

Zinsen: Höher für länger

Kurz & klar

- Die Notenbanken sind noch bei Weitem nicht fertig: Hohe Preissteigerungen treiben sowohl Fed als auch EZB zu weiteren großen Zinsschritten. Erst Anfang 2023 dürfte damit Schluss sein.
- Im Zuge unserer angepassten Leitzinsprognosen heben wir unsere Kapitalmarktzinsprognosen an. Für die Rendite 10-jähriger Bunds erwarten wir 2,3% auf Sicht von drei Monaten und 2,0% auf Sicht von zwölf Monaten. Die Bund-Zinskurve wird sich weiter verflachen und im 3M/10J-Vergleich deutlich invers werden.

► **Kräftige Renditeanstiege**

Die letzten Wochen waren an den internationalen Kapitalmärkten von starken Renditeanstiegen geprägt. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen beispielsweise kletterte allein seit Anfang September von 1,5% auf zeitweise über 2,3%. Darin spiegeln sich vor allem die hohen Inflationsraten und der rasante Zinszyklus der wichtigsten internationalen Notenbanken wider.

► **Neue Fed-Prognose: Leitzins erreicht 5% im Februar 2023**

Im Gegensatz zum Euro-Raum nahm die Inflation in den USA angesichts rückläufiger Ölpreise über den Sommer zwar leicht ab (VPI im September 2022: 8,2% ggü. Vorjahr). Im Fokus der Fed liegt jedoch die hartnäckige Kerninflation, welche zuletzt mehrfach die bereits hohen Erwartungen übertraf. Der Preisdruck hat sich im Laufe des Sommers von Gütern hin zum Dienstleistungssektor verschoben und wird von der kräftigen Lohn- und Mietdynamik angetrieben. Das Risiko persistenter Inflationserwartungen dürfte einen anhaltend aggressiven Zinspfad der Fed erzwingen. Ausgehend vom Leitzinsniveau von 3,00% - 3,25% rechnen wir nun mit einem vierten 75-Basispunkte-Zinsschritt im November und weiteren Anhebungen von 50 Basispunkten im Dezember und Februar, bis auf ein Niveau von 4,75% - 5,00%. Zuvor gingen wir von einem Höhepunkt von 3,75% - 4,00% aus. Zum Jahresende 2023 gehen wir angesichts der erwarteten US-Rezession von Zinssenkungen von insgesamt 50 Basispunkten aus.

► **Neue EZB-Prognose: Einlagesatz bei 3% im März 2023**

Im Euro-Raum hat die EZB-Spitze angesichts der mittlerweile zweistelligen Teuerung (HVPI im September 2022: 10,0% ggü. Vorjahr), des anhaltenden Preisdrucks an den Gas- und Strommärkten und des schwachen Euros der Eindämmung der Inflationserwartungen oberste Priorität eingeräumt. Erst im September hatte man mit einem 75-Basispunkte-Zinsschritt den geldpolitischen Kurs erneut verschärft. Davon dürfte man bis Jahresende keinen Deut abweichen. Wir rechnen nunmehr also mit zwei weiteren Schritten dieser Größenordnung im Oktober und im Dezember. Zugenommen haben allerdings zuletzt auch die Rezessionssignale, die die Wirtschaft aussendet. Anfang 2023 dürften diese trotz zweistelliger, allerdings nach Januar rückläufiger Teuerung, auch für die Notenbankspitze unüberhörbar werden. Der Zinszyklus sollte mit einem 50-Basispunkte-Schritt im Januar und einem kleinen 25-Basispunkte-Schritt im März bei einem Einlagesatz von 3% auslaufen. Wir erhöhen damit unsere bisherige Prognose von 2,25% nochmals spürbar. Damit würde die EZB in Q4 2022 und Q1 2023 die Zinslücke zur USA um jeweils 25 Basispunkte schließen.

► Anhebung der Treasury- und Bund-Rendite-Prognosen

Die anhaltend nach oben überraschenden Inflationsdaten und die Signale der Entschlossenheit bei der Inflationsbekämpfung durch Vertreter der Fed sowie der EZB führten in den letzten Wochen an den Finanzmärkten zu höheren Zinserwartungen und in der Folge zu steigenden Treasury- und Bund-Renditen. Wir heben unsere Kapitalmarktzinsprognosen im Zuge unserer angepassten Leitzinsprognosen für die kommenden zwölf Monate an und rechnen nun damit, dass die 10-jährige Treasury-Rendite zunächst bei hoher Volatilität nahe an der 4%-Marke und die 10-jährige Bund-Rendite über der 2%-Marke bleiben wird. Auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten erwarten wir weiterhin, dass die spürbare Konjunkturabschwächung beiderseits des Atlantik und eine langsam abflauende Inflationsdynamik die Renditen bei langen Laufzeiten dämpfen wird. Die Bund-Zinskurve dürfte sich dabei weiter verflachen, im Bereich 3M/10J ist mit einer deutlichen Inversion der Zinskurve zu rechnen.

Neue Prognosen: Märkte haben Zinsschritte der Notenbanken nun eskomptiert

Zinsen und Renditen in Prozent, Monatsendstände

	Stand am 14.10.2022	in 3 Monaten Jan 2023	in 6 Monaten Apr 2023	in 12 Monaten Okt 2023
Leitzinsen				
Euro-Raum (Einlagesatz)	0,75	2,25	3,00	3,00
USA	3,00 - 3,25	4,25 - 4,50	4,75 - 5,00	4,75 - 5,00
Zins-/Renditekurven				
Deutsche Bundesanleihen 10 Jahre	2,36	2,30	2,20	2,00
US-Treasuries 10 Jahre	4,00	4,00	3,90	3,70

Quellen: Bloomberg, Refinitiv, BayernLB Research

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 17.10.2022. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. **Dieser Research-Bericht ist eine rein ökonomische Analyse, und kein Teil davon ist als Wertpapieranalyse oder Empfehlung zu verstehen.** Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Aufgrund gesetzlicher Vorgaben (Wertpapierhandelsgesetz bzw. MiFID II) dürfen Wertpapierdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit einer von ihnen erbrachten Finanzportfolioverwaltung oder unabhängigen Honorar-Anlageberatung grundsätzlich keine Zuwendungen von Dritten annehmen oder behalten. **Eine Weitergabe dieser Unterlage an Unternehmen oder Unternehmensteile, die Finanzportfolioverwaltung oder unabhängige Honorar-Anlageberatung erbringen, ist daher nur gestattet, wenn mit der BayernLB hierfür eine Vergütung vereinbart wurde.**

Die im Text genannten Finanzmarktinformationen stammen von Bloomberg und Refinitiv, soweit nicht anders vermerkt.



Manfred Bucher, CFA
Senior Analyst Zinsstrategie
Investment Research
Telefon: 089 2171-21713
manfred.bucher@bayernlb.de



Roland Gnan
Jun. Economist
Telefon: +49 89 2171-26658
roland.gnan@bayernlb.de



Gebhard A. Stadler, CFA
Senior Economist
Telefon: +49 89 2171-28891
gebhard-armin.stadler@bayernlb.de

Redaktion:
Bayerische Landesbank
Unternehmensbereich 5700
80277 München (=Briefadresse)
research@bayernlb.de

Geschäftsgebäude:
Bayerische Landesbank
Brienner Straße 18
80333 München (=Paketadresse)
www.bayernlb.de