

LB≡BW Bereit für Neues

Kapitalmärkte Daily

Zinssenkung versus Staatsverschuldung

Freitag, 23. Mai 2025

- Stimmung in Deutschland hellt sich auf
- Fed-Waller öffnet Tür für Zinssenkung
- EZB veröffentlicht Tariflohnindikator

Ist das Glas halbvoll oder halbleer?

Der ifo Geschäftsklimaindex stieg von 86,9 Punkten im April auf 87,5 Punkte im Mai und verzeichnete damit seinen fünften Anstieg in Folge. Die Verbesserung des Geschäftsklimas im Mai war einer Aufhellung der Geschäftserwartungen geschuldet. Die Einschätzung der Lage verschlechterte sich indes. Ein ähnliches Bild zeichnet die Entwicklung des von S&P Global erhobenen HCOB-Einkaufsmanagerindex für Deutschland. Der Gesamtindex für die Stimmung in der Wirtschaft sank von 50,1 Punkten im April auf 48,6 Punkte im Mai und rutschte damit unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten. Der Rückgang des HCOB-Gesamtindex ist auf die Wirtschaftsschwäche im Dienstleistungssektor zurückzuführen. Gleichwohl mehren sich unter dem Strich – bei aller angebrachten Konjunkturskepsis – die Hoffnungszeichen. Nach unserer Prognose wird die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr zwar mit einer Rate von 0,5 % schrumpfen. Es ist jedoch zu konzedieren, dass mittlerweile die Aufwärtsrisiken überwiegen.

Handelsstreit führt zu Vorzieheffekt

Der von S&P Global erhobene Einkaufsmanagerindex für die Vereinigten Staaten ist indes überraschend angestiegen. Der Indikator kletterte von 50,6 Punkten im April auf 52,1 Punkte im Mai. Dieser Anstieg ist jedoch aus zwei Gründen zu relativieren. Zum Ersten folgt der Anstieg im

Aktien

DAX (in Punkten)



Index	Vortag	Änderung z. Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
DAX	23.999	-123	24.122	19.671
MDAX	30.054	-389	30.551	24.641
Euro Stoxx 50	5.424	-30	5.541	4.622
S&P 500	5.842	-3	6.144	4.983
Nasdaq	18.926	53	20.056	15.268
VDAXNEW (in %)	19,2	1,5	39,7	14,1

Zinsen

10Y-Bund Rendite (in %)



Referenz	Vortag	Änderung z. Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
Bund-Rendite 2Y	1,814	-0,04	2,33	1,69
Bund-Rendite 10Y	2,638	-0,01	2,87	2,33
US-Treasury 2Y	4,005	-0,02	4,40	3,62
US-Treasury 10Y	4,532	-0,05	4,79	4,02
Bund-Future	129,85	-0,04	133,55	127,02

LB≡BW

Mai auf das Tief im April. Zum Zweiten haben Unternehmen aus Sorge über Störungen in der Lieferkette und vor steigenden Preisen infolge von Zollerhöhungen ihre Lagerbestände aufgestockt wie noch nie in der 18-jährigen Geschichte der Erhebung.

215:214

Abstimmung im Repräsentantenhaus

Das Steuersenkungspaket der Republikaner passierte gestern mit einer hauchdünnen Mehrheit das US-Repräsentantenhaus. Nun wird der US-Senat darüber beraten.

Derweil hat Fed-Gouverneur Christopher Waller die Tür für US-Leitzinssenkungen geöffnet. Sollten sich die US-Einfuhrzölle der Marke von 10 % annähern, sei die US-Notenbank in einer guten Position, um ihre Leitzinsen in der zweiten Jahreshälfte zu senken. Da zuvor jedoch der von US-Präsident Donald Trump „One Big Beautiful Bill Act“ genannte Gesetzesentwurf mit knapper Mehrheit durch das US-Repräsentantenhaus ging, veränderten sich die Renditen von langlaufenden US-Staatsanleihen trotz der Hinweise auf Zinssenkungen nicht. Nach Berechnungen des Haushaltsbüros des US-Kongresses würde das Inkrafttreten des Gesetzespaketes die US-Staatsverschuldung über einen Zeitraum von knapp 10 Jahren um 3,8 Billionen US-Dollar in die Höhe treiben. Nun berät der US-Senat über den Gesetzesentwurf.

Tariflohnindikator auf der Agenda

Der Nachrichtenagentur Bloomberg zufolge steht heute die Veröffentlichung des EZB-Tariflohnindikators auf der Agenda. Nach unserer Schätzung wird der Indikator von 4,1 % im Schlußquartal 2025 auf 3,5 % im ersten Quartal 2025 fallen. Eine Bewahrheitung unserer Schätzung wäre Rückenwind für unseren EZB-Leitzinsprognose. Wir erwarten, dass die Notenbanker im Frankfurter Skytower im Verlauf dieses Jahres ihre Schlüsselzinsen noch zweimal um jeweils einen Viertelprozentpunkt senken werden. Eine Leitzinssenkung auf der Gremiensitzung im Juni gilt dabei als sehr wahrscheinlich.

Dirk Chlench,
Diplom-Volkswirt,
Investmentanalyst



Credits

iBoxx € Non-Financials (ASW in Bp.)



iBoxx €	Vortag	Änderung z. Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
Euro Sovereigns	3,232	0,01	3,36	2,90
Bunds	2,684	0,00	2,86	2,38
SSA	3,222	0,01	3,39	2,95
Covered	2,781	0,00	3,05	2,64
Non-Financials	3,447	0,00	3,62	3,21
Financials	3,401	0,00	3,63	3,21
NF High Yield	5,744	0,02	6,70	5,46

Renditen in %

Devisen

EURUSD



Währung	Vortag	Änderung z. Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
EURUSD	1,1279	-0,0063	1,1499	1,0197
EURCHF	0,9349	-0,0002	0,9642	0,9242
EURGBP	0,8402	-0,0040	0,8684	0,8246
EURJPY	162,13	-0,8021	165,04	156,15
USDCNY	7,2039	-0,0025	7,3498	7,2015
USDCHF	0,8290	0,0045	0,9196	0,8078
USDJPY	143,76	0,0850	158,42	140,73

Rohstoffe

Brent (in USD/Barrel)



Rohstoff	Vortag	Änderung z. Vortag	2025 Hoch	2025 Tief
Brent Rohöl (Spot, USD/bl.)	64,47	-0,46	81,54	61,18
Gold (USD/oz.)	3.289	-23,05	3.426	2.625
Silber (USD/oz.)	32,73	-0,44	34,40	28,905
Kupfer LME (3M, USD/t)	9.501	-33	10.112	8.613
Aluminium LME (3M, USD/t)	2.456	-16	2.728	2.316
Nickel LME (3M, USD/t)	15.494	-108	16.641	14.084
Zink LME (3M, USD/t)	2.698	5	2.979	2.558
Blei LME (3M, USD/t)	1.970	-4	2.095	1.842
CO_2-Preis Spot EEX (EUR/t)	71,13	-0,58	81,79	59,89

Prognosen

Konjunktur

in %		2023	2024	2025e	2026e
Deutschland	BIP	-0,1	-0,2	-0,5	1,0
	Inflation	5,9	2,2	1,9	2,0
Euroraum	BIP	0,5	0,7	0,0	1,0
	Inflation	5,4	2,4	1,9	2,0
USA	BIP	2,9	2,8	1,0	1,0
	Inflation	4,1	3,0	4,5	3,0
China	BIP	5,2	5,0	3,2	2,8
	Inflation	0,2	0,2	0,4	1,0
Welt	BIP	2,9	3,2	2,4	2,5
	Inflation	5,3	3,5	3,6	3,4

Zinsen, Renditen, Swapsätze (in %)

Euroraum	Vortag	30.06.2025	31.12.2025	30.06.2026
EZB Hauptrefisatz	**2,400**	2,15	1,90	1,90
EZB Einlagesatz	**2,250**	2,00	1,75	1,75
Tagesgeld (€STR)*	**2,169**	1,90	1,70	1,70
3M Euribor	**2,049**	1,95	1,75	1,75
Swap 2J	**1,999**	2,05	1,90	2,05
Swap 5J	**2,274**	2,35	2,20	2,40
Swap 10J	**2,604**	2,65	2,60	2,80
Bund 2J	**1,814**	1,90	1,80	1,95
Bund 5J	**2,120**	2,30	2,25	2,45
Bund 10J	**2,638**	2,80	2,80	3,00

USA	Vortag	30.06.2025	31.12.2025	30.06.2026
Fed Funds Target Rate	**4,500**	4,50	4,50	4,25
Tagesgeld (SOFR)*	**4,260**	4,35	4,35	4,10
3M USD Geldmarkt	**4,330**	4,25	4,25	3,95
Swap 2J	**3,767**	3,70	3,60	3,35
Swap 5J	**3,727**	3,75	3,70	3,55
Swap 10J	**3,984**	4,00	3,95	3,80
Treasury 2J	**4,005**	3,95	3,90	3,60
Treasury 5J	**4,098**	4,20	4,20	4,00
Treasury 10J	**4,532**	4,60	4,60	4,40

Weitere Industriestaaten	Vortag	30.06.2025	31.12.2025	30.06.2026
UK Tagesgeld (SONIA)*	**4,212**	4,20	3,70	3,20
UK 10Y Staatsanleihe	**4,748**	4,60	4,50	4,30
Schweiz Tagesgeld (SARON)*	**0,206**	-0,05	-0,05	-0,05
Schweiz 10Y Staatsanleihe	**0,396**	0,45	0,50	0,60

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

Aktien- und Rohstoffmärkte

	Vortag	30.06.2025	31.12.2025	30.06.2026
DAX	**23.999**	19.000	20.000	21.000
Euro Stoxx 50	**5.424**	4.400	4.600	4.800
S&P 500	**5.842**	4.800	5.000	5.200
Nikkei 225	**36.986**	30.000	32.000	33.000
Rohöl Brent	**64,47**	65	60	60
Gasoil ICE	**607,75**	650	600	600
Gold	**3.289**	3.200	3.000	3.000
Silber	**32,73**	33	32	32
Kupfer	**9.501**	8.800	9.500	9.900
Nickel	**15.494**	13.850	14.250	14.500
Aluminium	**2.456**	2.250	2.450	2.500

Devisen

Hauptwährungen	Vortag	30.06.2025	31.12.2025	30.06.2026
EURUSD	**1,128**	1,13	1,10	1,15
EURJPY	**162,134**	161	163	165
EURCHF	**0,935**	0,96	0,98	0,98
EURGBP	**0,840**	0,82	0,81	0,80
EURCNY	**8,128**	8,36	8,31	8,45

Weitere Währungen	Vortag	30.06.2025	31.12.2025	30.06.2026
EURAUD	**1,758**	1,67	1,64	1,62
EURBRL	**6,359**	6,30	6,40	6,10
EURCAD	**1,565**	1,60	1,53	1,48
EURCZK	**24,911**	24,60	24,40	24,20
EURHUF	**403,200**	416,00	420,00	421,00
EURMXN	**21,835**	23,00	22,00	20,80
EURNOK	**11,514**	11,50	11,20	10,90
EURPLN	**4,251**	4,37	4,40	4,42
EURRON	**5,060**	5,05	5,10	5,12
EURSEK	**10,859**	11,30	11,40	11,20
EURTRY	**43,897**	44,60	45,40	46,00
EURZAR	**20,287**	20,70	19,50	18,90



Termine des Tages

ZEIT	LAND		PERIODE	LBBW-PROGNOSE	KONSENS-PROGNOSE[1)]	LETZTER WERT[2)]	WICHTIGKEIT
01:30	JPN	Nationaler CPI (Y/Y)	Apr	-	3,5	3,6	*
08:00	DE	BIP (Q/Q) (Details)	Q1	0,2	0,2	0,2	**
10:30	EWU	Rede EZB-Chefvolkswirt Lane					**
11:00	EWU	EZB veröffentlicht Tariflohnindikator (Y/Y)	Q1	3,5	-	4,1	***
16:00	USA	Neubauverkäufe (in Tsd.)	Apr	690	700	724	**
	IT	Rating Review Italien (Moody's®)					**

1) Konsensprognose laut Bloomberg bzw. Reuters

2) Liegt bereits eine Schnellschätzung vor, wird diese anstatt des Vorperiodenwertes angegeben

Tabellen

Weitere Zinsen und Swapsätze

		Änderung	2025	
	Vortag	zum Vortag	Hoch	Tief
EURIBOR 1M	**2,088**	0,035	2,883	2,053
EURIBOR 6M	**2,118**	0,005	2,685	2,104
USD Geldmarkt 1M	**4,380**	0,025	4,620	4,325
USD Geldmarkt 6M	**4,540**	-0,130	4,670	4,175
CHF Swap 10Y	**0,563**	-0,011	0,931	0,382
JPY Swap 10Y	**1,381**	0,028	1,470	0,989
GBP Swap 10Y	**4,464**	-0,010	4,573	4,142
EUR Swap 30Y	**2,693**	0,011	2,703	2,105



Staatsanleihen Euroraum (10 Jahre, Renditen in % p.a.)

		Änderung	2025		Spread über
	Vortag	zum Vortag	Hoch	Tief	Bund (in bp)
Belgien	**3,10**	0,02	3,38	2,88	47
Deutschland	**2,64**	-0,01	2,87	2,33	-
Frankreich	**3,32**	0,01	3,44	2,99	68
Griechenland	**3,41**	0,00	4,13	3,31	77
Italien	**3,66**	0,01	3,84	3,33	102
Niederlande	**2,87**	0,01	3,06	2,54	23
Portugal	**2,96**	0,00	3,24	2,70	32
Spanien	**3,25**	0,00	3,43	2,94	61

Weitere Devisen

		Änderung	2025	
	Vortag	zum Vortag	Hoch	Tief
EURDKK	**7,459**	-0,002	7,469	7,457
EURSEK	**10,859**	0,029	11,523	10,753
EURCNH	**8,128**	-0,035	8,398	7,527
EURHKD	**8,827**	-0,054	8,924	7,940
EURSGD	**1,457**	-0,003	1,502	1,397
EURNZD	**1,910**	0,007	1,989	1,818
GBPUSD	**1,342**	-0,001	1,344	1,215

Weitere Credit Indizes (Anleihen in EUR)

iBoxx ASW Spreads nach Sektoren					2025	
	Vortag	1D	1W	YTD	Hoch	Tief
Non-Financials (5)*	**97**	-1	-2	1	115	86
Automobiles & Parts	**116**	0	-2	-4	145	102
Chemicals	**88**	0	-1	-2	104	77
Construction & Materials	**95**	-1	-2	-3	119	87
Food & Beverage	**83**	-1	-2	5	96	72
Health Care	**93**	-1	-3	2	109	81
Industrial Goods & Serv.	**87**	-1	-2	1	106	78
Media	**98**	0	-1	7	113	83
Oil & Gas	**112**	0	-1	7	138	96
Personal & Household G.	**91**	0	-1	3	107	75
Retail	**102**	0	-2	2	119	89
Technology	**95**	0	-1	11	109	76
Telecommunications	**97**	0	-3	4	115	83
Utilities	**104**	-1	-2	-3	119	95

Spreads nach Sektoren					2025	
	Vortag	1D	1W	YTD	Hoch	Tief
Financials (3,9)*	**106**	0	-1	-1	130	89
Banks Sen. Preferred	**78**	0	-1	-6	97	67
Banks Sen. Bail-in	**100**	1	-1	-2	122	81
Insurance	**134**	1	-2	3	167	113
Real Estate	**120**	-1	-3	1	148	109
Main	**58**	1	1	1	85	51
Crossover	**303**	4	3	-11	428	278
Senior Financials	**63**	1	1	-1	91	56
Sub Financials	**109**	2	2	-3	163	97

* Duration (Kennzahl für durchschnittliche Restlaufzeit)

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: 23.05.2025 07:55

LBBW Research | Am Hauptbahnhof 2 | 70173 Stuttgart