



Staatsanleihen: Druck, Druck, Druck

7. Oktober 2022

Dr. Alexander Krüger
+49 211 4952-187
alexander.krueger@hal-privatbank.com

Notenbanken haben sich zu weiteren Leitzinsanhebungen implizit bereits committet

Fed und EZB erreichen Leitzinsgipfel im Frühjahr 2023

Der Druck am Staatsanleihe- markt wird noch zunehmen – auch bei weniger ambitioniert vorgehenden Notenbanken

Für Staatsanleihen dürfte es noch länger ungemütlich bleiben: Hierfür sprechen die von uns erwarteten Leitzinserhöhungen führender Notenbanken. Selbst wenn diese weniger forsch als erwartet ausfielen, bliebe der Druck wegen dann trüberer Inflationsaussichten hoch.

Durch die Nachwirkungen der Corona-Pandemie insbesondere auf Lieferketten und die Folgen des Ukraine-Kriegs vor allem für Energiepreise haben sich die Rahmenbedingungen für das globale Wirtschaftsgeschehen gravierend verändert. Dies mündet in mittlerweile stark getrübt Konjunkturaussichten für die nächsten Quartale, hohe Inflationsraten und Staatsschulden – sowie: steigende Leitzinsen. Wie weit der Zug bei Letzteren noch rollen wird, ist auch für Staatsanleihemärkte bedeutend.

Unseres Erachtens hat sich die Rhetorik führender Notenbanken über den Sommer in einer Weise verschärft, dass kräftige Leitzinsanhebungen in den nächsten Monaten wahrscheinlich sind. Ursache ist der klare Fokus auf die Inflationsbekämpfung, an der sich inzwischen auch EZB und SNB beteiligen. Gegenüber angebotsseitigen Preisschüben sind Notenbanken zwar machtlos, der merkliche und voraussichtlich noch nicht abgeschlossene Kerninflationsanstieg bereitet ihnen aus unserer Sicht aber zu Recht große Sorgen. Immerhin ist die Sicherung der Preisniveaustabilität die ureigene Aufgabe einer glaubwürdigen Geldpolitik, die es zu beachten gilt. Konjunktur und Schuldentragfähigkeit stehen da hinten an. Wie dramatisch die Lage bei einem Glaubwürdigkeitsverlust eskalieren kann, zeigt der Kurs der türkischen Lira.

Dies vor Augen und mit Blick auf unsere Inflationsprognosen haben wir in unserem Zinsausblick ein entschlossenes Handeln führender Notenbanken unterstellt. Danach werden EZB und Fed bereits um den Monatswechsel Zinserhöhungen von je 75 Basispunkten beschließen. Den Leitzinsgipfel erwarten wir für die Fed bei 5,00 % im März 2023 und für die EZB bei 3,75 % im April.¹⁾ Wir folgern daraus, dass erstklassige 10-jährige Staatsanleihen noch spürbar unter Druck kommen (siehe Tabelle) und Renditestrukturkurven (10J-2J) inversen Tendenzen unterliegen werden.

Diese für Staatsanleihen schlechte Botschaft hat unseres Erachtens auch dann Bestand, wenn es sich Notenbanken mit der Inflationsbekämpfung entgegen ihrer bisherigen Signale doch noch anders überlegen sollten und sie die sich absehbaren rezessiven Tendenzen in der Wirtschaft ins Visier nähmen. Ein Umdenken könnte etwa Ende des Jahres für das erste Quartal 2023 einsetzen. In diesem Fall lägen die von uns erwarteten Leitzinsgipfel wohl um 50–100 Basispunkte tiefer. Dadurch reduzierte sich ceteris paribus zwar der Druck für Staatsanleihen. Steigende 10-jährige Staatsanleiherenditen wären unseres Erachtens deshalb aber nicht vom Tisch, da deren jüngste Hochs das dann noch immer ambitionierte Notenbankenvorgehen noch nicht vollständig gespiegelt haben dürften. Weitaus problematischer ist aus unserer Sicht, dass eine erlahmte Inflationsbekämpfung der Notenbanken den Druck bei Staatsanleihen eher noch erhöhte, da Investoren mit größeren Realverlusten ihrer Investments zu kalkulieren hätten. Unsere Mahnung zur Vorsicht am Staatsanleihemarkt fiele bei weniger kräftigen Leitzinserhöhungen also nicht über die Klippe.

Renditeprognosen	03.10.2022	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
10-jährige Treasury (%)	3,65	4,50	4,00	3,50
10-jährige Bundesanleihe (%)	1,89	2,50	2,30	2,00
Spread (Basispunkte)	176	200	170	150

Erläuterungen

Abkürzung	Erklärung	Abkürzung	Erklärung
3M, 6M, 12M	3 Monate, 6 Monate, 12 Monate	Fed	Federal Reserve Bank (Notenbank der USA)
2J, 10J	2 Jahre, 10 Jahre	SNB	Schweizerische Nationalbank (Notenbank der Schweiz)
EZB	Europäische Zentralbank		

Begriff	Erklärung
Basispunkt	Ein Hundertstel eines Prozentpunktes
Ceteris Paribus	Aus dem Lateinischen, etwa "unter sonst gleichen Bedingungen". Beschreibt Annahme der Konstanz von Einflussfaktoren bei der Analyse einer bestimmten Variablen
Geldpolitik	Umfasst sämtliche Maßnahmen, die eine Notenbank zur Verwirklichung ihrer Ziele ergreifen kann
Hauptrefinanzierungssatz	Zinssatz, den Geschäftsbanken zahlen, wenn sie sich Geld von der Europäischen Zentralbank leihen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist der wichtigste Zinssatz zur Steuerung des geldpolitischen Kurses
Invers	Hier: Bezogen auf eine Renditestruktur, bei der Renditen für kurze Laufzeiten über denen langer Laufzeiten liegen
Inflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise, die in der Regel gegenüber dem Vormonat und dem Vorjahr ermittelt wird
Kerninflationsrate	Veränderung der Verbraucherpreise ohne die Berücksichtigung der Preise von Energie und Nahrungsmittel. Mitunter werden auch Alkohol und Tabak nicht berücksichtigt
Leitzinsen	Zentrales Element, mit dem eine Notenbank ihre Geldpolitik steuert. Es beinhaltet den Spitzenrefinanzierungssatz, den Hauptrefinanzierungssatz und den Einlagesatz
Preisniveaustabilität	Hier als Zielwert von Notenbanken verstanden. Für die EZB soll die jährliche Inflationsrate „auf mittlere Sicht unter, aber nahe 2 %“ liegen, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreis-index des Euroraums. Die Fed strebt als Zielwert die Kern-Inflationsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben von 2,0 % an
Notenbank	Eine Notenbank ist eine eigenständige Institution, die mit der Durchführung der Geldpolitik betraut ist
Rendite	Ertrag einer Kapitalanlage. Sie wird für ein Jahr für die Restlaufzeit einer z. B. 10-jährigen Anleihe berechnet und in Prozent ausgedrückt
Renditestrukturkurve	Grafische Darstellung der jeweils geltenden Zinssätze/Renditen für unterschiedliche (Rest-)Laufzeiten einer bestimmten Anlageform (hier zumeist bezogen auf Staatsanleihen)
Spread	Abstand, oft zwischen zwei Zinssätzen, ausgedrückt in Prozentpunkten bzw. Basispunkten
Staatsanleihe/Staattitel	Schuldverschreibungen des jeweiligen Staates mit unterschiedlichen Laufzeiten. Hierzu zählen u. a. deutsche Bundesanleihen, britische Gilt, US-amerikanische Treasuries und Eurobonds

Quelle: Hauck Aufhäuser Lampe

Wichtige Hinweise

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteur und Ansprechpartner ist:

Dr. Alexander Krüger

Hauck Aufhäuser Lampe Economic Research

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

alexander.krueger@hal-privatbank.com

Telefon +49 211 4952-187

Telefax +49 211 4952-494