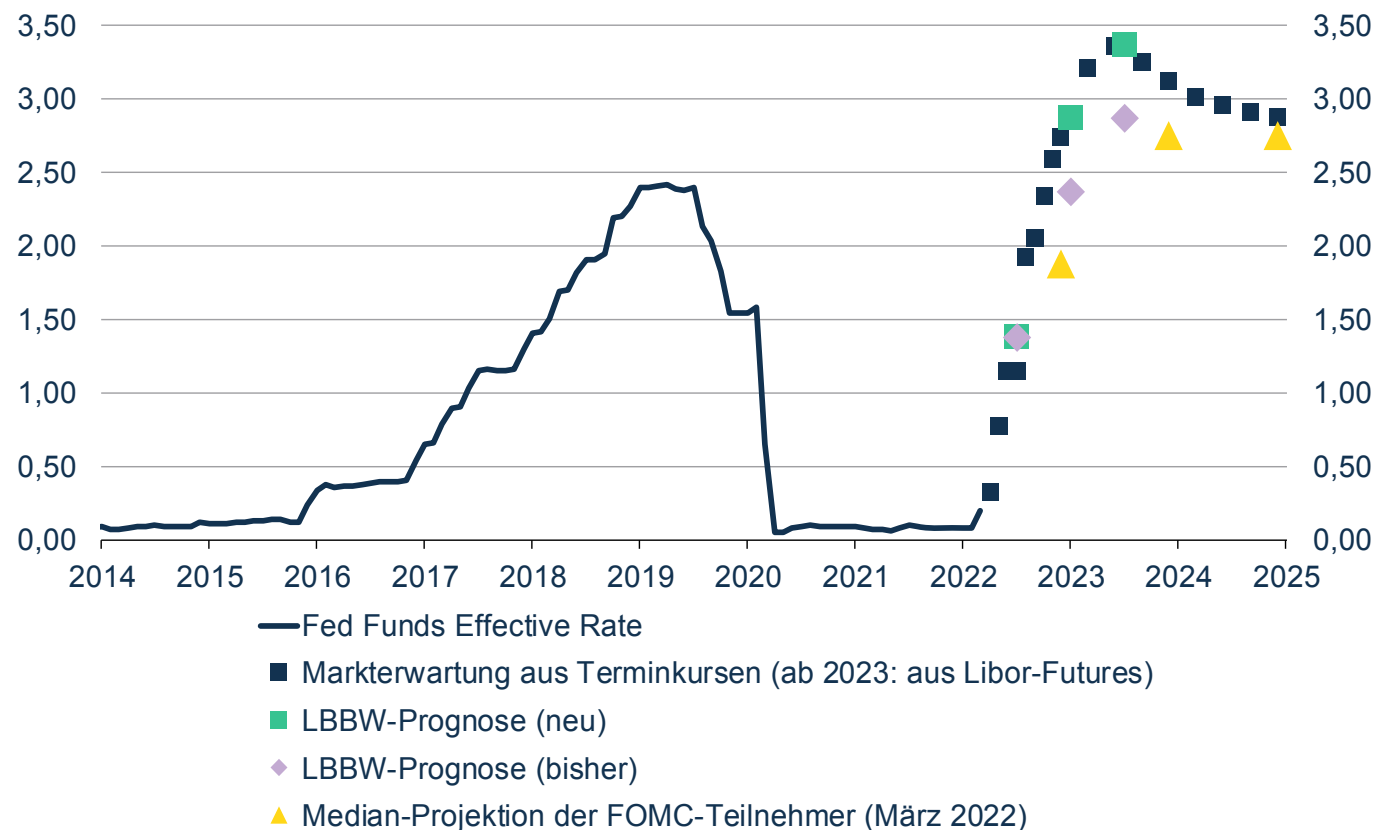
Monatliche Netto-Anleihekäufe der US-Notenbank (US-Treasuries und MBS, in Mrd. USD) mit LBBW-Prognose



- Zwei wichtige Weichenstellungen könnte es auf der FOMC-Sitzung am 4. Mai geben. So liegt laut Fed-Chef Powell eine Leitzinsanhebung um 50 Bp „auf dem Tisch“.
- Es wäre der erste „große“ Zinsschritt seit Juni 2000. Seit 1990 hat die Fed ihren Leitzins nur insgesamt fünf Mal um mehr als 25 Bp angehoben („große“ Zinssenkungen waren deutlich häufiger).
- Die Fed dürfte zudem eine Politik des „Quantitative Tightenings“ (QT) einleiten.
- Durch Drosselung der Wiederaanlage fälliger Anleihen dürften die Fed-Bestände anfangs um 40-50 Mrd. USD / Monat sinken, ab Sommer um bis zu 95 Mrd. USD / Monat.

Fed-Prognose: „Hawkische“ Signale heizen Spekulation auf scharfes geldpolitisches Bremsmanöver an

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

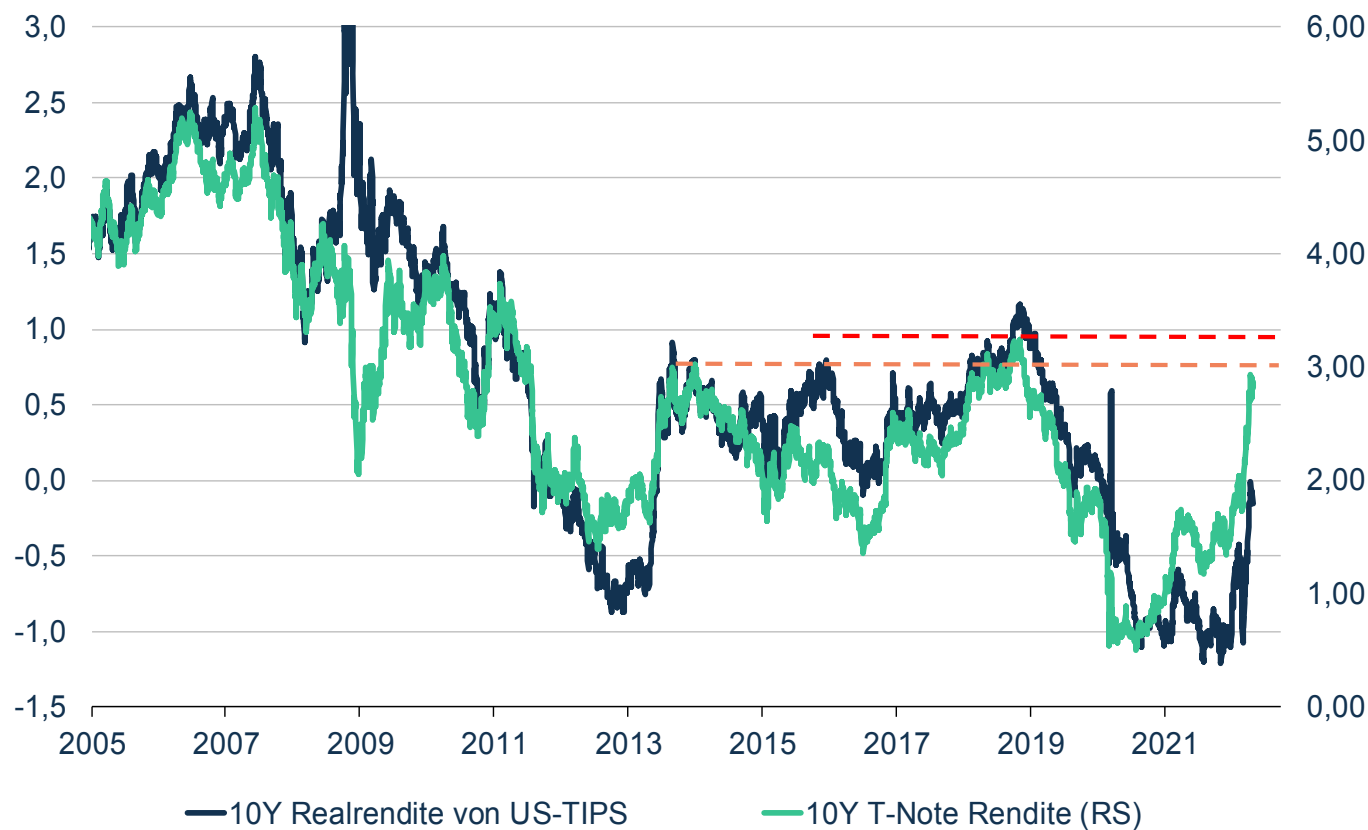


- Powell signalisierte zudem, dass der „große“ Zinsschritt kein einmaliges Ereignis bleiben dürfte. Er verwies vor allem auf einen zunehmend heiß laufenden US-Arbeitsmarkt.
- => **Unsere bisherige Prognose** zweier „großer“ Zinsschritte um 50 Bp (Mai + Juni) liegt angesichts einer stark „hawkischen“ Tonlage am unteren Ende der zu erwartenden Spanne.
- Noch stärkeres „Frontloading“ der geldpolitischen Straffung zunehmend wahrscheinlicher. **Wir adjustieren unsere Prognose** derart, dass „neutrales“ Niveau (rd. 2,5 %) bereits im September erreicht wird (statt bisher Ende 2022). Prognose für Leitzins-Peak bei 3,5 % unverändert. Noch größerer „Zinsschock“ denkbar, aber globale Finanzstabilitätsrisiken dürften dann erheblich wachsen.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

USD-Rentenmarkt: 10-jährige Rendite nimmt 3 % ins Visier – Der langfristige Renditeabwärtstrend wackelt!

Rendite 10-jähriger US-Treasuries und reale Rendite inflationsgeschützter Staatsanleihen

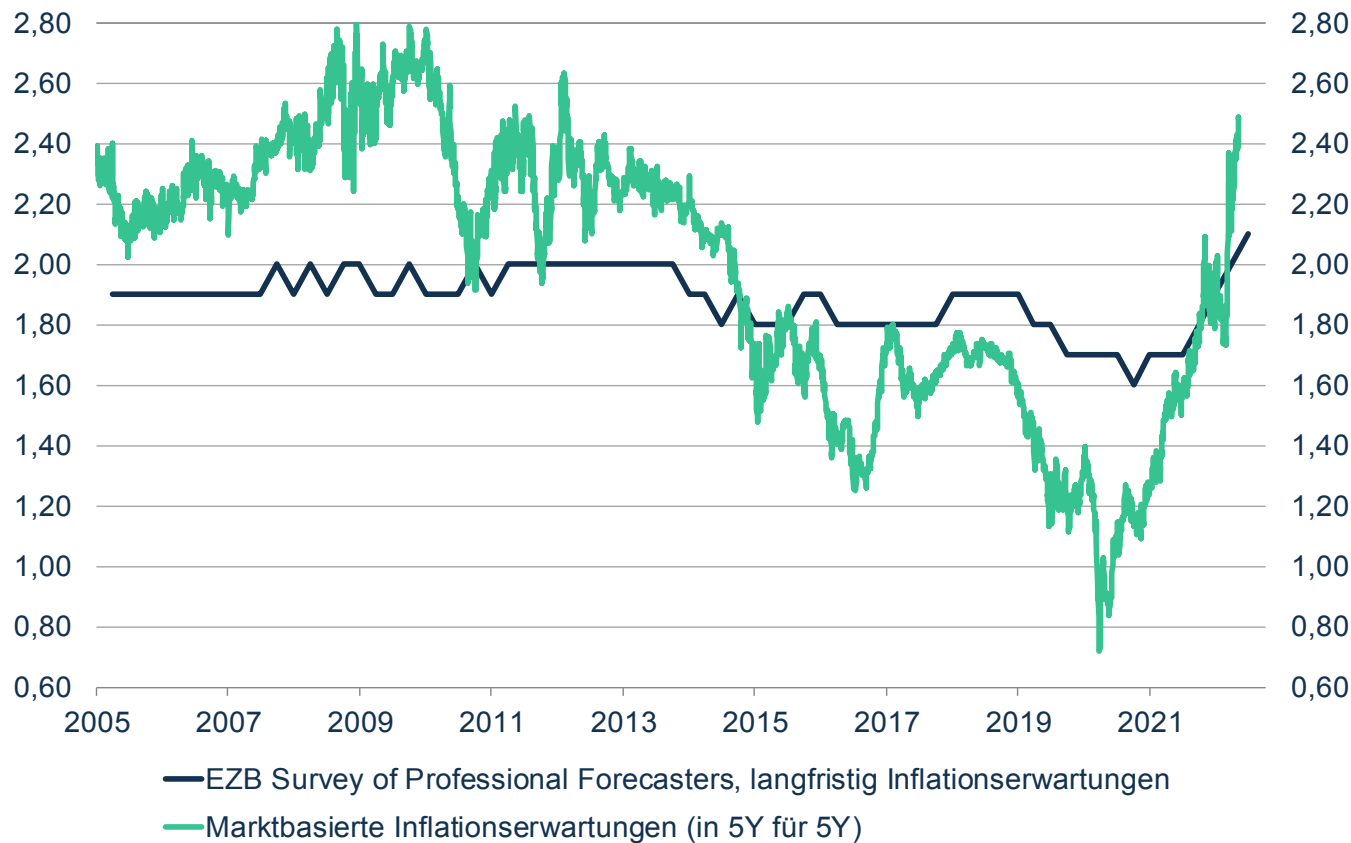


- 10-jährige Treasuryrendite erreichte im April mit rund 2,98 % in der Spitze das höchste Niveau seit Ende 2018.
- Gleichzeitig touchierte die 10-jährige Realrendite erstmals seit Corona-Start die Nullmarke.
- Die 3 %-Marke entfaltet aus psychologischer Sicht eine hohe Anziehungskraft. Wachsende globale Konjunktursorgen könnten hier zunächst eine Gegenbewegung eingeleitet haben.
- Ein Überschreiten des 2018er-Hochs bei 3,25 % würde ein Ende des langfristigen Abwärtstrends signalisieren.
- Wir heben unsere 12M-Prognose für 10-jährige Treasuries auf diese Marke an (bisher: 3 %). Stärkere Rendite-rücksetzer drohen im Falle einer massiven geopolitischen Zuspitzung.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

EZB: Steigende Inflationserwartungen erhöhen Handlungsdruck

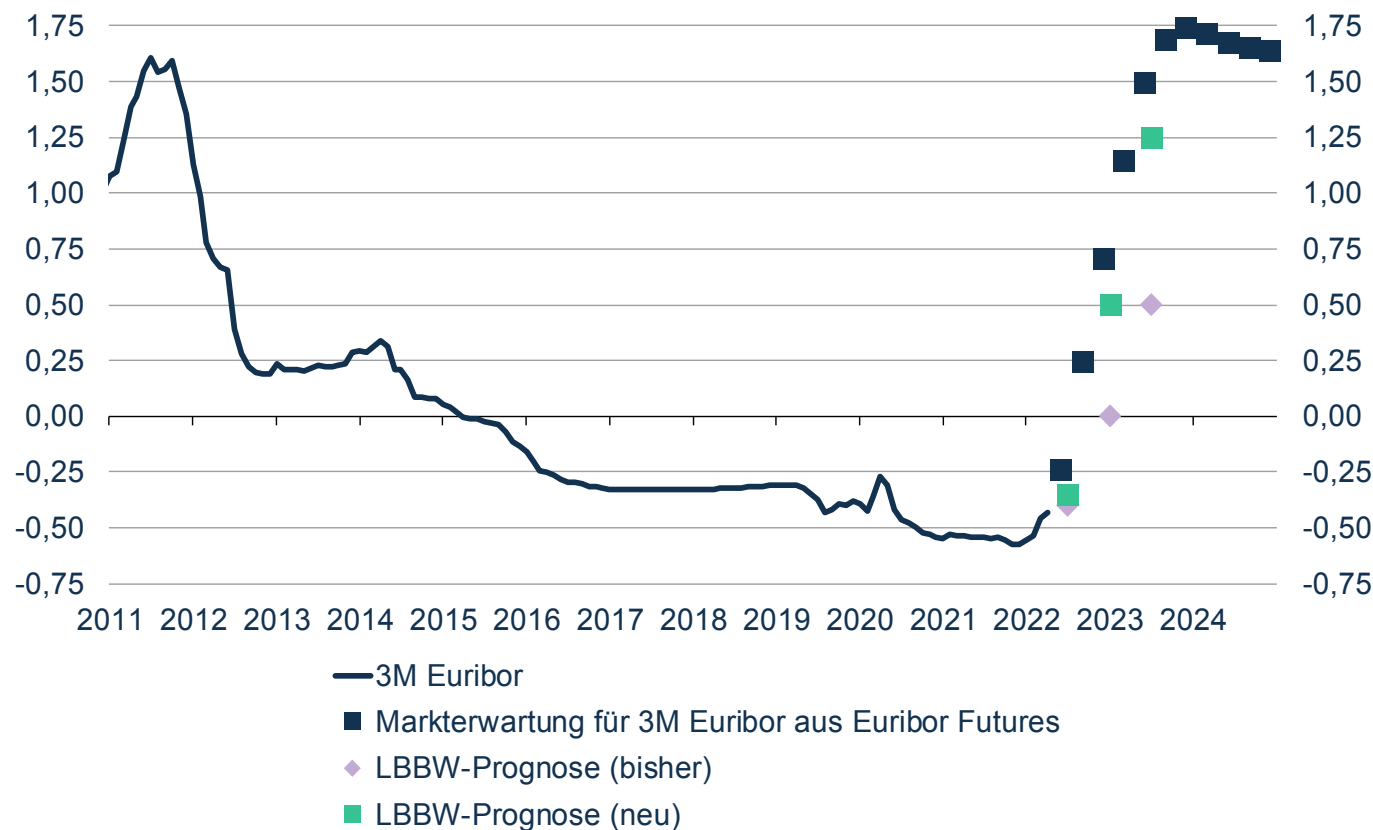
Langfristige Inflationserwartungen für den Euroraum, abgeleitet aus EUR-Zinsmarkt und EZB-Umfrage



- Die Stimmen, die zur Besonnenheit beim geldpolitischen „Exit“ mahnen, sind bei der EZB noch immer stärker als bei der Fed.
- Dennoch könnten die Falken die Oberhand gewinnen, wie die jüngsten konzertierten Kommentare zeigen, z.B. von Nagel, Kazaks und Wunsch.
- Die Falken bringen ein Ende der Anleiheläufe per Juni und eine Zinswende per Juli ins Gespräch.
- Neben der Inflation selbst entfaltet die Entwicklung der Inflationserwartungen zunehmenden Handlungsdruck.
- Die 5Y5Y Forward-Inflationserwartungen erreichten fast 2,5 % und damit ein 10-Jahreshoch. Laut EZB-Umfrage unter Finanzmarktexperten wird der langfristige Inflationstrend erstmals leicht über 2 % gesehen.

EZB: Marktteilnehmer sehen sie zunehmend auf den Spuren der Fed – Falken könnten Oberhand gewinnen

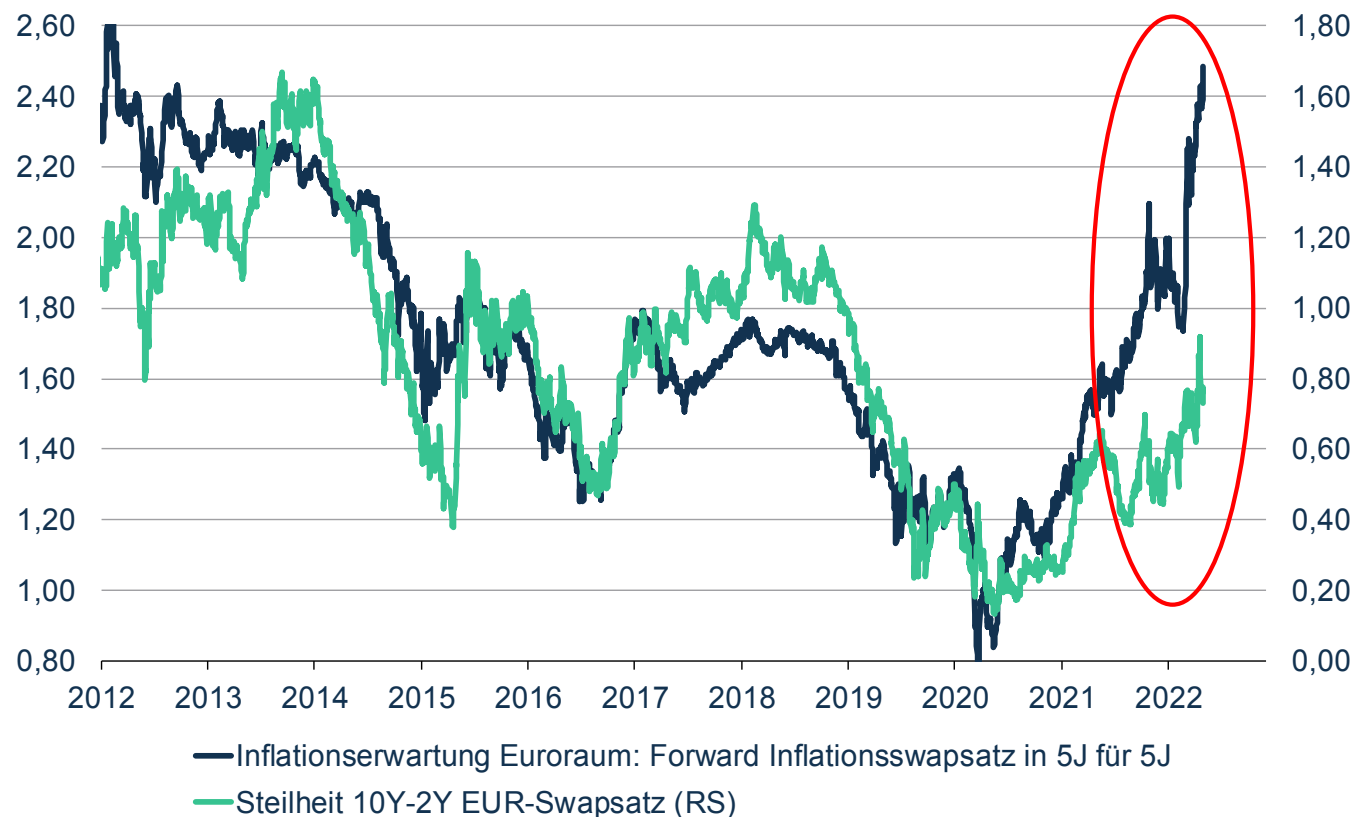
3M Euribor mit Markterwartungen aus Terminalsätzen sowie LBBW-Prognosen



- => Unsere bisherige EZB-Prognose (erster Zinsschritt in Q4 2022) erscheint angesichts eines beginnenden Meinungsschwenks im EZB-Rat als zu konservativ.
- Erster Zinsschritt im Juli denkbar, spätestens im September.
- Der Markt eskomptiert drei Zinsschritte bis Ende 2022; Terminalsatz für 3M Euribor per Mitte 2023 liegt bei rund 1,25 % (kompatibel mit Einlagesatz von 1 %).
- Diese Erwartung erscheint u.E. plausibel, sofern die drohende Gefahr eines massiven Konjunkturerinbruchs (möglicher Energielieferstopp aus Russland!) nicht schlagend wird. Wir erwarten zwei bis drei Zinsschritte bis Ende 2022 und können uns für H1 2023 drei bis vier Schritte vorstellen.

Läuft der Renditeanstieg bald aus? Nein, weil die Kurve noch deutliches Versteilerungspotenzial besitzt

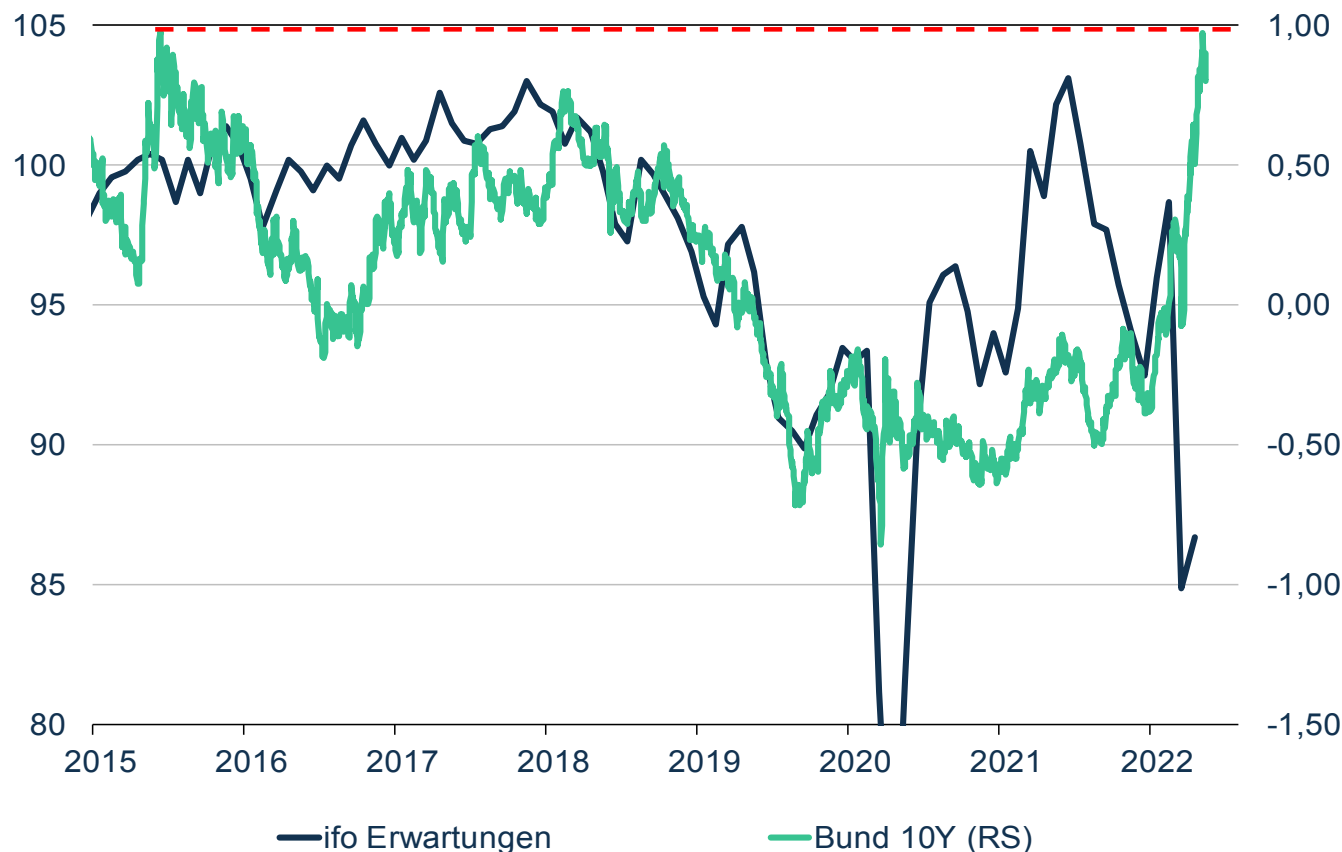
Steilheit 10Y-2Y auf der EUR-Swapkurve und langfristige Forward-Inflationserwartungen



- Steilheit der EUR-Zinskurve (10Y-2Y Swap) mit starken Schwankungen, per Saldo mit Versteilerung in den zurückliegenden Wochen.
- **Wichtiger Impulsgeber: Fortgesetzter Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen; Forward-Inflationsswap hat 10-Jahreshoch erreicht.**
- Hieran gemessen, ist die Kurve historisch betrachtet noch immer deutlich zu flach; Versteilerungspotenzial zumindest in Richtung des Hochs aus dem Jahr 2018 (130 Bp).
- Potenzial könnte gehoben werden, falls
 - ... EZB weiterhin extrem zögerlich bezüglich „Exit“ bleibt;
 - ... **Zweifel am Fortbestand des übergeordneten Niedrigzinsumfelds** im Euroraum deutlich zunehmen.

Prallt die Bundrendite angesichts hoher Konjunkturrisiken an der 1 %-Marke ab?

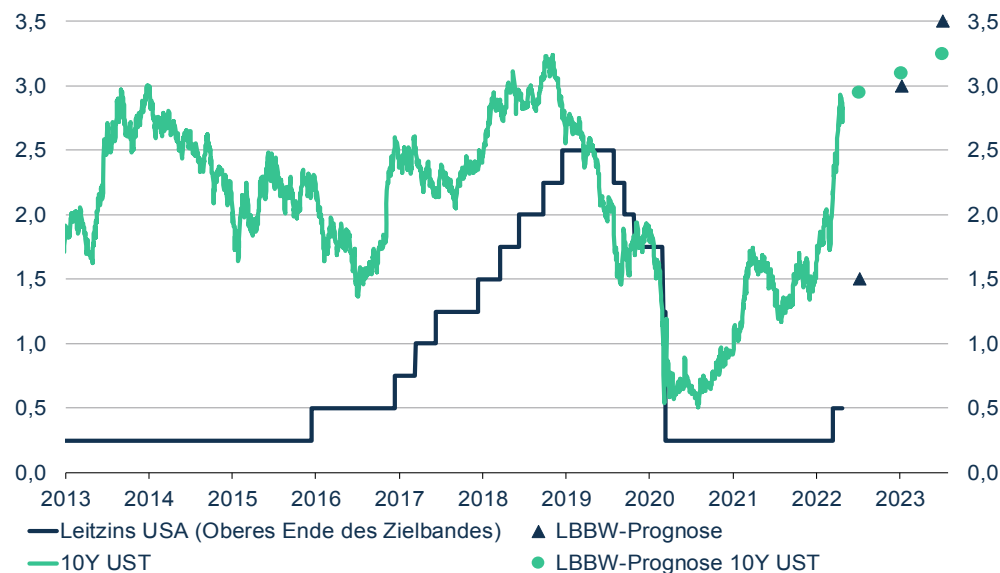
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und ifo-Erwartungskomponente



- Die 1 %-Marke bildet für 10-jährige Bunds einen wichtigen Renditewiderstand (Hoch aus dem „Bund-Tantrum“ des Jahres 2015).
- Das Vorherrschen anhaltend starker konjunktureller Abwärtsrisiken, mithin die Gefahr einer Stagflation, dürfte das nachhaltige Überqueren des Widerstands vorerst erschweren.
- Die ifo-Erwartungen haben sich im April zwar leicht erholt. Die massive Gefahr eines russischen Gas-Lieferstopps und Chinas Corona-Schlamassel unterstreichen jedoch die Abwärtsrisiken.
- => Wir heben unsere Bund-Prognosen an; kurzfristig spricht dabei einiges für eine Konsolidierung; auf 12M-Sicht sehen wir das Renditeziel nun bei 1,40 % (bisher: 0,90 %).

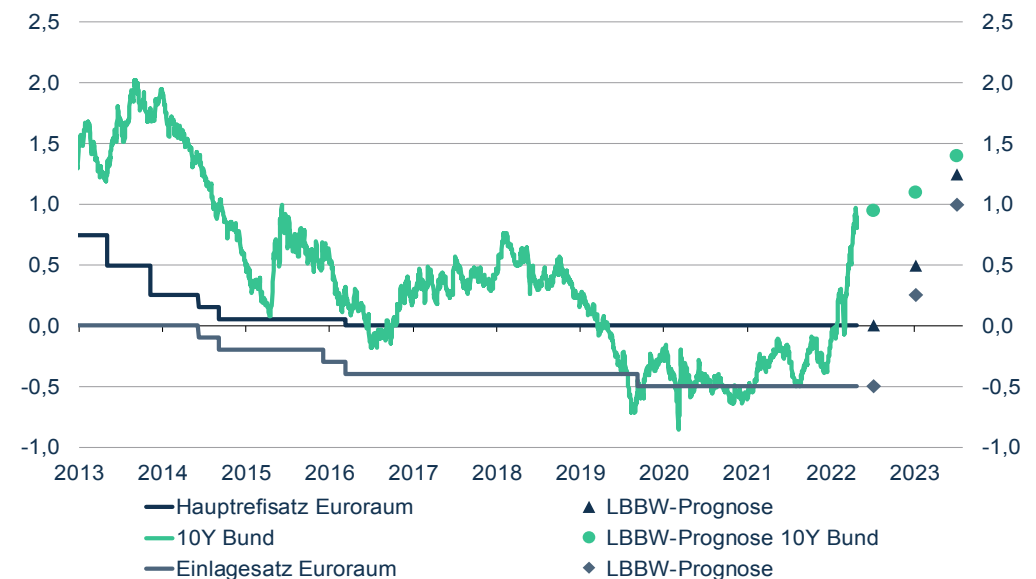
Fazit: Hohe Prognoseunsicherheit. Geopolitik birgt zwar weiterhin Abwärtsrisiken, aber Gefahr „schwerer Baisse“ steigt

USD-Zinsen und Prognose in %



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

EUR-Zinsen und Prognose in %



- Anleihekäufe enden spätestens im Juli, falls Konjunkturrisiken nicht massiv eskalieren; Zinswende in Q3 2022.
- Negativzinspolitik endet noch 2022; Einlagesatz dürfte bis Mitte 2023 rund 1 % erreichen.
- Renditeaufwärtsdruck durch Inflationsgefahren stehen geopolitischen Risiken für den Konjunkturaufschwung gegenüber; Niveaus um / über 1 % könnten Langfristinvestoren sukzessive wieder stärker auf den Plan rufen.

Quelle: Bloomberg, LBBW Research

05

Credits:

**Investmentgrade-Renditen
so hoch wie zuletzt 2013**

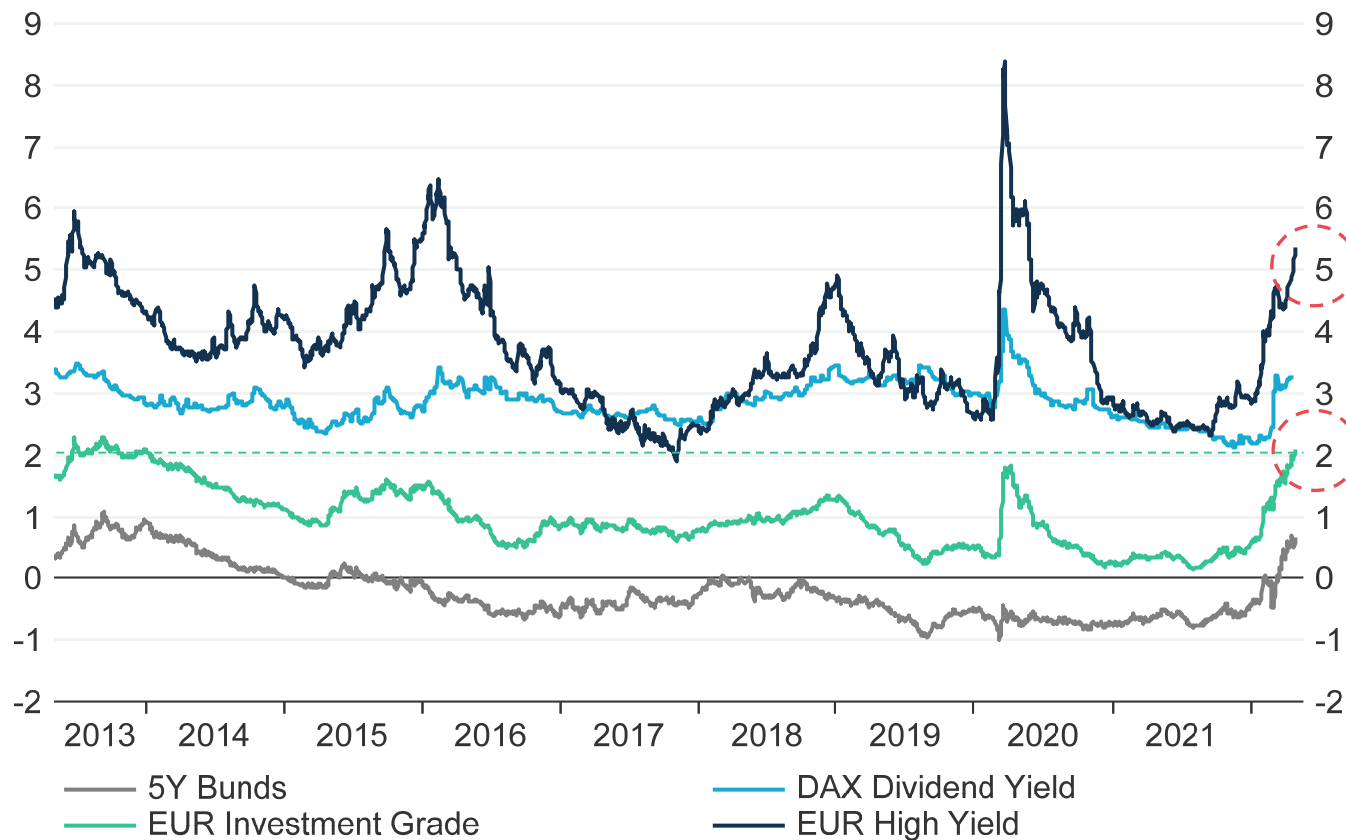
Matthias Schell, CFA
Senior Credit Analyst
Tel: +49(711)127-43666
matthias.schell@LBBW.de

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

Renditen für Unternehmensanleihen deutlich angestiegen

Renditen im Vergleich

Indizes für EUR Corporate Bonds und Bundesanleihen, Renditen in %

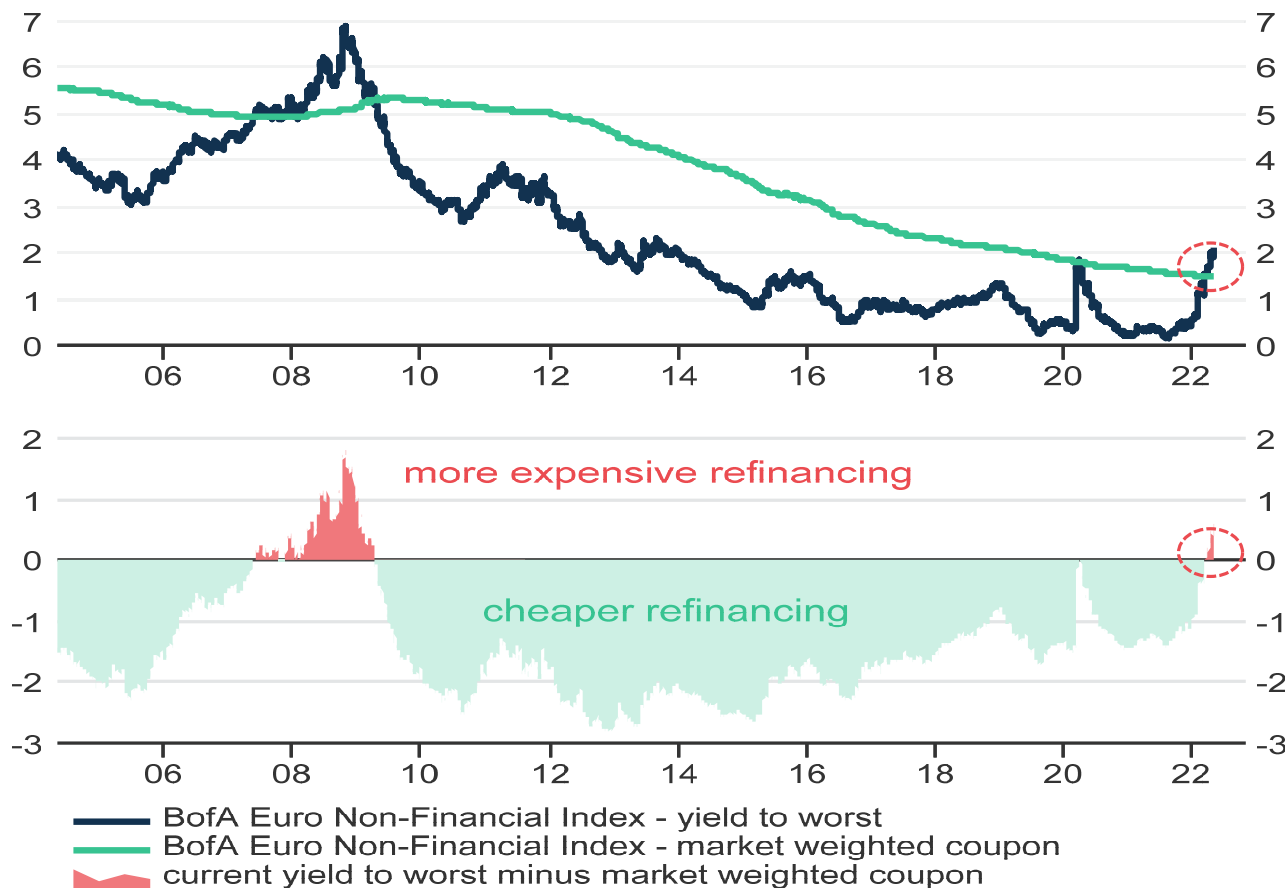


- Die Renditen von Corporate Bonds im Investmentgrade bewegten sich 2021 lange auf Rekord-Niedrigniveau.
- Nach einem starken Anstieg der Bund- und Swap-Renditen bieten Corporates im Investmentgrade inzwischen wieder Renditen über der Marke von 2%. Zuletzt notierte die Index-Rendite von IG-Bonds im Jahr 2013 auf diesem Niveau!
- Im HY-Segment haben die Renditen der EUR-Unternehmensanleihen eine Index-Rendite von über 5% erreicht.
- Auch im relativen Vergleich zu Dividenden-Renditen erscheinen die Renditen der Corporate Bonds für Investoren aktuell überdurchschnittlich attraktiv.

Refinanzierung inzwischen teurer als bestehende Coupons

EUR Non-F Financials: Aktuelle Rendite vs. Durchschnittskupon

(in Prozent bzw. Prozentpunkten; im Investmentgrade-Index)

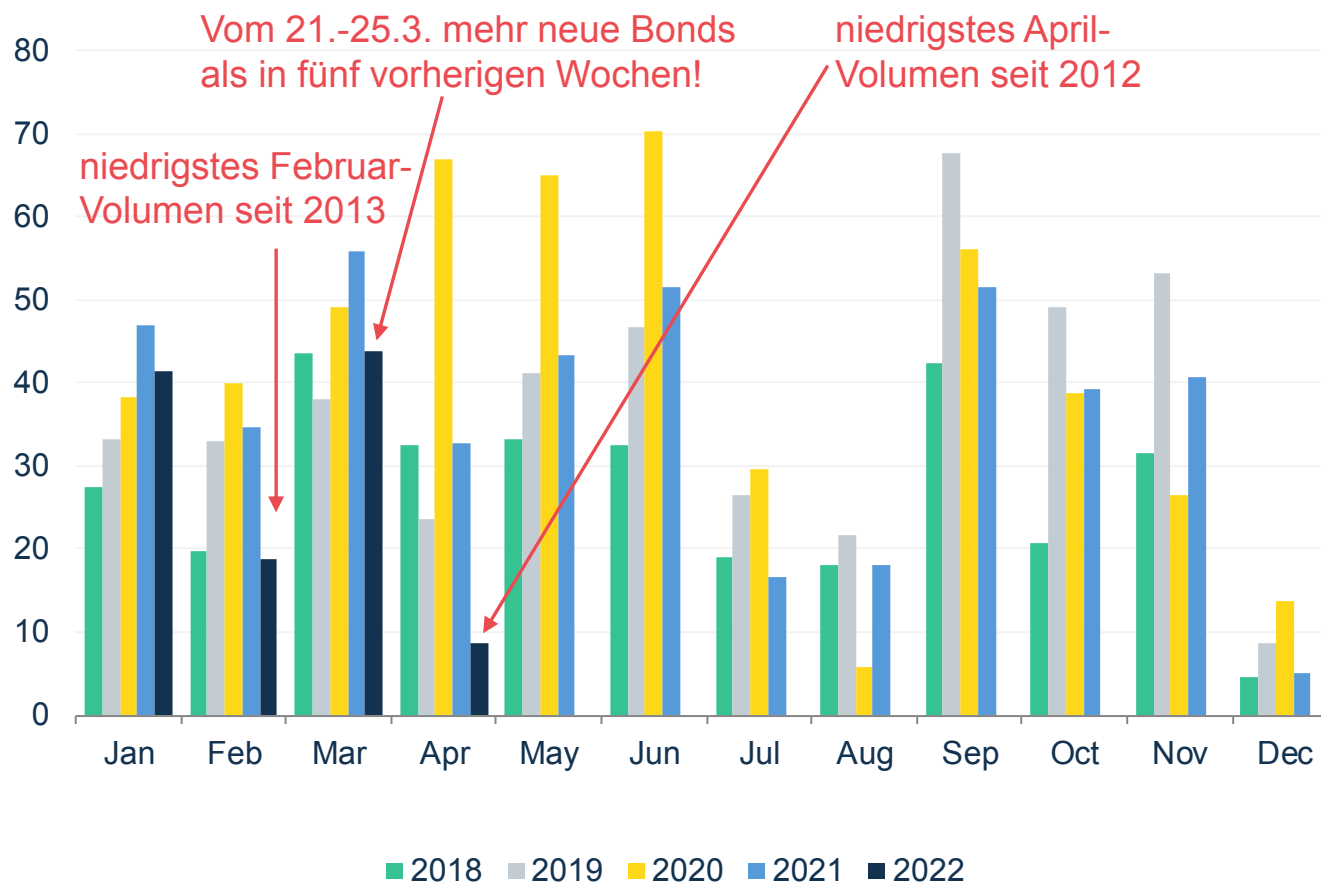


- Der Rendite-Anstieg hat dazu geführt, dass die durchschnittliche Rendite der Unternehmensanleihen im Investmentgrade-Index über deren Durchschnittskupon gestiegen ist.
- Dies verdient durchaus Beachtung, denn seit 2009 lag die laufende Rendite (mit Ausnahme weniger Tage bei Ausbruch der Pandemie) unter dem jeweiligen Durchschnittskupon.
- Die Unternehmen profitierten mehr als eine Dekade lang bei fast jeder anstehenden Refinanzierung von einer in Summe günstiger werdenden Finanzierung.
- Nach dem Trendwechsel ist nun mit steigenden Finanzierungskosten für die Unternehmen zu rechnen – ausgehend von einem historischem Niedrigniveau und daher noch überschaubar.

Kaum Neuemissionen im April

Monatliche EUR-Neuemissionen Corporate Bonds seit 2018

Volumen in Mrd. Euro

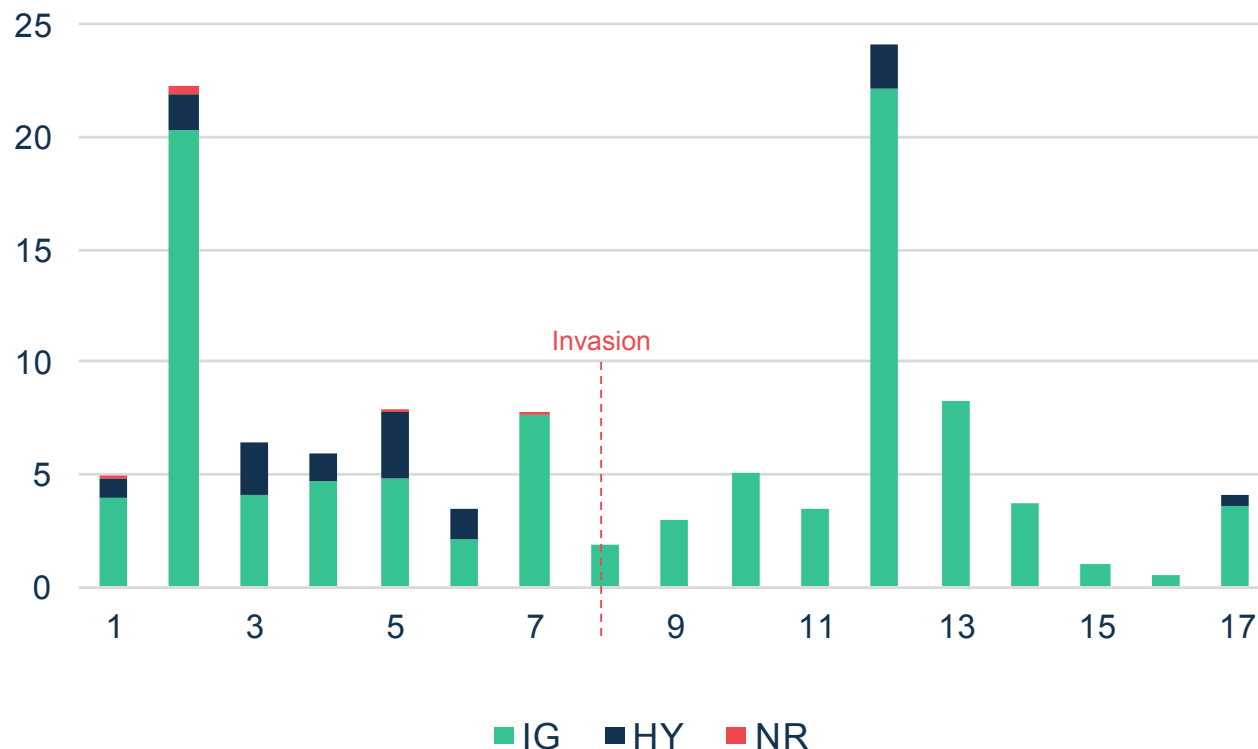


- Nach dem Angriff Russlands auf die Ukraine am 24. Februar gab es knapp einen Monat lang kaum neue EUR-Bonds; zudem stammten diese nur von Investmentgrade-Unternehmen.
- Erst am 21. März löste sich der Stau der Neuemissions-Pipeline mit dem höchsten Wochenvolumen seit Juli 2020 (24,1 Mrd. Euro).
- Im April hielten sich die Unternehmen erneut stark zurück. Mit nur rund 10 Mrd. Euro lag das Monatsvolumen deutlich unter dem 10-Jahres-Schnitt von 30 Mrd. Euro. Ein niedrigeres April-Volumen gab es zuletzt im Jahr 2012.
- Dank ihrer Ende 2021 aufgebauten Liquiditätsausstattung konnten sich die Unternehmen die Refinanzierungs-Pausen am Primärmarkt gut leisten.

Funkstille bei High-Yield-Neuemissionen

Emissionsvolumen je Kalenderwoche 2022 nach Rating-Typ

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

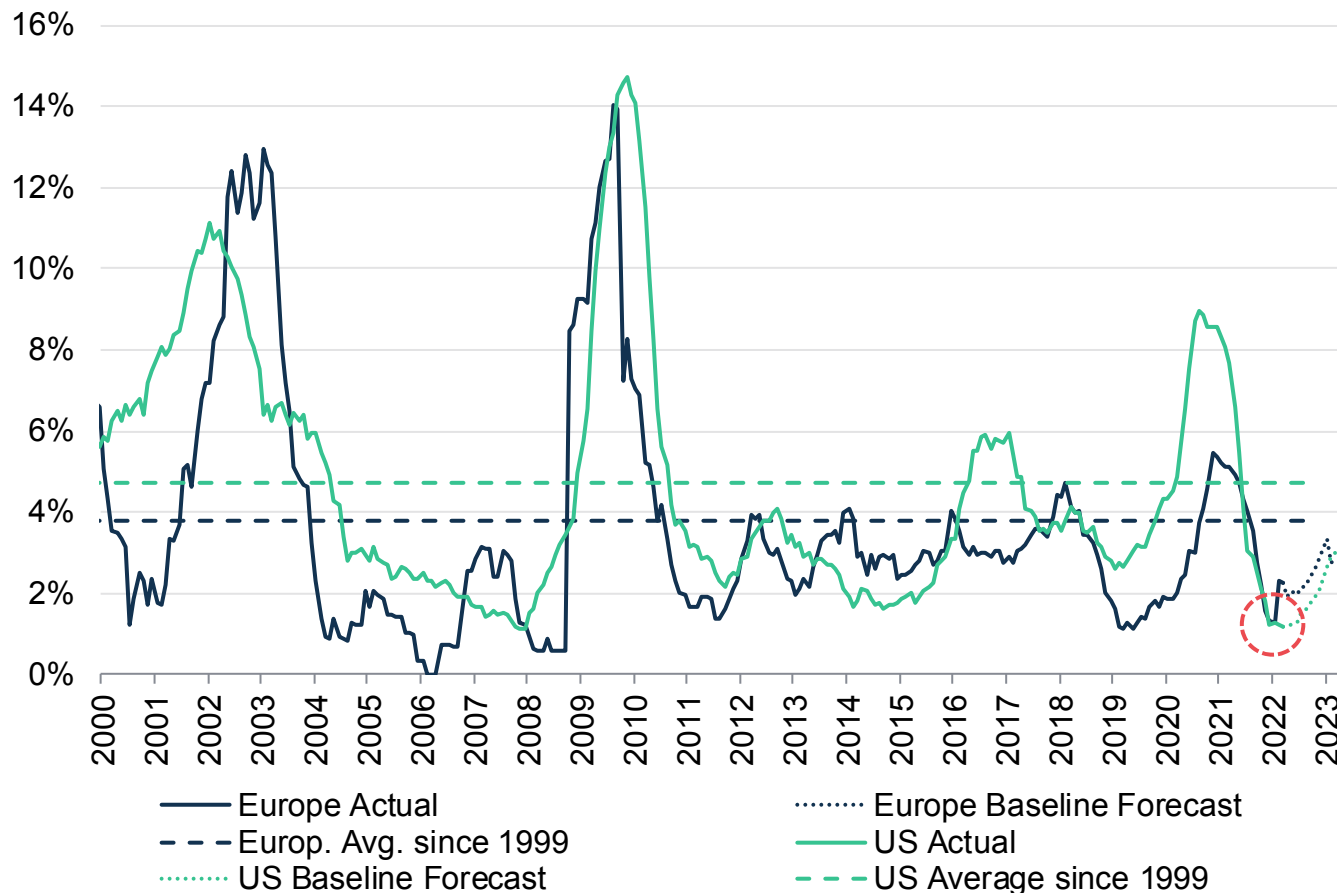


- Die Zurückhaltung der Unternehmen bei Neuemissionen im High-Yield-Segment dauert an. Der schnelle Anstieg der Renditen hat mögliche Emittenten evtl. überrascht und eine Refinanzierung unattraktiver gemacht.
- Seit dem 11. Februar 2022 gab es nur drei Neuemissionen von HY-Emittenten sowie zwei HY-Hybridbonds von Bayer (in KW 12).
- Immerhin hatten sich die HY-Emittenten im Jahr 2021 mit einem Rekordvolumen an neuen EUR-Anleihen eingedeckt (129 Mrd. Euro).
- **Vergleich mit Corona-Krise:**
Zu Beginn der Corona-Krise 2020 gab es fast zwei Monate lang kein einziges HY-Unternehmen, das neue Anleihen begab.

Ausfallraten steigen nach Zehnjahres-Bestwert wieder

Ausfallraten bei High-Yield-Unternehmen

Europa und USA; jeweils für zurückliegende zwölf Monate (inkl. Moody's Forecast)

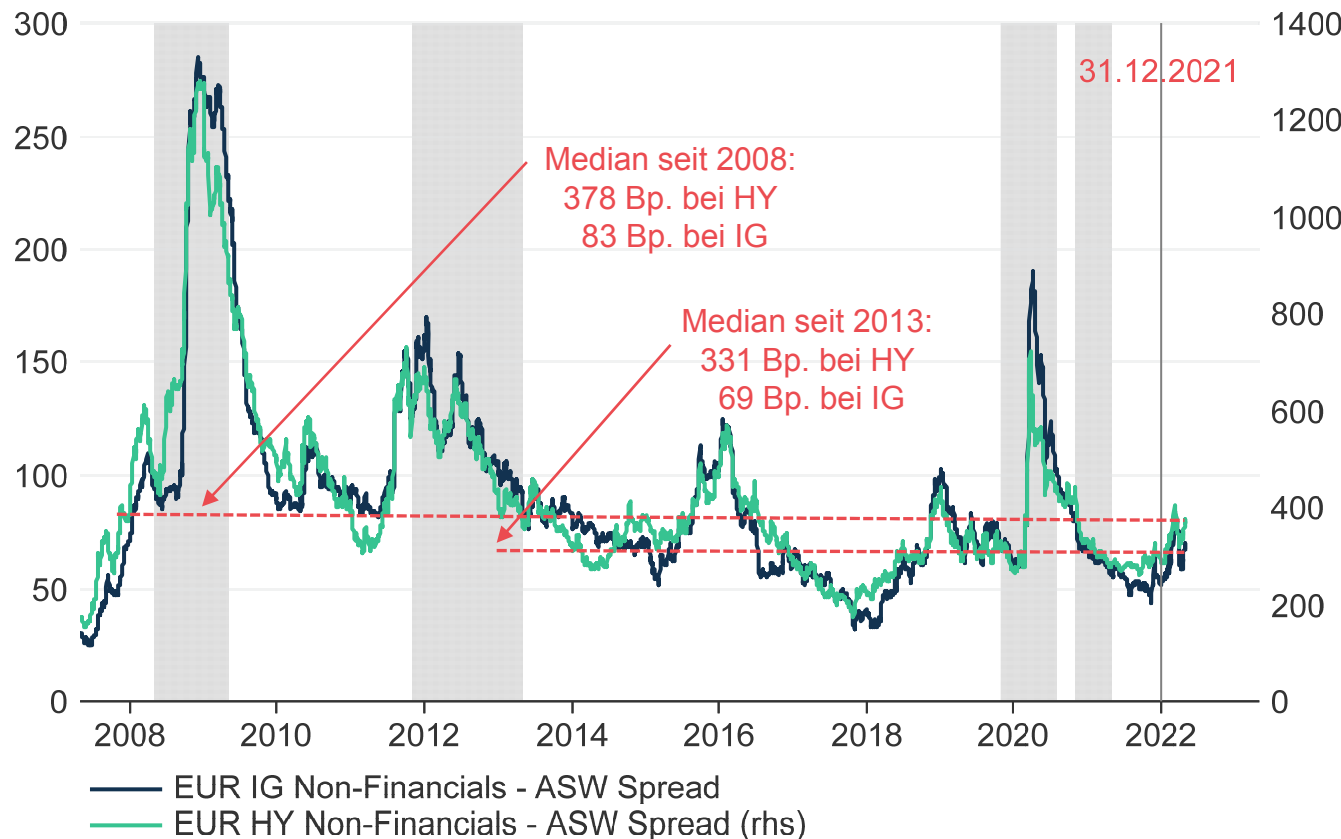


- In der Corona-Krise stiegen die Ausfallraten nicht so stark wie befürchtet, da die Unternehmen durch Hilfsmaßnahmen der Staaten und Notenbanken gestützt wurden.
- 2021 gab es weltweit bei gerateten Unternehmen so wenige Ausfälle wie zuletzt 2011. Die Ausfallrate sank in Europa und in den USA auf einen Zehnjahres-Bestwert von 1,2%.
- Belastungen durch den Ukraine-Konflikt, steigende Rohstoffpreise, Lieferprobleme und steigende Refinanzierungskosten führen wieder zu einem Anstieg der Ausfallraten in Richtung langfristiger Durchschnitt.
- Moody's Prognose für die Ausfallrate der kommenden zwölf Monate: Europa und USA je ca. 3,0%.

Hinweis: Unter 9 Defaults in Europa in Q1/2022 waren 8 ukrainische Banken. Ausfälle bei russischen Banken hat Moody's nicht einbezogen, zudem wurden Ratings russischer Corporates beendet.
Quelle: Moody's®, LBBW Research, Stand 04/2022

Spreads nahe am längerfristigen Median

EUR IG Non-Financials und EUR HY Non-Financials Asset Swap Spread in Basispunkten



- Seit Jahresanfang 2022 sind die Spreads von niedrigen Niveaus aus angestiegen.
- Die bisherigen Jahreshochs im Zuge der Ukraine-Krise bewegten sich nahe am längerfristigen Median (hier seit 2008).
- Zuletzt bewegten sich die Spreads meist zwischen ihren Medianen der vergangenen fünf und zehn Jahre.
- Bei Risiko-Szenarien wie einer Verschärfung der Russland-Ukraine-Krise bzw. einer Rezession oder Stagflation wäre wohl mit deutlichen Spreadanstiegen zu rechnen.

06

Aktien: Wachstumstitel weiterhin unter Druck

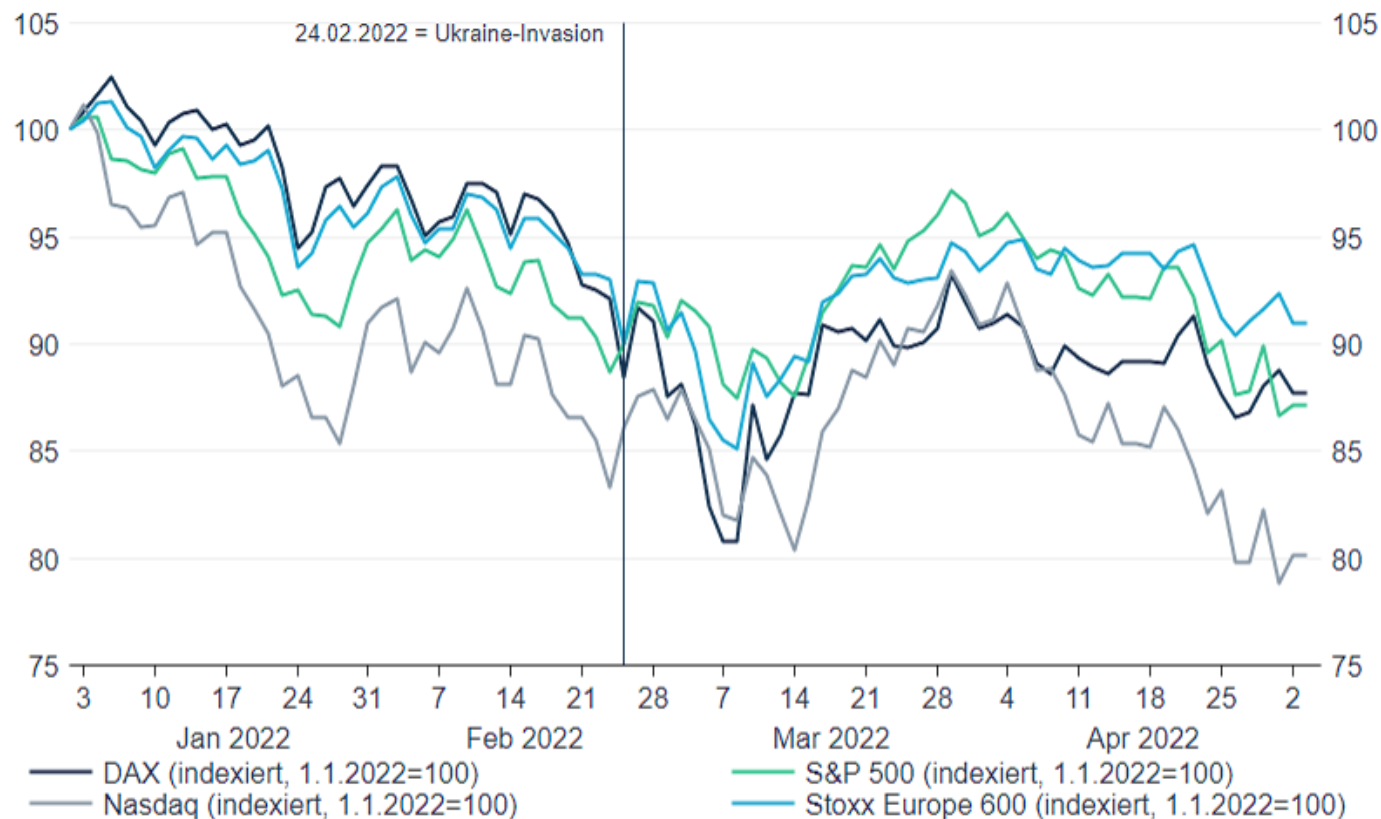


Frank Klumpp, CFA
Equity Strategist
Tel: +49(711)127-75894
frank.klumpp@LBBW.de

Erholungsbewegung nach Kriegs-Sell-Out wieder ausgelaufen

Aktienmärkte international

seit Jahresbeginn, indexiert: 1.1.2022=100



- 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 Stoxx Europe 600 hielten sich besser als der S&P 500.
- Unmittelbar nach Kriegsausbruch waren US-Titel gefragt, weil der US-Markt vom Kriegsgeschehen weniger betroffen ist als etwa der DAX oder der Stoxx Europe 600.
- Zuletzt löste die Geldpolitik die Geopolitik als Einflussfaktor Nummer 1 wieder ab; steigende Renditen brachten die Nasdaq unter Druck.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Value vs. Growth: Bewertungsschere schließt sich langsam

Jahrelang profitierten Wachstumstitel von einer lockeren Geldpolitik und von einem Trend sinkender Renditen.

Die auch als „Long-Duration“-Assets geltenden Wachstumswerte leiden nun unter steigenden Renditeniveaus.



Die Bewertungsschere zwischen Wachstums- und Value-Titeln hat sich etwas geschlossen. Trotzdem beträgt in den USA der Aufschlag zu „Value“ noch über 40%.

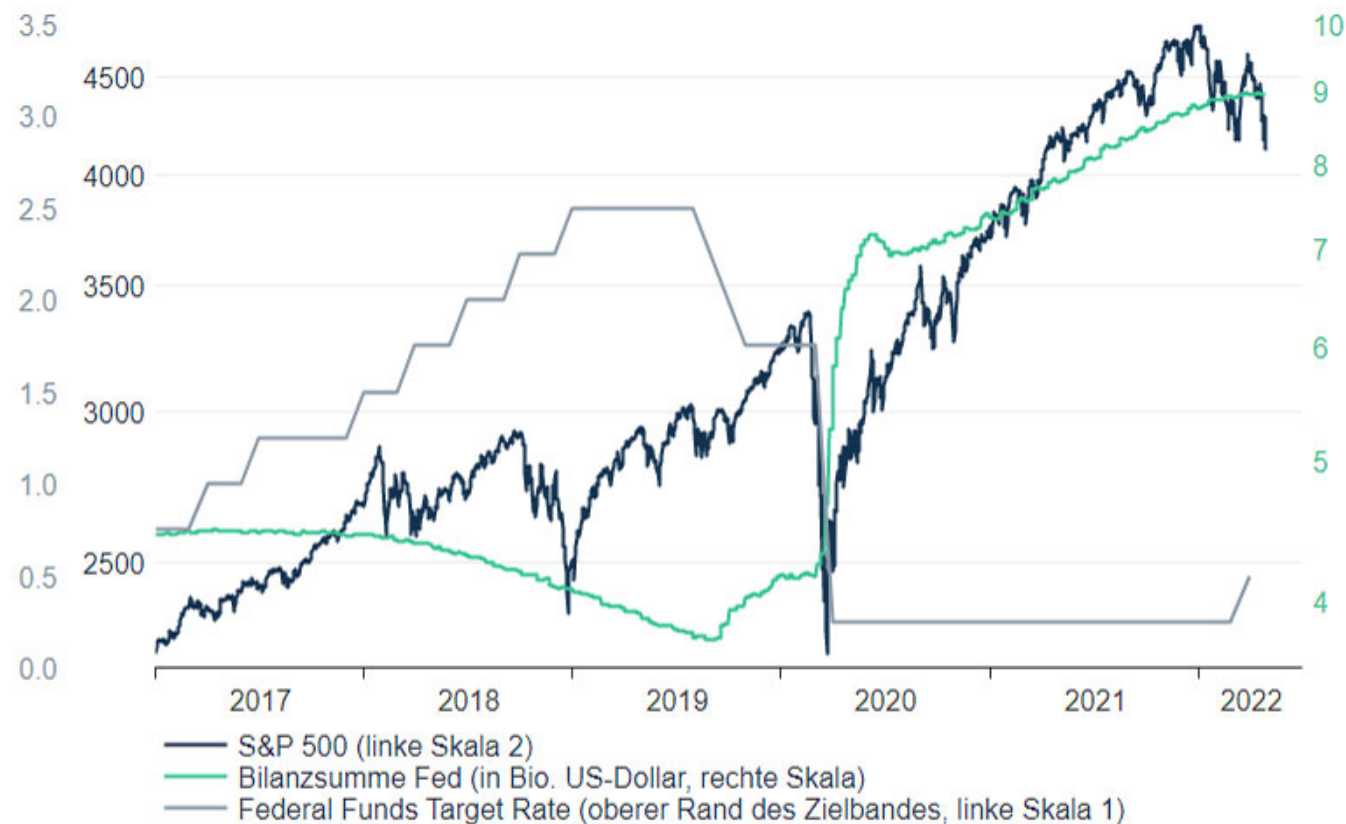
→ weiteres Korrekturpotenzial

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

Blaupause 2018? Damals noch mit „Fed Put“ – Heute: Zielkonflikte!

S&P 500, Leitzins und Bilanzsumme Fed

in Punkten, in %, in Mrd. USD

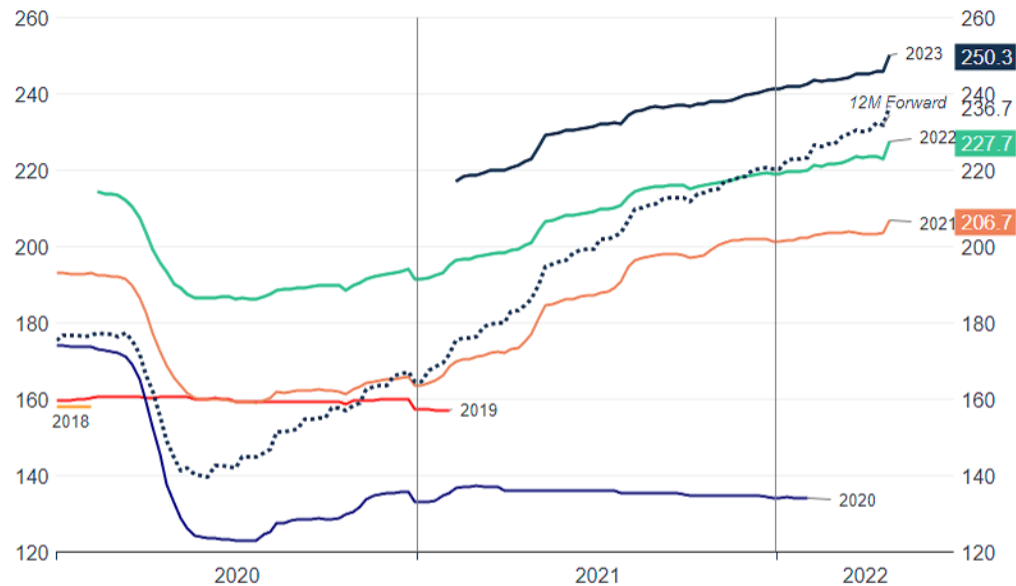


- Schon bald dürfte die US-Notenbank damit beginnen, ihre Wertpapierbestände abzubauen, erste Hinweise deuten auf einen Bilanzabbau von ca. 100 Mrd. USD monatlich hin.
- Ein solcher Liquiditätsentzug ist ein Belastungsfaktor für Risikoassets. Zudem besteht die Gefahr, dass ein geldpolitisches Übersteuern die ohnehin bereits schwächelnde Konjunktur abwürgt.
- Das Problem könnte dieses Mal sein, dass der hawkische Shift viel schneller abläuft als früher, weil das Inflationsproblem so ausgeprägt ist wie zuletzt in den 1970er Jahren.
- Darauf, dass die US-Notenbank die Aktienanleger vor größeren Verlusten bewahrt („Fed Put“), darf man nur dann hoffen, wenn die Inflation wieder im Zaum ist.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Positive Gewinnentwicklung – Ausblicke mit Fragezeichen

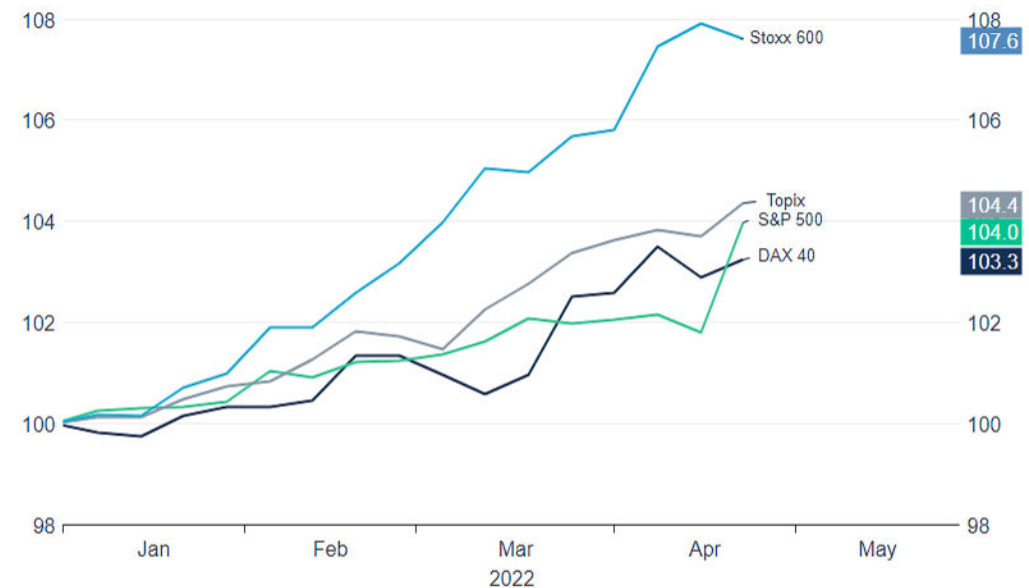
S&P 500 Indexgewinne in Punkten



- Im Vorjahr 2021 erholten sich die Unternehmensgewinne markant von ihrem Corona-bedingten Einbruch. Dabei fiel die Gewinnerholung deutlich ausgeprägter aus, als dies zu Jahresbeginn erwartet worden war. Die Analysten revidierten quasi über das gesamte Jahr hinweg die Gewinne nach oben. Dieser positive Revisions-Trend hielt bis ins laufende Jahr hinein an.

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

Gewinnschätzungen 2022 international indexiert 1.1.2022=100

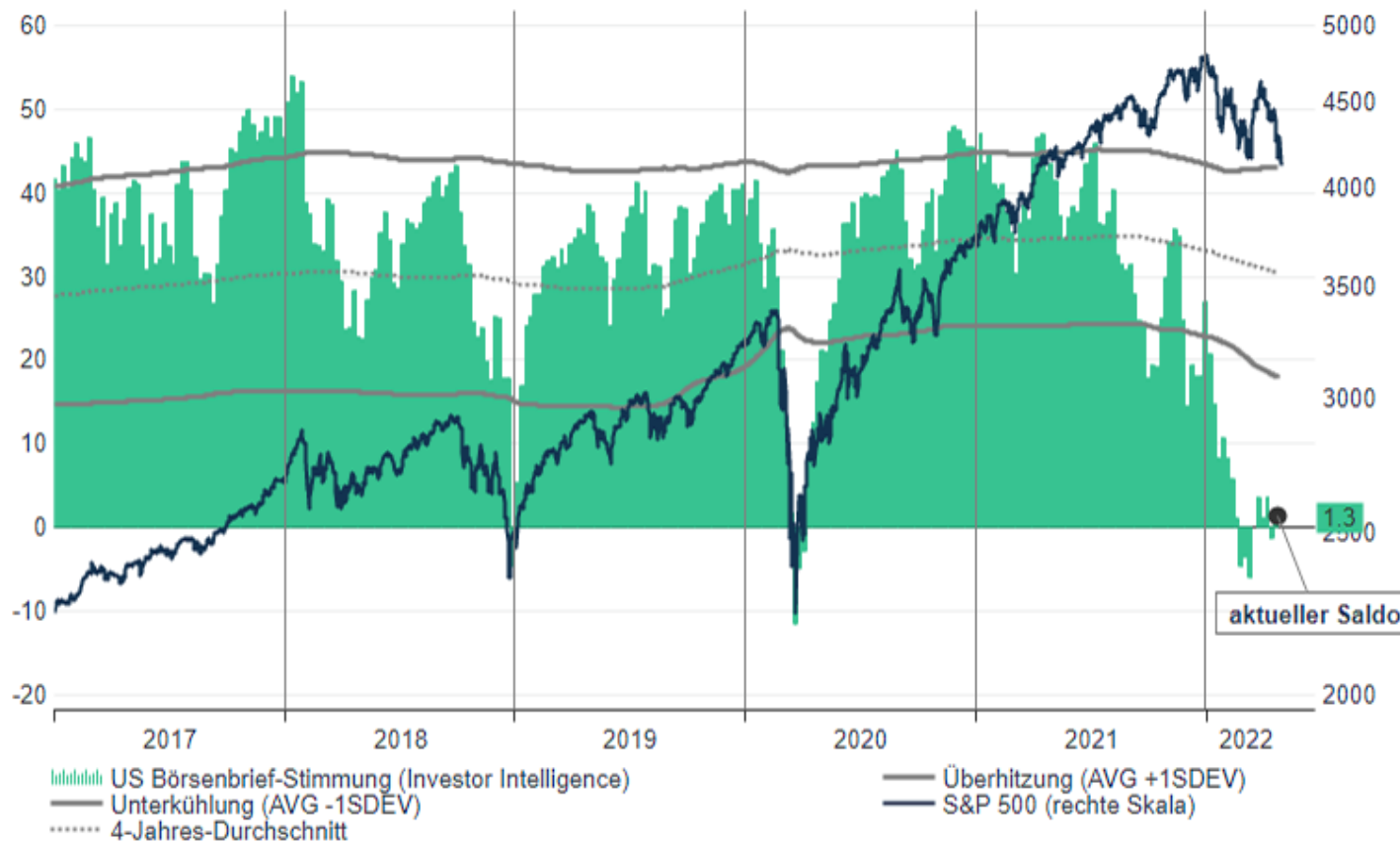


- In Europa waren diese Aufwärtsrevisionen noch etwas ausgeprägter: Die Gewinne des Stoxx 600 liegen derzeit fast acht Prozent höher als noch zu Jahresbeginn!
- Die derzeit laufende Berichtssaison brachte per Saldo eher positive Überraschungen – viele Unternehmen haben bewiesen, dass sie mit schwierigen Rahmenbedingungen umgehen können. Die Ausblicke sind jedoch mit vielen Fragezeichen versehen (z.B. Apple).

Sentiment sehr negativ – ist bereits vieles „eingepreist“?

Stimmung US-Börsenbriefe und S&P 500

Investor Intelligence, in Punkten



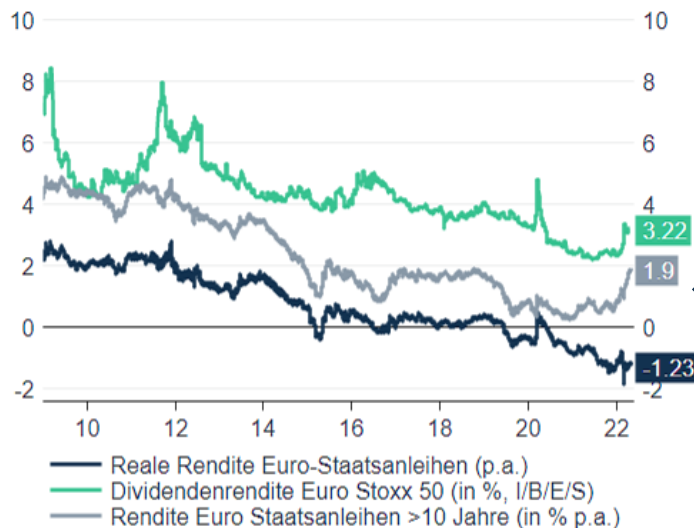
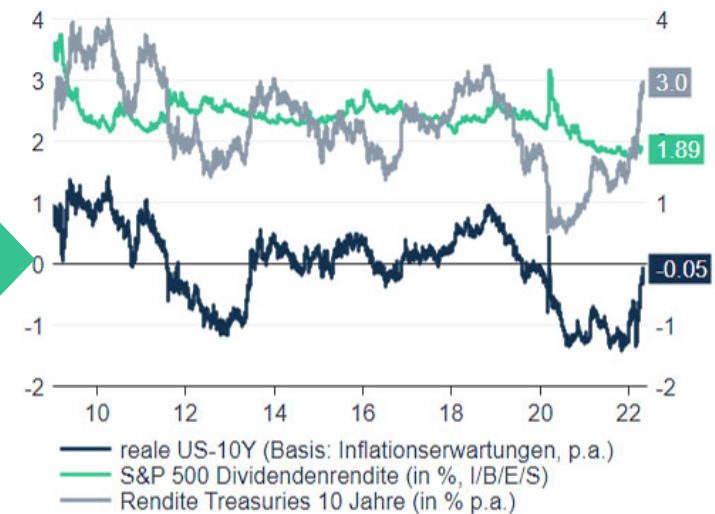
- Die Stimmung an den Börsen ist angesichts im bisherigen Jahresverlauf aufgelaufener Verluste angeschlagen – so weit, so wenig überraschend.
- Allerdings ist die Stimmung, gemessen am Tenor der US-Börsenbriefe, bereits so schlecht, wie zuletzt zum Jahreswechsel 2018/2019 oder zum Höhepunkt des Corona-Crashes. Zu diesen beiden Zeitpunkten waren die Aktienmärkte (S&P 500) im Baisse-Modus mit zwischenzeitlichen Verlusten von über 20%.
- Vermutlich haben die Anleger bereits einige Risiken reduziert – darauf deutet auch die jüngsten Umfragen zufolge hohe Cash-Quote der Fondsmanager hin.

Aktien sind reale Assets – „in the long run“ auch Dividenden



Ein rein statischer Blick auf die nunmehr erreichten Renditen zeigt: Anleihen sind im Cross-Asset-Vergleich, insbesondere in den USA, wieder eine echte Alternative zu Aktieninvestments.

Aus „TINA“ wird „TIAA“ (there is an alternative).



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

Aber: Dividenden können als reale Zahlungsströme betrachtet werden, weil die kumulierten Unternehmensgewinne einen prozentualen Anteil am nominalen Bruttoinlandsprodukt ausmachen.

Diese reale Eigenschaft wird insbesondere dann offenkundig, wenn man weit in der Zukunft liegende Dividendenzahlungen betrachtet.

Speziell in Europa ist die relative Attraktivität gegenüber Renten weiterhin sehr ausgeprägt.

07

**Prognosen und
Asset Allokation:**

**Stopp der Gaslieferungen
ist kein Randszenario mehr!**



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

Prognosen und Asset Allokation

Der Krieg in der Ukraine dauert nun bereits zehn Wochen an; ein Ende der Kampfhandlungen ist nicht in Sicht. Anfang vergangener Woche gab der russische Energiekonzern Gazprom bekannt, kein Gas mehr nach Polen und Bulgarien zu liefern, da die Gasunternehmen dieser Länder nicht rechtzeitig in Rubel gezahlt hätten. Mit dieser Aktion steigt die Gefahr deutlich an, dass der russische Gashahn auch für weitere Länder der Europäischen Union zugedreht werden könnte, mit der Folge drohender Versorgungsengpässe und weiter steigender Energiepreise. Entscheidend dürfte sein, wann es zu einem Versiegen der Gaslieferungen kommen würde. Würden die Lieferungen erst zu Beginn der nächsten Heizperiode im Herbst gestoppt, wären die Gasspeicher weitgehend gefüllt. Eine Rezession wäre zwar wahrscheinlich nicht zu vermeiden, diese würde aber erst 2023 erfolgen. Kommt es hingegen bereits im ersten Halbjahr 2022 zu einem Ende der Gaslieferungen, wären die Konsequenzen deutlich schwerwiegender. Die deutsche Wirtschaft hätte in diesem Fall sowohl 2022 als auch 2023 einen deutlichen Rückgang der Wirtschaftsleistung zu verkraften.



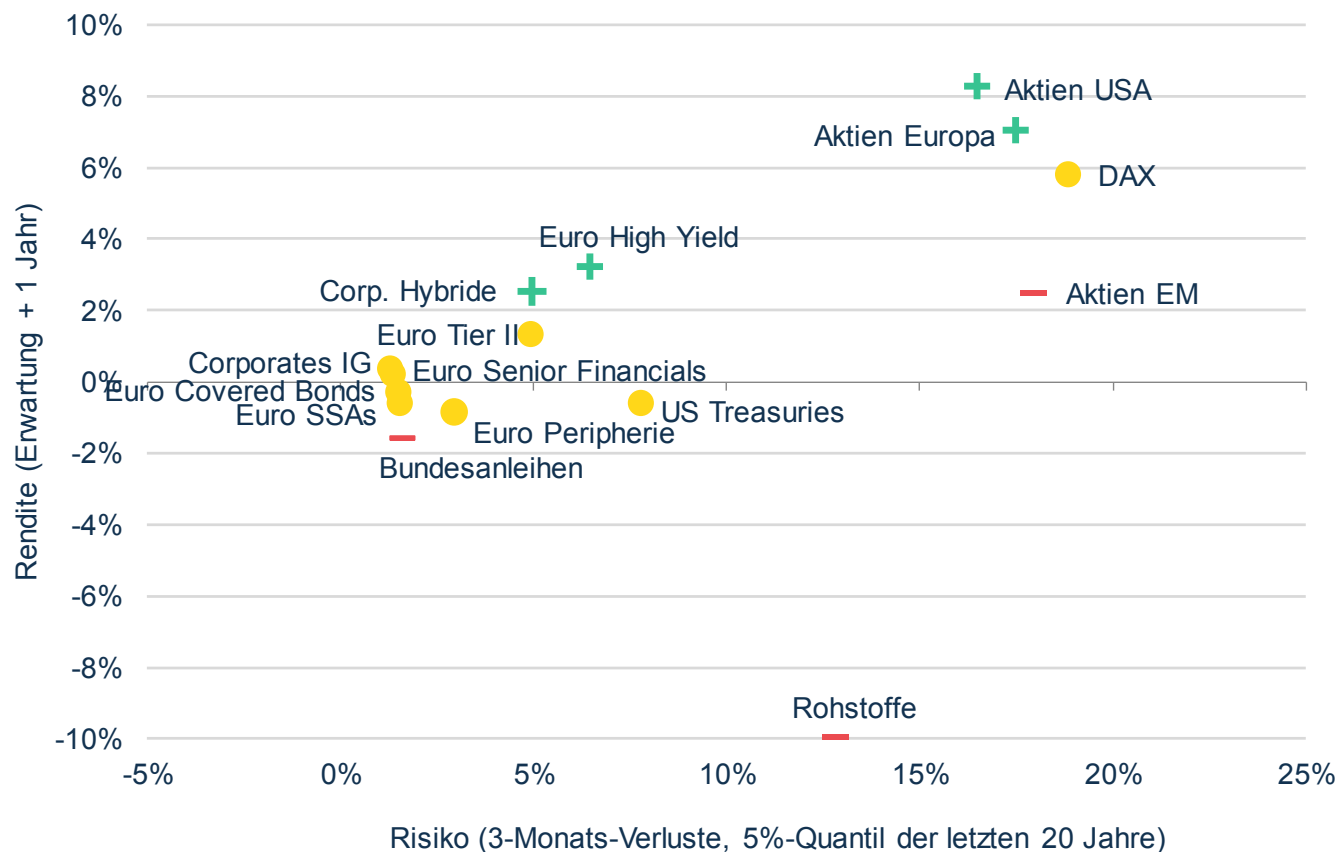
Neben einem drohenden Stopp von Gas kommt Gegenwind für die Lieferketten und die Konjunktur aus China. Die Volksrepublik hält weiter an ihrer „Zero-Covid-Strategie“ fest. Immer wieder kommt es zu massiven Lockdowns in wirtschaftlich bedeutsamen Regionen. Zu befürchten ist, dass die Lockdowns in China die globalen Lieferketten erneut beeinträchtigen und damit auch für die globale Konjunktur in diesem Jahr einen bremsenden Effekt haben werden.

Last but not least steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Notenbanken auf beiden Seiten des Atlantiks schneller als bisher erwartet die Leitzinsen erhöhen werden, um eine dynamisch gestiegene Inflation einzufangen.

Alles in allem haben die Belastungsfaktoren für die Konjunktur und für die Kapitalmärkte zugenommen. Gerade die nächsten Wochen könnten in Bezug auf die Gaslieferungen entscheidend sein. Für die Aktien- und für die Creditmärkte erwarten wir kurzfristig weitere Rückschläge. Wir empfehlen taktisch eine vorsichtige Haltung. Mittelfristig – vorausgesetzt, die Gaslieferungen fließen wie in unserem Hauptszenario erwartet weiter – sehen wir das größte Potenzial bei Aktien und Unternehmensanleihen.

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: -3,5%).

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

Quelle: LBBW Research

LBBW-Prognosen

(Veränderungen seit Kapitalmarktkompass vom 19.04.2022)

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

Zinsen					
in %		aktuell	30.06.22	31.12.22	30.06.23
EZB Einlagesatz		-0,50	-0,50	0,25 +	1,00 +
Bund 10 Jahre		0,96	0,95 +	1,10 +	1,40 +
Fed Funds		0,50	1,50	3,00 +	3,50 +
Treasury 10 Jahre		3,00	2,95 +	3,10 +	3,25 +

Quelle: LBBW Research

03.05.2022 • Kapitalmarktkompass Mai 2022. Makro | Zinsen | Credits | Aktien

Aktienmarkt					
in Punkten		aktuell	30.06.22	31.12.22	30.06.23
DAX		13 939	13 500 —	14 750	15 000
Euro Stoxx 50		3 732	3 700 —	3 900	4 000
S&P 500		4 155	4 250 —	4 500	4 600
Nikkei 225		26 819	26 500 —	27 500	27 500

Rohstoffe und Währungen					
		aktuell	30.06.22	31.12.22	30.06.23
US-Dollar je Euro		1,05	1,03 —	1,08	1,10 +
Franken je Euro		1,03	1,03	1,05	1,08
Gold (USD/Feinunze)		1861	1900	1850	1800
Öl (Brent - USD/Barrel)		108	100	90	80

+ Angehoben
— Gesenkt

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

Prognosen

	30.06.2022	31.12.2022
Aktien		
DAX	13 500	14 750
Euro Stoxx 50	3 700	3 900
Zinsen		
3M Euribor	-0,35	0,50
10 Jahre Bund	0,95	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

	30.06.2022	31.12.2022
Aktien		
DAX	15 500	16 500
Euro Stoxx 50	4 200	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 40 % (zuvor 20%)

Prognosen

	30.06.2022	31.12.2022
Aktien		
DAX	12 000	9 000
Euro Stoxx 50	3 200	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 des ehemaligen russischen Reiches bzw. 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 (Rationierungen) und einem starken Preisniveaustieg. Die Inflation beschleunigt sich weiter; die Produktion fällt.
- **Stagflation wie in den 1970er Jahren.** Eine Lohn-Preis-Spirale kommt in Gang, welche die Erwartung einer entschiedenen Reaktion der Geldpolitik provoziert.
- 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. Q2 22	Progn. Q4 22	Einschätzung
EURUSD	1,06	1,03	1,08	▪ Spekulationen über eine baldige EZB-Leitzinswende 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	136	138	▪ Die BoJ hat angekündigt, ihre bisherige Geldpolitik trotz höherer Inflationsraten fortzusetzen und ihre JGB-Käufe bei Bedarf auszuweiten. ▪ Die voraussichtlich weiter divergierenden Notenbankpolitiken dürften den Yen nach einer Konsolidierungsphase unter Druck halten.
EURGBP	0,84	0,83	0,81	▪ Spekulationen über eine baldige EZB-Leitzinswende 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	1,03	1,05	▪ 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	6,95	7,15	7,25	▪ Die Rückkehr des Corona-Virus nach China und die damit einhergehenden umfangreichen Lockdowns belasten Konjunktur und Währung. ▪ Die Unterstützung Chinas für das Putin-Regime könnte ausländische Investoren von Engagements in China abschrecken.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 1/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 22	Progn. Q2 23	Einschätzung
EURBRL	5,24	6,20	6,40	- Der Real profitierte in diesem Jahr von der Geldpolitik der Notenbank, die den Leitzinssatz angesichts der Inflationsrate von über 12 % auf 11,75 % anhob. - Die weiterhin hohe Verschuldungsquote von über 90 % macht den Real jedoch mit dem fortlaufenden Anstieg des globalen Zinsniveaus für eine Abwertung anfällig.
EURHUF	378	370	365	- Wir erwarten weitere Zinsschritte durch die ungarische Notenbank, welche den Leitzinssatz zuletzt im April auf 5,4 % angehoben hat. - Die EU-Kommission hat ein Disziplinarverfahren gegen Ungarn eingeleitet, was zu einer Kürzung von EU-Mitteln führen könnte.
EURMXN	21,49	24,00	24,60	Der mexikanische Peso profitierte vom restriktiven Kurs der Notenbank, welche den Leitzinssatz auf 6,5 % anhob. Eine straffere Geldpolitik der US-Notenbank, der sich die EZB auf Dauer nicht entziehen kann, könnte den Peso belasten. Die Notenbank gerät wegen ihrer restriktiven Geldpolitik zunehmend unter Druck.
EURPLN	4,68	4,65	4,40	- Polens Notenbank setzt ihren restriktiven Kurs mit einer Leitzinsanhebung um 100 Basispunkte auf 4,50 % fort. - Der russische Lieferstopp für Erdgas an Polen hat dank aktuell zu 80 % gefüllter Gasspeicher kurzfristig kaum negative Auswirkungen auf die Wirtschaft.
EURRON	4,95	5,15	5,19	- Mit 10,15 % erreichte Rumäniens Inflationsanstieg im März einen neuen Höchststand. Die Notenbank hob den Leitzins im April um 50 Basispunkte auf 3,00 % an. - Dieses vergleichsweise geringe Zinsniveau würde die Währung bei einem globalen Renditeanstieg für eine Abwertung weiter anfällig machen.

Devisenmärkte im Überblick – Nebenwährungen 2/3

Wechselkurs	Spot	Progn. Q4 22	Progn. Q2 23	Einschätzung
EURRUB	73,57	110,00	100,00	- Russlands Notenbank hat im April den Leitzinssatz um 300 Basispunkte auf 14 % gesenkt und reagiert damit auf eine deutliche Konjunkturabkühlung, die in diesem Jahr im Bereich von 8 % bis 10 % von den Währungshütern erwartet wird. - Kapitalverkehrskontrollen und Sanktionen schränken Konvertierbarkeit stark ein.
EURTRY	15,65	16,00	14,00	- Im April behielt die türkische Notenbank den Leitzinssatz unverändert, obwohl die Inflationsrate im März einen neuen Höchststand bei 61,14 % erreichte. - Der Rückgang der Währungsreserven setzte sich weiter fort und die türkische Lira dürfte eine der Währungen sein, die am stärksten unter einem Zinsanstieg leidet.
EURZAR	16,65	19,00	20,00	- Die von steigenden Rohstoffpreisen getriebene Aufwertung pausierte im April aufgrund der Sorge, dass Überflutungen im Osten Südafrikas und Probleme bei der Energieversorgung das Wachstum weiter ausbremsen. - Bei einem globalen Zinsanstieg machen fragile Staatsfinanzen den Rand anfällig.

Quelle: Refinitiv, LBBW Research. Datenabfrage Spotkurse: 02.05.2022, 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	- Die Inflationsrate ist im ersten Quartal auf 5,1 % angestiegen und erhöht damit den Druck auf die Notenbank, noch im ersten Halbjahr den Leitzinssatz anzuheben. - Der Coronavirus-Ausbruch in China sowie die Sorge vor einer Abkühlung der Weltkonjunktur könnten den Anstieg der Preise für Eisenerz ausbremsen.
EURCAD	1,35	1,37	1,39	- Die Inflationsrate erreichte im März 6,7 % und lässt einen weiter restriktiven Kurs der Notenbank erwarten, die den Leitzinssatz im April um 50 Basispunkte anheb. - Erste Anzeichen für einen dynamischeren Ausstieg der EZB aus der ultralockeren Geldpolitik und eine Zinswende im 3. Quartal sollte die Aufwertung abbremmen.
EURCZK	24,63	24,60	24,50	Wir erwarten weitere Anhebungen des Leitzinssatzes bei den nächsten Notenbanksitzungen im Mai und Juni. Jedoch dürfte der Fokus ab Jahresmitte auf das stagnierende Wachstum fallen und in der zweiten Jahreshälfte einen weniger restriktiven Kurs der tschechischen Notenbank erwarten lassen.
EURNOK	9,99	9,20	9,10	- Sorgen vor einer Abkühlung der Weltwirtschaft haben die Aufwertung der norwegischen Krone zuletzt unterbrochen. - Die im März durch die Notenbank Norwegens angekündigte noch restriktivere Ausrichtung der Geldpolitik wird die Krone weiter stützen.

Ukraine-Krieg halt Öl auf hohem Niveau!

Ölpreis Brent mit Prognose in US-Dollar je Barrel

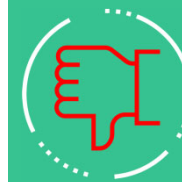


Pro



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

Contra



1. Weltwirtschaft mau (Ukraine, China, ...): Ölnachfrage stockt
2. Comeback iranischer Ölexporte wird wahrscheinlicher
3. US Rig Count steigt 2021 um 82 % und 2022 um gut 14 %

US-Zinswende und starker US-Dollar belasten Gold

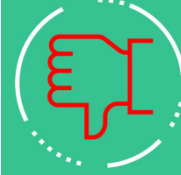
Goldpreis mit Prognose in US-Dollar je Feinunze





Pro

1. Hohe Inflationsraten
2. Ukraine-Krieg sorgt für Nachfrage nach „sicherem Hafen“
3. Schmucknachfrage 2021 deutlich erholt



Contra

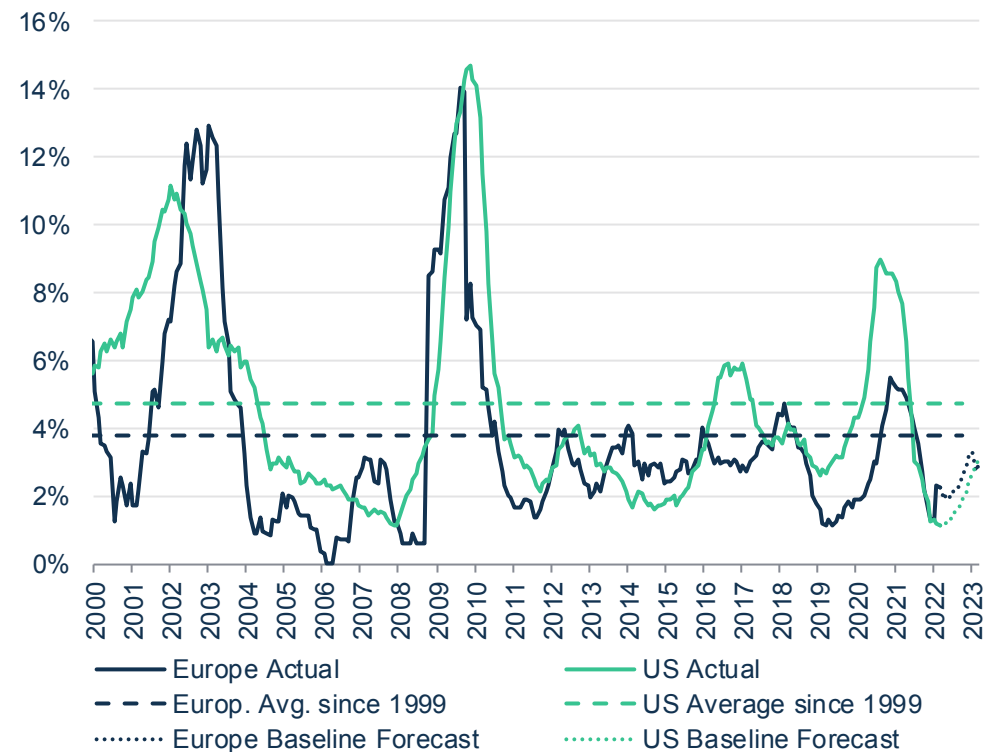
1. Fester US-Dollar und US-Zinswende belasten Gold
2. Minenproduktion steigt 2021 um 2,5 %
3. ETC-Nachfrage dürfte im weiteren Jahresverlauf fallen

Spreadprognosen und Ausfallraten

Aktuelle OAS Spreads und Prognosen in Basispunkten

Market Overview	Forecast	
	Current Bund Spread	31.12.2022
Euro Non-Financial Index	144	↗
Euro Unsubordinated Financial Index	138	↗
Euro High Yield Index	454	↗
Euro Lower Tier 2 Index	216	↗
Euro Pfandbrief Index	73	⇒
Euro Covered Bond Index	76	⇒
1-10 Year Euro Government Index	44	⇒
Euro Quasi-Government Index	71	⇒
Emerging Markets Corporate Plus Index	456	⇒

HY-Ausfallraten und Prognose von Moody's in Prozent



Renditekurven EUR Sovereigns

Renditen nach Ländern und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Sovereigns

02.05.2022	Maturity in Years													
Country	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	15	20	25	30
Germany	-0,20	0,23	0,45	0,58	0,67	0,73	0,78	0,82	0,87	0,91	1,07	1,05	1,02	1,07
France	-0,14	0,33	0,61	0,78	0,91	1,02	1,13	1,23	1,34	1,43	1,73	1,84	1,90	1,95
Italy	0,08	0,90	1,41	1,71	1,94	2,14	2,33	2,50	2,64	2,76	3,05	3,17	3,24	3,31
Spain	-0,09	0,50	0,91	1,16	1,32	1,44	1,56	1,69	1,81	1,93	2,28	2,39	2,51	2,74
Netherlands	-0,21	0,23	0,51	0,69	0,81	0,91	0,99	1,06	1,13	1,18	1,34	1,37	1,32	1,24
Austria	-0,19	0,22	0,49	0,68	0,83	0,96	1,08	1,17	1,26	1,32	1,49	1,51	1,53	1,59
Belgium	-0,14	0,28	0,54	0,72	0,87	1,00	1,13	1,24	1,36	1,46	1,86	2,02	2,05	2,04
Ireland	-0,08	0,35	0,59	0,76	0,91	1,05	1,18	1,31	1,42	1,52	1,78	1,88	-	-
Portugal	0,00	0,46	0,79	1,03	1,23	1,40	1,57	1,71	1,85	1,96	2,31	2,45	2,55	2,65
Finland	-0,06	0,33	0,58	0,76	0,90	1,01	1,11	1,20	1,29	1,36	1,59	1,61	1,56	1,53
EUR Swap in %	0,26	0,96	1,23	1,36	1,43	1,50	1,56	1,61	1,67	1,72	1,84	1,77	1,63	1,49

Wo gibt es mindestens 2,0%?

Wo ist die Realrendite* negativ?

*Aktuelle Inflation in der Eurozone: 7,5%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Renditekurven EUR Non-Financials

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Non-Financials

02.05.2022	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	0,16	0,67	0,97	1,18	1,34	1,47	1,59	1,68	1,77	1,85
AA-	0,28	0,80	1,10	1,31	1,48	1,61	1,72	1,82	1,91	1,99
A+	0,41	0,91	1,21	1,42	1,58	1,71	1,83	1,92	2,01	2,08
A	0,43	0,95	1,28	1,52	1,68	1,80	1,92	2,03	2,10	2,18
A-	0,46	1,00	1,31	1,53	1,70	1,84	1,96	2,07	2,16	2,24
BBB+	0,55	1,13	1,47	1,71	1,90	2,05	2,18	2,30	2,39	2,48
BBB	0,68	1,29	1,64	1,89	2,09	2,24	2,38	2,50	2,60	2,69
BBB-	1,07	1,74	2,13	2,40	2,62	2,79	2,94	3,07	3,18	3,29
BB+	1,77	2,69	3,22	3,60	3,90	4,14	4,35	4,52	4,68	4,82
BB	2,01	3,24	3,96	4,47	4,86	5,19	5,46	5,70	5,91	6,10
BB-	4,03	4,51	4,79	4,99	5,14	5,27	5,38	5,47	5,55	5,62
B+	4,39	5,11	5,53	5,83	6,06	6,24	6,40	6,54	6,66	6,77
B	5,83	6,09	6,25	6,36	6,45	6,52	6,58	6,63	6,67	6,71
B-	7,21	8,02	8,49	8,82	9,08	9,29	9,47	9,63	9,76	9,89
EUR Swap in %	0,26	0,96	1,23	1,36	1,43	1,50	1,56	1,61	1,67	1,72

Wo gibt es mindestens 2,0%?

Wo ist die Realrendite* negativ?

*Aktuelle Inflation in der Eurozone: 7,5%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Renditekurven EUR Senior Banks Preferred

Interpolierte Renditen nach Rating und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Banks Senior Preferred

02.05.2022	Maturity in Years (Call-Date)									
Rating	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AA	0,27	0,93	1,31	1,58	1,79	1,96	2,11	2,23	2,35	2,44
AA-	0,34	0,98	1,36	1,62	1,83	2,00	2,14	2,27	2,38	2,47
A+	0,27	0,99	1,41	1,72	1,95	2,14	2,30	2,44	2,56	2,67
A	0,45	1,14	1,54	1,83	2,05	2,24	2,39	2,52	2,64	2,74
A-	0,65	1,32	1,72	2,00	2,22	2,39	2,54	2,67	2,79	2,89
BBB+	0,73	1,41	1,81	2,09	2,30	2,48	2,63	2,76	2,88	2,98
BBB	0,36	1,29	1,83	2,21	2,51	2,75	2,95	3,13	3,29	3,43
BBB-	0,72	1,55	2,03	2,37	2,64	2,86	3,04	3,20	3,34	3,47
EUR Swap in %	0,26	0,96	1,23	1,36	1,43	1,50	1,56	1,61	1,67	1,72

Wo gibt es mindestens 2,0%?

Wo ist die Realrendite* negativ?

*Aktuelle Inflation in der Eurozone: 7,5%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Renditekurven EUR Covereds

Renditen nach Ländern und Laufzeit in Prozent

Average Yield EUR Covered Bonds											
02.05.2022	Maturity (Call-Date)										
Country	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
AU	0,41	0,89	1,22	1,27	1,45	1,69	1,55	-	-	-	1,81
AT	0,58	0,94	1,23	1,44	1,49	1,56	1,64	1,70	1,78	-	1,93
BE	0,65	1,04	1,24	1,36	1,46	1,52	1,63	1,65	1,75	-	-
CA	0,38	0,91	1,24	1,39	1,51	1,57	1,65	1,74	1,75	1,78	-
DK	-	1,08	-	-	-	1,81	1,58	-	1,76	-	-
FI	0,34	1,00	1,18	1,38	1,45	1,61	1,63	-	-	1,78	-
FR	0,42	0,93	1,20	1,36	1,46	1,53	1,62	1,68	1,76	1,81	1,87
DE	0,44	0,94	1,19	1,33	1,43	1,50	1,55	1,61	1,67	1,76	1,80
GR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IE	-	-	1,22	-	-	-	-	-	-	-	-
IT	0,47	1,02	1,31	1,50	1,50	1,67	1,67	1,72	1,83	1,90	1,95
LU	-	-	-	1,37	1,53	-	-	-	-	-	-
NL	0,36	0,94	1,30	1,37	1,51	1,55	1,62	1,70	1,80	1,81	1,78
NZ	0,49	0,78	1,25	1,35	1,45	-	-	1,68	1,75	1,82	-
NO	0,32	0,99	1,33	1,38	1,48	1,55	1,69	1,66	1,75	-	-
PL	-	-	1,25	-	-	-	-	-	-	-	-
PT	-	0,92	-	-	1,49	-	-	-	-	-	-
SG	-	1,08	1,20	1,37	1,45	1,64	1,70	-	1,85	-	1,87
ES	0,71	1,03	1,26	1,35	1,52	1,56	1,66	1,68	1,77	1,84	-
SE	0,39	0,98	1,18	1,39	1,43	1,58	1,64	1,68	-	-	-
CH	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
UK	0,42	0,93	1,23	1,45	1,50	-	1,66	-	-	-	1,90
JP	0,60	-	-	1,43	1,49	-	1,67	-	-	-	-
KR	0,79	-	1,29	-	1,52	1,61	1,77	1,63	1,75	-	-
SK	-	1,29	-	1,48	1,60	-	1,74	-	-	-	-
EUR Swap in %	0,26	0,96	1,23	1,36	1,43	1,50	1,56	1,61	1,67	1,72	1,76

Wo gibt es mindestens 2,0%?

Wo ist die Realrendite* negativ?

*Aktuelle Inflation in der Eurozone: 7,5%

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

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

DATUM	PUBLIKATIONEN
04.04.2022	Blickpunkt Financials: EBA Risk Dashboard Q4/2021 - Fundamental solide, aber Zweitrundeneffekte im Blick behalten
06.04.2022	Blickpunkt Strategie: Schuldscheinmarkt mit gutem Start ins Jahr
07.04.2022	Blickpunkt Agencies: Mit dem 2. Green Bond wurde 57% des H1-Fundingziels für NGEU erreicht; 100 Mrd. EUR bereits emittiert
07.04.2022	Strategy Alert Renten: EZB-Kaufprogramm: Moderate Drosselung zum PEPP-Ende
08.04.2022	Blickpunkt Strategie: China und Russland - keine Partnerschaft auf Augenhöhe
08.04.2022	Blickpunkt Financials: Q1-Entwicklung im Vergleich
08.04.2022	Blickpunkt Strategie: Schaffen wir diese Flüchtlingswelle oder schafft sie uns?
08.04.2022	Klartext: Italien kann die Zinswende stemmen
11.04.2022	Blickpunkt Corporates: Gaslieferstopp und die Folgen für Corporates
11.04.2022	Blickpunkt Bau: Hohe Diskrepanz zwischen Geschäftslage und -erwartung im deutschen Bauhauptgewerbe
12.04.2022	Blickpunkt Financials: Bankensystem-Outlooks bleiben "stable"
12.04.2022	Strategy Alert Renten: EZB-Vorschau: Was tun gegen Inflation?
13.04.2022	Blickpunkt Corporates/Financials: Mysterium EU-Taxonomie - Wo begegnet sie uns?
13.04.2022	Blickpunkt Financials: Neuseeländische Covered Bonds
14.04.2022	Blickpunkt Financials: Europas Banken 2021 - Gestärkt aus der Krise in die nächste Krise
14.04.2022	Strategy Alert Renten: EZB: Tatenlose Währungshüter
14.04.2022	Klartext: Die EZB braucht keine neuen Instrumente
20.04.2022	EURJPY FX Flash: BoJ-Präsident Kuroda schickt Yen auf Talfahrt
20.04.2022	Strategy Alert Renten: Linker: Weiterhin fester Anker im Rentenmarktsturm?
22.04.2022	Klartext: Frankreich im Reformstau
25.04.2022	Strategy Alert Renten: Ifo-Geschäftsklima: Leichte Erholung, aber noch keine Wende
25.04.2022	Blickpunkt Financials: Neues von der EBA zur MREL-Lücke
26.04.2022	Blickpunkt Strategie: Gasembargo gegen Russland - Mögliche Folgen für die deutsche Konjunktur
26.04.2022	Monatsrückblick: Ukraine-Krise belastet den DAX
28.04.2022	Japan Strategy Alert Renten: Bank of Japan - Geldpolitik trotz Yen-Schwäche unverändert
28.04.2022	USA Strategy Alert Renten: US-Wirtschaft schrumpft im 1. Quartal 2022 mit einer Jahresrate von 1,4 %
29.04.2022	Klartext: Der starke Rubel ist kein Zeichen von Stärke

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.