



Umfeld verändert, Prognosen angepasst

- Prognosen aktualisiert
- Zinsen, Inflation, Konjunktur höher als bisher, Gold und EURUSD niedriger
- 10jährige US-Rendite auf 19-Jahres-Hoch

BIP- und Inflationsprognose erhöht

In den vergangenen Wochen ist viel passiert, weshalb wir unser Prognosetableau überprüft und aktualisiert haben: So sind die Preise für Energieträger angesichts der verfahrenen Lage in Nahost weiter angestiegen, und damit auch die Energiekosten für Verbraucher und Unternehmen. Zweitrundeneffekte sind noch nicht in Sicht, weshalb unsere Inflationsprognose in Deutschland und Euroland lediglich leicht anheben; in Deutschland dürften die Verbraucherpreise dieses Jahr um 2,8 % verteuern (bisher: 2,7 %). Diesen steigenden Preisen zum Trotz schlägt sich die Konjunktur in Euroland und Deutschland besser als erwartet; dies zeigten zuletzt eine Reihe von Frühindikatoren wie das ifo-Geschäftsklima oder die Einkaufsmanagerindizes aus Euroland. Daher haben wir unsere BIP-Prognose für Deutschland 2026 und 2027 leicht angehoben. Nun erwarten wir hierzulande 1,0 % Wachstum 2026 und 2027 (bisher: 0,7 % bzw. 0,8 %).

Zins- und Renditeprognosen höher

Wir tragen der zurückliegenden Serie „hawkisher“ Äußerungen aus den Reihen von Fed und EZB Rechnung und passen unsere Leitzinsprognosen sowohl für USA als auch für den Euroraum nach oben an. Wir gehen nunmehr davon aus, dass die US-Notenbanker bis zum Jahresende

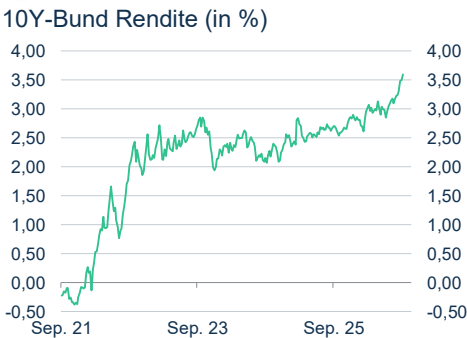
Montag, 28. September 2026

Aktien



Index	Änderung		2026	
	Vortag	z. Vortag	Hoch	Tief
DAX	25.409	142	26.570	22.301
MDAX	31.031	249	33.353	27.655
Euro Stoxx 50	6.303	30	6.551	5.501
S&P 500	7.743	39	7.799	6.344
Nasdaq	27.069	129	27.244	20.795
VDAXNEW (in %)	16,9	-1,0	33,8	14,8

Zinsen



Referenz	Änderung		2026	
	Vortag	z. Vortag	Hoch	Tief
Bund-Rendite 2Y	3,284	0,00	3,29	1,97
Bund-Rendite 10Y	3,598	0,05	3,60	2,61
US-Treasury 2Y	4,843	-0,06	4,91	3,41
US-Treasury 10Y	5,160	-0,04	5,20	3,95
Bund-Future	119,49	-0,14	130,23	119,49

2026 einen weiteren Zinserhöhungsschritt um 25 Basispunkte beschließen werden. Dann sollte das Tagesgeldzielband bis mindestens in den Herbst 2027 hinein auf dem dann erreichten Niveau von 4,00 % bis 4,25 % verharren. Seitens der EZB erwarten wir zwei weitere Leitzinsanhebungen à 25 Basispunkten im Zeitraum bis zum ersten Quartal 2027. Bei einem Einlagesatz von 3,00 % dürfte der Leitzinsgipfel erreicht werden, sofern die Zweitrundeneffekte bei der Inflation im Euroraum, wie von uns erwartet, begrenzt bleiben. Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass sich gegen Ende des Jahres 2027 sowohl in den USA als auch im Euroraum jeweils die Tür für einen ersten Zinssenkungsschritt öffnen könnte. Wir bleiben zudem bei der Auffassung, dass die stark emporgeschnellten mittelfristigen Leitzinserwartungen der Rentenmarktteilnehmer überzogen sind, sofern die Lage im Nahen Osten nicht nachhaltig weiter eskaliert. Daher sind die mittelfristigen Aussichten für eine Kurserholung an den Rentenmärkten positiv. Zeitpunkt und Niveau einer Rendite-Topbildung bleiben indes hochgradig ungewiss. Wir adjustieren unsere Prognosen für die 10-jährigen Staatsanleiherenditen im Euroraum und den USA um jeweils ca. 25 Basispunkte für alle Prognosehorizonte nach oben. Die veränderten Zinserwartungen machen auch eine Anpassung der Dollar-Prognose nötig: Die nun prognostizierte Renditedifferenz zwischen den USA und Deutschland im kurzfristigen Laufzeitenbereich zeigt nach den Änderungen für den Euro kaum mehr Aufwertungspotential an. Nun erwarten wir 1,15 EURUSD per Ende 2026.

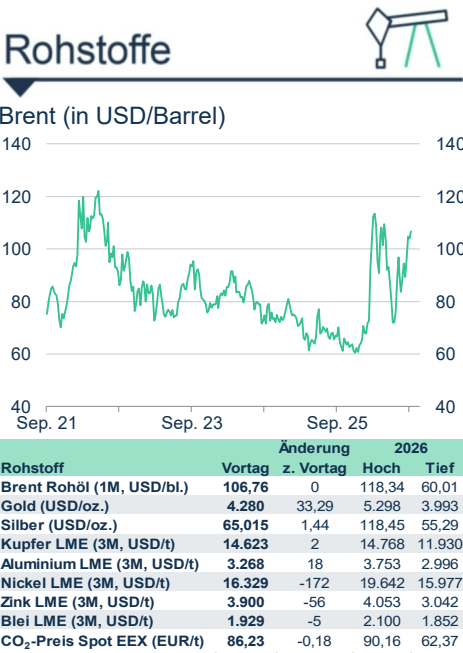
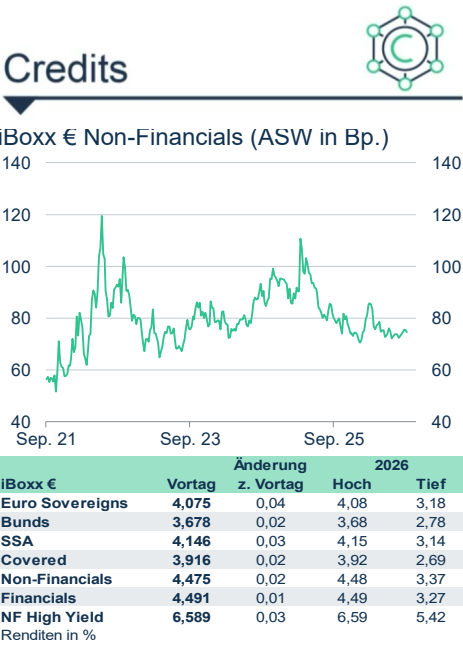
Gold weniger dynamisch aufwärts

Fundamental spricht die Lage am Goldmarkt weiter für steigende Preise. Denn die Angebotsseite ist wenig dynamisch, die Nachfrage nach Münzen und Barren ist stabil, die Notenbanken haben ihre Goldkäufe zuletzt ausgeweitet, und auch die ETCs stehen wieder auf der Käuferseite. Allerdings dürften EZB und Fed die Leitzinsen voraussichtlich doch noch weiter anheben und damit zunächst Gegenwind für den Goldpreis verursachen. Der von uns erwartete Aufschwung bei Gold dürfte sich damit etwas verzögern. Wir reduzieren daher unsere Prognose zum Jahresende 2027 auf 4.800 USD/Unze.

Märkte weiterhin volatil

Angesichts dieses umfassenden Prognoseupdates fällt der übliche Marktkommentar kürzer aus. Der Ausverkauf an den Bondmärkten ging zuletzt weiter, am Freitag erreichte die Rendite für 10jährige Treasuries mit 5,23 % den höchsten Stand seit 19 Jahren. Heute früh legten die Ölpreise um knapp 2 % zu, nachdem Trump am Wochenende einen Verhandlungsvorschlag des Iran abgelehnt hatte. In dieser Gemengelage tendierten die asiatischen Aktienindizes nach dem freundlichen Wochenaklang an der Wall Street (S&P 500 +0,5 %) uneinheitlich.

Frank Klumpp, CFA, Senior Strategist



Prognosen

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

Zinsen, Renditen, Swapsätze (in %)				
Euroraum	Vortag	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027
EZB Hauptrefisatz	2,650	2,40	3,15	2,90
EZB Einlagesatz	2,500	2,75	3,00	2,75
Tagesgeld (€STR)*	2,440	2,70	2,95	2,75
3M Euribor	2,607	2,85	3,05	2,75
Swap 2J	3,557	3,50	3,25	2,75
Swap 5J	3,619	3,60	3,35	3,00
Swap 10J	3,664	3,65	3,50	3,30
Bund 2J	3,284	3,25	3,05	2,60
Bund 5J	3,413	3,40	3,20	2,90
Bund 10J	3,598	3,60	3,50	3,35
USA	Vortag	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027
Fed Funds Target Rate	4,000	4,25	4,25	4,00
Tagesgeld (SOFR)*	3,880	4,15	4,15	3,90
3M USD Geldmarkt	4,064	4,30	4,15	3,90
Swap 2J	4,707	4,60	4,15	3,80
Swap 5J	4,713	4,60	4,25	4,00
Swap 10J	4,778	4,70	4,50	4,40
Treasury 2J	4,843	4,75	4,35	3,95
Treasury 5J	4,983	4,90	4,60	4,30
Treasury 10J	5,160	5,10	4,95	4,80
Weitere Industriestaaten	Vortag	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027
UK Tagesgeld (SONIA)*	3,731	3,95	4,20	3,95
UK 10Y Staatsanleihe	5,355	5,30	5,20	5,00
Schweiz Tagesgeld (SARON)*	-0,039	-0,05	0,20	0,20
Schweiz 10Y Staatsanleihe	0,649	0,60	0,60	0,50

* Zinssätze zeitverzögert, i.d.R. vom Vorvortag

Aktien- und Rohstoffmärkte				
	Vortag	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027
DAX	25.409	25.500	26.500	27.500
Euro Stoxx 50	6.303	6.300	6.400	6.600
S&P 500	7.743	7.500	7.800	8.000
Nikkei 225	66.364	66.000	67.000	68.000
Rohöl Brent	106,76	80	75	70
Gasoil ICE	1460,75	1100	900	800
Gold	4.280	4.200	4.500	4.800
Silber	65,02	70	65	60
Kupfer	14.623	14.200	15.200	15.400
Nickel	16.329	17.200	18.500	19.500
Aluminium	3.268	3.600	3.700	3.700

Devisen				
Hauptwährungen	Vortag	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027
EURUSD	1,140	1,15	1,15	1,17
EURJPY	179,192	186	182	180
EURCHF	0,945	0,93	0,94	0,95
EURGBP	0,861	0,85	0,85	0,85
EURCNY	7,659	7,91	7,62	7,62
Weitere Währungen	Vortag	31.12.2026	30.06.2027	31.12.2027
EURAUD	1,623	1,63	1,61	1,59
EURBRL	5,935	6,10	6,00	5,90
EURCAD	1,612	1,65	1,68	1,70
EURCZK	24,373	24,10	23,90	23,60
EURHUF	365,625	370,00	368,00	362,00
EURMXN	20,216	20,70	21,40	22,00
EURNOK	10,830	11,10	10,80	10,60
EURPLN	4,377	4,34	4,29	4,25
EURRON	5,277	5,25	5,29	5,35
EURSEK	11,301	10,80	10,60	10,20
EURTRY	55,827	60,50	64,20	69,00
EURZAR	18,614	19,00	18,70	18,20



Termine des Tages

ZEIT	LAND	PERIODE	LBBW- PROGNOSE	KONSENS- PROGNOSE ¹⁾	LETZTER WERT ²⁾	WICHTIGKEIT	
	DE	Einzelhandelsumsätze (MM, sa)	Aug	-	1,5	-3,4	*

1) Konsensprognose laut Bloomberg bzw. Reuters
2) Liegt bereits eine Schnellschätzung vor, wird diese anstatt des Vorperiodenwertes angegeben

Tabellen

Weitere Zinsen und Swapsätze				
	Vortag	Änderung	2026	
		zum Vortag	Hoch	Tief
EURIBOR 1M	2,460	0,020	2,488	1,878
EURIBOR 6M	3,070	0,057	3,070	2,103
USD Geldmarkt 1M	4,035	0,055	4,045	3,685
USD Geldmarkt 6M	4,515	0,010	4,525	3,735
CHF Swap 10Y	0,980	-0,001	0,981	0,495
JPY Swap 10Y	2,977	-0,001	2,978	1,934
GBP Swap 10Y	5,126	0,016	5,143	4,115
EUR Swap 30Y	3,479	0,041	3,501	2,972



Staatsanleihen Euroraum (10 Jahre, Renditen in % p.a.)					
	Vortag	Änderung	2026		Spread über Bund (in bp)
		zum Vortag	Hoch	Tief	
Belgien	4,29	0,04	4,29	3,04	70
Deutschland	3,60	0,05	3,60	2,61	-
Frankreich	4,62	0,01	4,62	3,17	102
Griechenland	4,32	-0,04	4,36	3,18	72
Italien	4,55	0,00	4,55	3,21	95
Niederlande	3,71	0,03	3,71	2,73	11
Portugal	3,95	0,01	3,95	2,92	35
Spanien	4,07	0,03	4,07	2,96	47

Weitere Devisen				
	Vortag	Änderung	2026	
		zum Vortag	Hoch	Tief
EURDKK	7,476	0,000	7,476	7,466
EURSEK	11,301	0,002	11,311	10,506
EURCNH	7,659	0,015	8,349	7,639
EURHKD	8,943	0,023	9,322	8,892
EURSGD	1,457	0,000	1,511	1,456
EURNZD	2,014	0,005	2,042	1,949
GBPUSD	1,325	0,003	1,379	1,315

Weitere Credit Indizes (Anleihen in EUR)						
iBoxx ASW Spreads nach Sektoren	Vortag	Änderung				2026
		1D	1W	YTD	Hoch	
Non-Financials (4,9)*	75	0	-1	1	88	70
Automobiles & Parts	96	2	6	9	108	75
Chemicals	67	0	-1	-2	86	62
Construction & Materials	68	0	-2	-2	86	65
Food & Beverage	62	0	-2	-1	77	61
Health Care	67	0	-2	-2	82	65
Industrial Goods & Serv.	63	1	-1	-4	81	61
Media	69	0	-2	-2	90	67
Oil & Gas	78	1	-1	-5	95	77
Personal & Household G.	58	1	-1	-4	76	57
Retail	86	0	-1	14	93	66
Technology	88	0	-1	10	98	76
Telecommunications	82	0	-1	3	92	74
Utilities	82	1	-1	1	94	79

* Duration (Kennzahl für durchschnittliche Restlaufzeit)

Spreads nach Sektoren						
	Vortag	Änderung				2026
		1D	1W	YTD	Hoch	
Financials (3,9)*	79	0	1	-1	97	74
Banks Sen. Preferred	53	0	1	-6	69	48
Banks Sen. Bail-in	73	0	1	-2	91	67
Insurance	107	0	2	5	120	95
Real Estate	99	1	-2	7	116	88
Main	54	0	0	3	74	50
Crossover	259	2	-1	15	363	240
Senior Financials	59	1	2	5	80	53
Sub Financials	97	2	5	4	139	85

Quelle für alle Daten in dieser Publikation: LSEG, LBBW Research

Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. 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.

Veröffentlichungsdatum: 28.09.2026 07:42

LBBW Research | Am Hauptbahnhof 2 | 70173 Stuttgart