



Bremst die EZB stärker als bislang erwartet?

Sparkassen rechnen vereinzelt mit Zinswende in 12 Monaten

Zwar blieben die kurzfristigen Zinserwartungen der Sparkassen Ende Januar gegenüber den letzten Umfragen fast unverändert. 90 % der Teilnehmer gehen von keiner Veränderung der europäischen Leitzinsen in den nächsten 12 Monaten aus. Betrachtet man lediglich die Erwartungen der großen und mittelgroßen Sparkassen so zeigt sich, dass immerhin 20 % mit einem Anstieg der Leitzinsen rechnen. Damit gehen diese Teilnehmer unserer Meinung nach implizit von einem prompten Ankaufstopp der EZB Ende September diesen Jahres aus. Denn erst wenn die Anleihekäufe schon längere Zeit beendet sind, will die EZB den Leitzins anheben.

Veränderte Erwartungen an die Geldpolitik auch im Euroraum

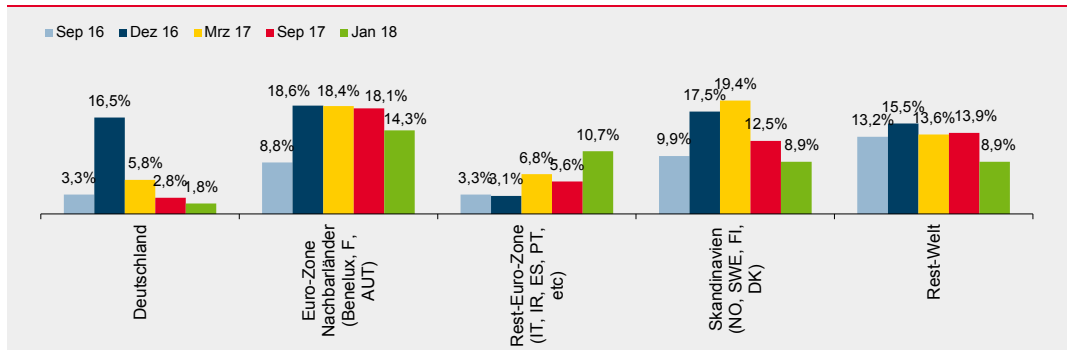
Vor allem die gute Konjunktur spricht dafür, dass die Europäische Zentralbank das Programm nicht verlängern wird. Innerhalb des EZB-Rats scheint sich allerdings eine kontroverse Diskussion zu entwickeln, ob es eine schrittweise Drosselung des QE-Programms oder einen raschen Ankaufstopp geben soll. Wir erwarten insbesondere aufgrund anziehender Inflationsraten letzteres. Sichtbar werden die veränderten Erwartungen an die Geldpolitik in Form von höheren Renditen bei mittleren Laufzeiten sowie einer steileren Zinskurve.

Regionale Umschichtungsaktivität geht zurück

Nachdem in den letzten drei Umfragen die Euro-Zone Nachbarländer und Skandinavien hoch im Kurs standen, sind nun fast alle entsprechenden Anlage-Indikatoren gesunken. Insgesamt deutet unsere aktuelle Umfrage darauf hin, dass die regionale Verteilung der Investments zunehmend den Präferenzen der befragten Häuser entspricht. Grund dafür könnte die steilere Zinskurve sein, die die Attraktivität der traditionell bevorzugten deutschen Assets wieder steigen lässt. Der entscheidende Einfluss wird vermutlich von der Entwicklung der Inflationserwartungen ausgehen. Steigen diese weiter an, wovon wir ausgehen, ist der Weg für eine noch steilere Zinskurve frei.

Nur Rest-Euro-Zone gewinnt an Beliebtheit

Helaba-Anlage-Indikatoren* Regionen



*Erläuterung siehe Glossar; Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

AUTOR
Sabrina Miehs
Senior Analyst
Telefon: 0 69/91 32-48 90
research@helaba.de

REDAKTION
Stefan Rausch
Leiter Credit Research

HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt a. Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Aktien trotz möglicher Gipfelbildung weiter gesucht

Aktien sind bei den teilnehmenden Sparkassen weiter en vogue. Der relevante Indikator stieg zuletzt wieder von 28 % auf 37,5 %. Zwar ist der DAX inzwischen in das von uns für 2018 prognostizierte faire Bewertungsband (10.500 bis 13.500 Punkte) zurückgekehrt. Dennoch sehen wir das Chance-Risiko-Verhältnis noch nicht als hinreichend attraktiv. Bei den wichtigsten konjunkturellen Frühindikatoren zeichnet sich eine Gipfelbildung ab. Risiken birgt zudem die noch immer zu hohe Bewertung des US-Leitindizes.

Corporate Schuldscheindarlehen: Nachfrageüberhang nicht auszuschließen

Das Segment Corporate Schuldscheindarlehen erreichte 2017 mit 27,7 Mrd. EUR Emissionsvolumina wiederholt ein neues Rekordniveau. Den Anlegern bot sich eine breite Auswahl an Titeln mit gesunden Bilanzrelationen. Dabei wiesen kleinere und mittlere Emittenten ohne externes Agenturen-Rating sogar deutlich bessere Kreditkennzahlen auf.¹ Die Nachfrage nach Corporate Schuldscheindarlehen bleibt bei den teilnehmenden Sparkassen auch Anfang des neuen Jahres sehr hoch. Ob dieser Anlagebedarf in jedem Fall gedeckt werden kann, erscheint allerdings fraglich: Für das Gesamtjahr 2018 rechnen wir mit einem rückläufigen Angebot.

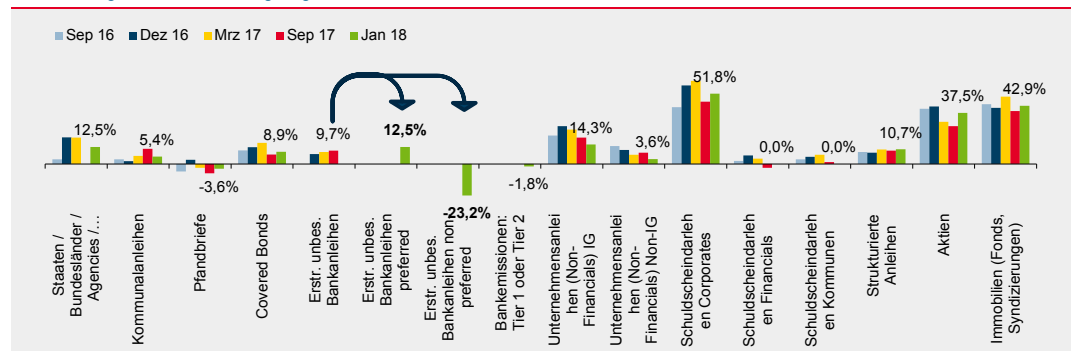
Banktitel: Klare Präferenz für Preferred-Anleihen

Im Dezember 2017 haben die europäischen Institutionen die Voraussetzungen für die Harmonisierung der Haftungskaskaden von Bankverbindlichkeiten in Europa geschaffen. Wahrscheinlich spätestens ab dem 1.1.2019 wird es in allen europäischen Ländern zwei Kategorien von nicht strukturierten erstrangig unbesicherten Anleihen geben: Die Preferred Anleihen mit gesetzlichem Haftungsrang und die NPS-Anleihen mit vertraglich geregelter Haftungsrang.²

Aufgrund dieser zunehmenden Klarheit über die rechtlichen Rahmensetzungen haben wir in der aktuellen Umfrage das Anlagesegment „Erstrangige unbesicherte Bankanleihen“ durch diese beiden Klassen ersetzt. Zusätzlich wurde das Segment „Bankemissionen: Tier 1 oder Tier 2“ neu mit aufgenommen. Die Antworten zeigen, dass nahezu ein Drittel der Befragten Non-preferred Senior Bonds in den kommenden Monaten reduzieren wollen.

2 Assetklassen nach Harmonisierung der Haftungskaskaden in der EU

Helaba-Anlage-Indikatoren* Anlagesegmente



*Erläuterung siehe Glossar; Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Die nächste Umfrage startet am 27. August 2018.

¹ Siehe Credit Special [„Erfolgsstory Corporate Schuldscheindarlehen – Solide Adressen bleiben die Regel“](#) vom 22.01.2018

² Siehe Credit Special: [„Ungedekte Bankanleihen in Deutschland: BMF Referentenentwurf zur Insolvenzzrangfolge“](#) vom 14.2.2018

Umfrage ermittelt das Anlageinteresse im Eigengeschäft

Der Helaba-Anlage-Indikator gibt Auskunft über das Anlageinteresse der Sparkassen im Eigengeschäft in den nächsten drei Monaten. Neben den Helaba-Anlage-Indikatoren nach Regionen geben auch die Anlage-Indikatoren nach Laufzeiten und Anlage-Segmenten wie Staats-, Länder-, Bank- und Unternehmensanleihen, Schuldscheinen sowie Immobilien wichtige Hinweise auf die Kauf- oder Verkaufsbereitschaft der befragten Teilnehmer. Die Publikation präsentiert einen Auszug der aggregierten Umfrageergebnisse. Die Details und eingehende Erläuterungen sind dem offenen Teilnehmerkreis vorbehalten.

Glossar

Die Umfrage wurde in der Zeit vom 22.02.2018 bis 09.02.2018 durchgeführt. An der Umfrage dürfen sich alle Sparkassen in Deutschland beteiligen. Zuletzt nahmen 56 Institute teil.

Indikatorberechnung:

Der Indikator stellt die Differenz der prozentualen Anteile der Antwortkategorien „zu erhöhen“ und „zu reduzieren“ statt. Positive Werte spiegeln somit eine durchschnittlich höhere Kauf- als Verkaufsbereitschaft in diesem Segment wider. Negative Werte weisen auf einen geplanten Abbau des Bestands in diesem Segment hin.

Beispiel:

8 % der Teilnehmer geben an, dass sie ihr Portfoliovolumen in deutschen Titeln erhöhen wollen. 5 % geben an, dass sie ihr Portfoliovolumen in deutschen Titeln reduzieren wollen. 87% geben an, dass sie ihr Portfoliovolumen in deutschen Titeln nicht verändern wollen. Der Helaba-Anlage-Indikator Deutschland wäre 3 % bzw. 3 Punkte. ■