

Haspa ZinsForum

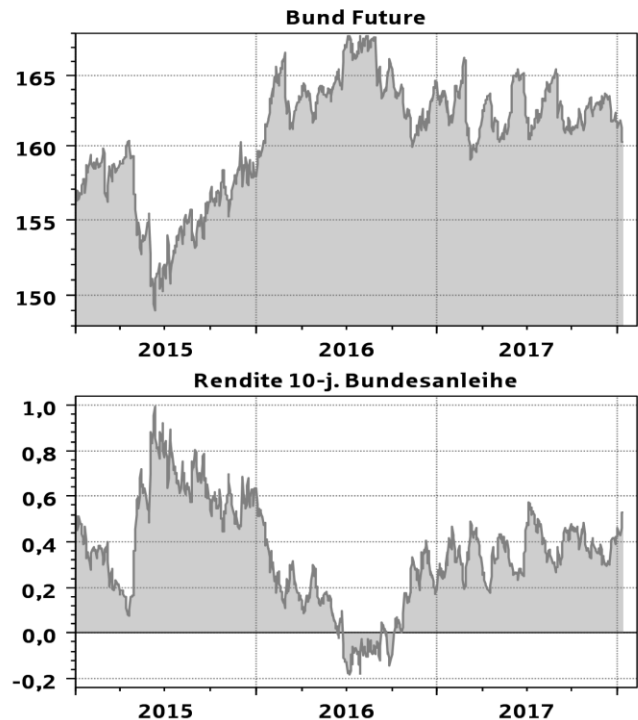
BERICHTE UND ANALYSEN

Ausgabe 01/2018 Veröffentlichungsdatum 12.01.2018
2,00 EUR

Rückblick

Der Aufwind bei den langfristigen Renditen fiel im vergangenen Jahr verhaltener aus als erwartet. Im 10-jährigen Laufzeitbereich wurde mit einem Anstieg in Richtung 3,0 % bei US-Staatsanleihen und 0,75 % bei Bundesanleihen gerechnet. Tatsächlich lagen die Werte am Jahresultimo bei 2,41 % in den USA bzw. 0,42 % in Deutschland. Gestützt von umfangreichen Anleihekäufen der Europäischen Zentralbank (EZB) bewegte sich die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe in einem Korridor zwischen etwa 0,20 % und 0,50 %. Ein „Ausbruchversuch“ im Juli scheiterte angesichts niedriger Inflationsraten und deutlich rückläufiger Inflationserwartungen. Für Entspannung sorgte zudem die Entscheidung der EZB, ihre Anleihekäufe noch mindestens bis September 2018 fortzusetzen. Im gesamten Jahr 2017 ließ die EZB den Hauptrefinanzierungssatz bei 0,0 %, den Ausleihesatz bei 0,25 % und den Einlagesatz für Banken („Strafzins“) bei minus 0,4 %. Vor diesem Hintergrund notierte der 3-Monatsatz nahezu unverändert bei minus 0,33 %.

Notierungen:	12.01.18	31.12.17
3-Monats-Euribor:	-0,33 %	-0,329 %
10-Jahres-Rendite, Bund:	0,52 %	0,42 %
Bund-Future:	160,50	161,68



Ausblick

Der Datenkranz für das Kapitalmarktjahr 2018 ist erfreulich. Mit den USA, China, Japan und Deutschland werden die vier größten Volkswirtschaften der Welt voraussichtlich auf dem Wachstumspfad bleiben. Der globale Aufschwung sollte sich daher fortsetzen. Deutschland befindet sich derzeit sogar auf der konjunkturellen „Überholspur“. Die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts liegt über dem Potenzialpfad, der Arbeitsmarkt brummt, der Fachkräftemangel nimmt zu. Gleichwohl befinden sich die Inflationsraten unter ihrem Zielwert. Die Notenbank begleitet diesen inflationsfreien Aufschwung mit rekordniedrigen Zinsen. Die Steuerquellen sprudeln und der Staatshaushalt weist auch wegen der Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) einen Überschuss auf. Die Unternehmen verdienen prächtig, so dass die Aktienkurse kräftig steigen. Es herrscht derzeit die beste aller Börsenwelten, genannt das „Goldilocks“-Umfeld.

Was machen die Zinsen? Die Inflationsraten in Deutschland und der Euro-Zone werden sich voraussichtlich in einer Spanne zwischen 1,5 % und 2,0 % bewegen. Damit bleiben sie unter dem Zielwert, so dass die EZB keinen Grund hat, die monetären Zügel zu straffen. Sie dürfte im gesamten Jahr 2018 an den aktuellen Leitzinsen festhalten. Nennenswerte Zinsauftriebskräfte erwarten wir in den USA, wo die Notenbank drei weitere Leitzinserhöhungen auf der Agenda hat und ihre Anleihebestände reduziert. Auch das kreditfinanzierte Steuersenkungsprogramm dürfte zinstreibend wirken. Vor diesem Hintergrund erwarten wir bei der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen einen Anstieg in Richtung 3 %. Dessen Sogwirkung in Verbindung mit abnehmenden Anleihekäufen der EZB dürfte dafür sorgen, dass die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe im weiteren Jahresverlauf die Marke von 1 % anvisieren wird.

Erstellt von: Hamburger Sparkasse AG

Grafiken: Hamburger Sparkasse AG / Thomson Reuters

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbständigen Anlageentscheidung. Alle Angaben sind nicht als Empfehlung der Hamburger Sparkasse AG zu verstehen.

Im Blickfeld

Normalisierung der Geldpolitik?

Im Nachgang zur Finanzmarktkrise wechselten die internationalen Notenbanken ab 2008 zu einer „unkonventionellen“ Geldpolitik. So senkte die Europäische Zentralbank (EZB) im Juni 2014 ihren Einlagesatz unter null Prozent. Im März 2016 wurde der Hauptrefinanzierungssatz auf 0,0 % reduziert. Bereits im März 2015 hatte die EZB mit dem Erwerb von Anleihen begonnen. Das Ankaufprogramm läuft noch bis September 2018, kann aber verlängert werden. Insbesondere aus Deutschland werden jedoch Forderungen laut, die Anleihekäufe möglichst rasch einzustellen und zu einer Normalisierung der Geldpolitik zurückzukehren.

Die Normalisierung wäre verbunden mit der Rückabwicklung der seit 2008 vorgenommenen „unkonventionellen“ Maßnahmen. Zunächst einmal müssten die Leitzinsen angehoben werden. Darüber hinaus würde der Verkauf der von der EZB erworbenen Anleihen anstehen. Sollten die Kreditinstitute „frisches“ Notenbankgeld benötigen, müssten sie es wieder im Zuteilungsverfahren bei der EZB beantragen. Die Liquiditätsschwemme würde abflauen, Geld hätte wieder einen Preis. Der monetäre Ausnahmezustand würde einer Normalisierung weichen. Diese dürfte allerdings mehrere Jahre in Anspruch nehmen und nicht so ausgeprägt sein, dass der Markt zu den Zins- und Renditeniveaus „vor der Krise“ zurückkehren wird. Vor diesem Hintergrund könnte die EZB im Jahr 2019 mit der Anhebung der Leitzinsen beginnen.

Internationale Zinsen

Während die **EZB** die Leitzinsen 2018 unverändert lassen dürfte, ist in den **USA** mit weiteren Anhebungen zu rechnen. Die US-Notenbank selbst hat drei Zinsschritte auf der Agenda. Die Bank of **England** erhöhte die Bank Rate im November 2017 auf 0,5 %, weil die britische Inflationsrate wegen der Pfund-Schwäche über die Marke von 3 % geklettert war. Im Gegensatz zu den USA dürfte dies jedoch nicht der Beginn einer Serie von Leitzinserhöhungen gewesen sein. Die Bank of **Japan** (BoJ) bekämpft die Deflation seit nunmehr fast zwanzig Jahren mit extrem niedrigen Leitzinsen sowie dem Ankauf von Anleihen und Aktien. Mittlerweile hat sie mehr als 40 % aller japanischen Staatsanleihen in ihrem Bestand. Der japanische Leitzins liegt bei minus 0,1 %. Seit September 2016 verfolgt die BoJ eine „Zinskurvenpolitik“. Sie fixiert die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihe bei 0,0 %, indem sie die dafür jeweils erforderliche Anzahl von Anleihen am Markt erwirbt. Bei der BoJ gibt es bisher keine Anzeichen für einen Ausstieg aus der extrem expansiven Geldpolitik.

Markttechnik

Der **Bund Future** bewegt sich seit Anfang 2016 oberhalb der Linie von 160 Punkten. Das Momentum des Bund Future schwächte sich in den vergangenen Wochen deutlich ab und hat noch begrenztes Abwärtspotenzial. Sollte der Bund Future unter die 160-er Unterstützungslinie fallen, wird ein Renditeanstieg den fast zwei Jahre anhaltenden Seitwärtstrend ablösen.

Bund Future



Momentum des Bund Future



Leitzinsen (%)

