

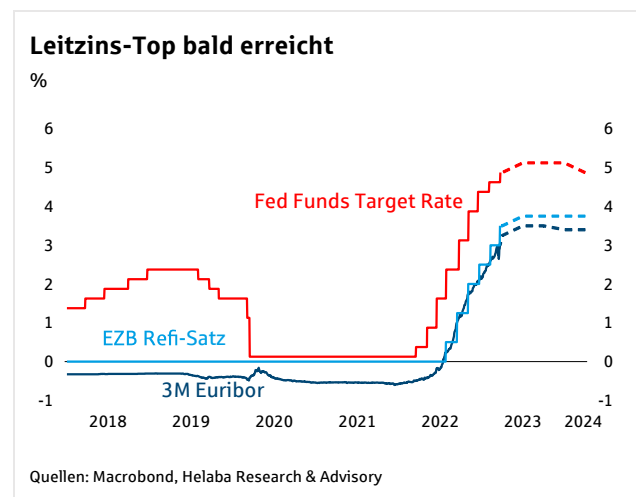
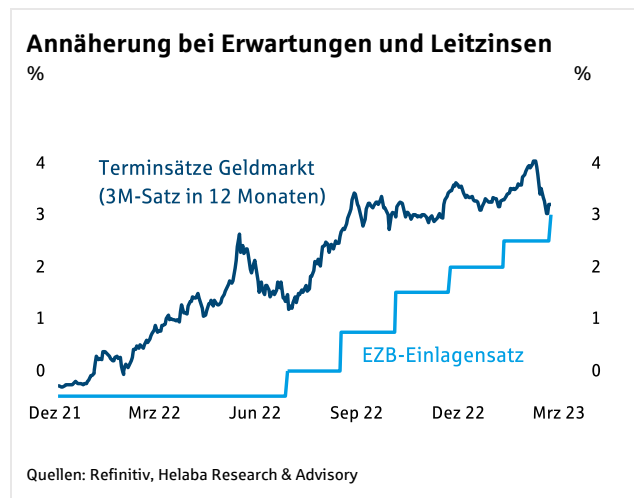
## Geldpolitik: Zinserhöhungskurs neigt sich dem Ende zu



- Die EZB hat wie angekündigt geliefert und die Leitzinsen um weitere 50 Basispunkte angehoben
- Gestresste Finanzsektoren signalisieren jedoch schrumpfenden geldpolitischen Spielraum
- Auch Immobilienmärkte sprechen eher für eine vorsichtigere Gangart der EZB
- Anhaltend hohe Inflation-Kernrate setzt die EZB gleichwohl noch unter Zugzwang
- Bis Jahresmitte ist mit einer kleinen Leitzinsanhebung um 25 Basispunkte zu rechnen
- Fed erhöht Leitzins und stellt trotz Problemen bei Banken einen weiteren Schritt in Aussicht

uk/ Aufgrund der **Nervosität** an den Finanzmärkten hat sich die EZB entgegen ihrer ursprünglichen Absicht mit Hinweisen zum weiteren Zinspfad zurückgehalten. Der EZB-Rat will nun nur noch „**datengetrieben**“ agieren – wobei nicht nur Konjunktur-, sondern auch Finanzdaten berücksichtigt werden. Zwar hält die EZB das **Bankensystem** im Euroraum für stabil, sie hat aber vorsorglich Liquiditätshilfen für den Krisenfall in Aussicht gestellt. Wenn sich die aktuellen Probleme ausweiten und es tatsächlich zu einer globalen **Finanzkrise** käme, würden eher Zinssenkungen auf der Agenda stehen. Beruhigt sich die Lage hingegen, wonach es derzeit aussieht, wird sich der Blick wieder verstärkt auf die immer noch hohe **Inflation** richten.

Das Zeitfenster für 50er Zinsschritte dürfte sich aber mit der jüngsten Entscheidung geschlossen haben. Die EZB befindet sich in einem **Dilemma**. Zwar steht sie aufgrund des **inflationären Umfelds** und der bislang überraschend widerstandsfähigen **Konjunktur** noch unter erheblichem Zugzwang. Die **Finanzmärkte** zeigen sich jedoch nervös und anfällig. Auch die monetären Indikatoren, insbesondere die schrumpfende **Geldmenge**, aber auch die **Immobilienmärkte**, mahnen zur Vorsicht. Letztlich dürften sich die Vorstellungen der EZB-Falken von Leitzinsniveaus um 5 % nicht durchsetzen lassen. Wir sehen derzeit lediglich Spielraum für einen weiteren **kleinen Zinsschritt** um 25 Basispunkte.



tionen auf Zinssenkungen im zweiten Halbjahr – aktuell 75 bis 100 Basispunkte – als verfehlt erweisen sollten und die Fed wegen der weiter hohen Teuerung **erst 2024 wieder senkt**.

pf/ Die **Fed** hat den Leitzinskorridor am 22. März erwartungsgemäß auf 4,75 % bis 5,00 % angehoben. Trotz Spannungen im Bankensystem bleibt die US-Notenbank auf die **Inflationsbekämpfung** fokussiert. Tatsächlich verhinderten Sorgen um die Finanzstabilität wohl einen größeren Zinsschritt und/oder aggressivere Anpassungen der Projektionen. Aktuell sieht der Median der FOMC-Mitglieder eine weitere Erhöhung des Leitzinses um 25 Basispunkte. Wir gehen davon aus, dass man diese im Mai liefern wird, wenn sich die Lage bei den Banken bis dahin nicht weiter zuspitzt. Damit liegt der Zinsgipfel nun einen viertel Punkt höher als vorher gedacht. Entscheidend ist aber vielmehr, dass sich die nach den Schieflogen im Bankensystem am Future-Markt massiv gestiegenen Spekula-

%	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
3M Euribor	3,00	3,50	3,50	3,40	3,40
EZB Refi-Satz	3,50	3,75	3,75	3,75	3,75
Fed Funds Rate	4,88	5,13	5,13	5,13	4,88

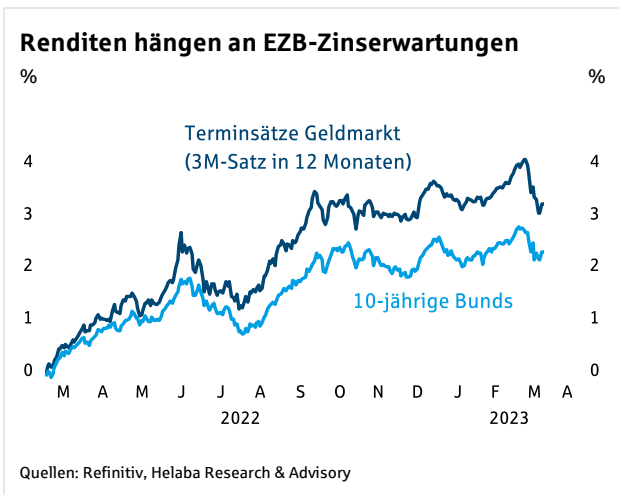
\*22.03.2023 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Staatsanleihen: Flucht in sichere Häfen ebbt bereits wieder ab



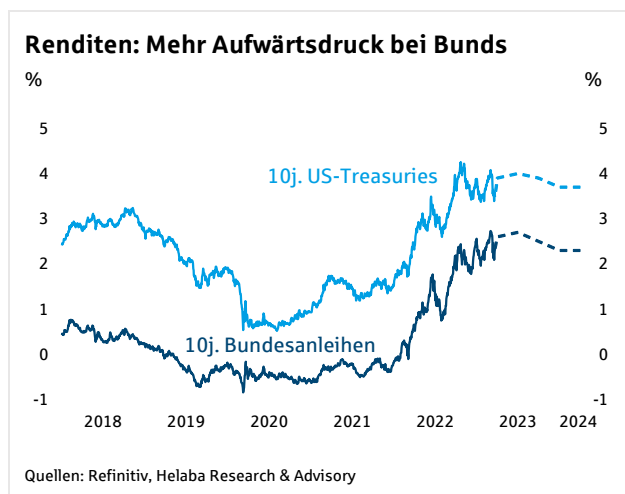
- Die Bankenkrise führte zu zeitweise deutlich niedrigeren Renditen
- Spielraum für Zinssenkungen ist geschrumpft. EZB dürfte lediglich um 25 Basispunkte straffen
- Das Inflationsproblem bleibt akut. Vor allem anhaltend hohe Kernraten bergen Risiken
- Renditen 10-jähriger Bunds dürften durchaus wieder Niveaus um 2,7 % erreichen
- Auch 10-jährige US-Treasuries werden vermutlich zunächst weiter zulegen
- In der zweiten Jahreshälfte sollte sich die Lage tendenziell entspannen

uk/ Die erhöhte Unsicherheit im Zuge der Bankenkrise in den USA und der Schweiz hatte zwischenzeitlich zu einem massiven **Kursanstieg bei Staatsanleihen** geführt. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen fiel von 4,0 % auf 3,5 %. Die Renditen zweijähriger US-Treasuries sank sogar von 5,1 % auf 3,9 %, 10-jährige Bundesanleihen rutschten zeitweise unter die 2 %-Marke. Im Vorfeld waren neue Höchststände bei rund 2,75 % erreicht worden. Ein wesentlicher Effekt war die Flucht insbesondere aus Bankanleihen und Bankaktien in den **sicheren Hafen** der Staatsanleihen. Noch deutlicher fielen die Korrekturen bei den **Zinserhöhungserwartungen** aus. Besonders stark, nämlich um rund 1,75 Prozentpunkte, gingen die Zinsen an den US-Terminmärkten zurück. Dies dürfte aber eine Übertreibung darstellen. Im Euroraum sanken die Zinserwartungen um rund einen Prozentpunkt.



Mit nachlassender Nervosität schichteten die Anleger dann wieder von Staatsanleihen in riskantere Anlageklassen um. Hinzu kam sicherlich die Überlegung, dass die Inflation nach wie vor zu hoch ist und zumindest die EZB mit ihrem Zinserhöhungskurs noch nicht am Ende ist. Zwar rechnen wir bis zur Jahresmitte nur mit einem **weiteren kleinen Zinsschritt**. Die Unsicherheit insbesondere über die hohen **Kerninflationen** diesseits und jenseits des Atlantiks dürfte die Kapitalmärkte weiter belasten.

Seit Herbst zeigen sich die Kapitalmarktzinsen weitgehend richtungslos. Bei Bunds war gleichwohl etwas mehr **Zug nach oben** erkennbar. Belastend könnten sich insbesondere die bis Mitte nächsten Jahres geringen Chancen auf Zinssenkungen auswirken. Derzeit setzen die Anleger angesichts der erhöhten Finanzmarktrisiken zwar auf einen relativ raschen **Kurswechsel** der Notenbanken. Bleibt die Inflation jedoch hartnäckig, dürften die Renditen schon aus diesem Grund etwas zulegen.



Euro ist zwar vergleichsweise moderat – die US-Notenbank reduziert ihre Anleihebestände derzeit um monatlich 95 Mrd. US-Dollar, davon 60 Mrd. Staatsanleihen. Dennoch dürften auch von dieser Seite Risiken ausgehen. Ebenfalls könnte das **konjunkturelle Umfeld** für Schwankungen sorgen. Die Wirtschaft im Euroraum hat sich bislang als relativ robust erwiesen. Allerdings bilden die Daten ein zunehmend heterogenes Bild ab.

%	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
10j. Bundesanl.	2,33	2,70	2,50	2,30	2,30
10j. US-Treasuries	3,43	4,00	3,90	3,70	3,70

\* 22.03.2023  
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>

## Wir sind für Sie da:

### Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory  
Rentenstrategie  
Aktienstrategie  
Devisenstrategie, Großbritannien  
Gold  
Immobilien  
Rohöl  
Deutschland, Eurozone, Branchen  
USA, China

### Autoren/-innen

Dr. Gertrud R. Traud (gt) 20 24  
Ulf Krauss (uk) 47 28  
Markus Reinwand (mr), CFA 47 23  
Christian Apelt (ca), CFA 47 26  
Claudia Windt (cw) 25 00  
Dr. Stefan Mitropoulos (smi) 46 19  
Ralf Umlauf (ru) 11 19  
Dr. Stefan Mütze (smü) 38 50  
Patrick Franke (pf) 47 38

**Durchwahl**  
069/9132-

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos  
Dr. Stefan Mütze

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Tel. 069/91 32-20 24  
Internet: <http://www.helaba.de>

## Disclaimer

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.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:  
<https://news.helaba.de/research/>