



Dr. Andreas A. Busch
Senior Economist

Kommentar

Treasury-Renditen haben zyklischen Hochpunkt noch nicht erreicht

19. April 2021

www.bantleon.com

Der Renditeanstieg von US-Staatsanleihen war in den zurückliegenden Quartalen nichts für schwache Nerven. Bei 10-jährigen Laufzeiten kam es ausgehend vom Tief bei 0,50% im Sommer 2020 zwischenzeitlich zu mehr als einer Verdreifachung auf bis zu 1,78%. Parallel dazu wurde den Leitzinserwartungen wieder Leben eingehaucht. Im vergangenen August hatten die Geldterminmärkte noch damit gerechnet, dass die Fed Funds Rate rund vier Jahre lang bei ungefähr 0,10% im Tiefschlaf verharren würde. Inzwischen sieht das ganz anders aus – die erste geldpolitische Straffung wird mittlerweile schon in weniger als zwei Jahren, nämlich Ende 2022 für möglich gehalten.

Angesichts dieser dynamischen Entwicklung ist oft zu hören, das Potenzial für weiter steigende US-Renditen sei ausgeschöpft. Die jüngste Reaktion der US-Staatsanleihen auf die überraschend positiven Arbeitsmarkt- und Einzelhandelszahlen vom März scheinen diese Sicht zu stützen. So kamen T-Notes trotz Rekord-Stellenschaffungen bzw. aussergewöhnlich kräftigen Umsatzsteigerungen nicht unter Druck, sondern konnten sich sogar leicht erholen.

Wir halten dies jedoch nur für eine temporäre Entspannung. Die US-Wirtschaft steht angesichts der zügig voranschreitenden Impfkampagne und dank der riesigen Fiskalpakete aktuell vor einem gewaltigen Boom. Die März-Stellenschaffungen von knapp einer Million lieferten bloss einen Vorgeschmack auf das, was in den nächsten Monaten folgen dürfte. Wir rechnen mit Beschäftigungszuwächsen von mehreren Millionen pro Monat. Bei den Konsumdaten werden ähnliche Rekorde zu verzeichnen sein, was mit Blick auf die Geldpolitik zweierlei bewirkt.

Zunächst sollte die Diskussion um die Reduktion der Anleihenkäufe Fahrt aufnehmen. Die Fed hat im Rahmen ihrer Forward Guidance als Bedingung dafür formuliert, dass »wesentliche weitere Fortschritte beim Erreichen des Vollbeschäftigungs- und Inflationsziels gemacht wurden«. Aktuell liegt die Zahl der coronabedingten Jobverluste noch bei rund 8,4 Mio. In wenigen Monaten dürfte dieses Defizit um mehr als die Hälfte schrumpfen – Ende des Jahres wird es nach unseren Berechnungen nahezu komplett verschwunden sein. Für eine Fortsetzung der Anleihenkäufe besteht dann kein Grund mehr. Wir erwarten daher, dass die Fed zum Jahreswechsel mit dem Tapering beginnt.

Notenbankpräsident *Jerome Powell* hat zuletzt immer wieder betont, dass die Rückführung der Assetkäufe weit im Voraus angekündigt wird. Erste Vorbereitungen dafür sind bereits zu beobachten. So wies *Powell* in den vergangenen Tagen mehrmals darauf hin, dass sich die US-Wirtschaft gerade an der Schwelle zu einer deutlichen Wachstumsbeschleunigung befinde. Klarer kann der Wink mit dem Zaunpfahl vor dem Hintergrund der oben erwähnten Forward Guidance kaum sein.

Der zu erwartende Strom aussergewöhnlich positiver Konjunkturdaten wird aber nicht nur die Tapering-Diskussion befeuern – er wird auch den Leitzinserwartungen seinen Stempel aufdrücken. Dabei steht in unseren Augen weniger der Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung im Vordergrund. Das Marktszenario ist hier mit Ende 2022 schon ambitioniert. Luft nach oben sehen wir indes beim erwarteten Tempo der Zinserhöhungen. Aktuell rechnen die Geldterminmärkte in den folgenden drei Jahren nach dem »take off« gerade einmal mit gut zwei 25-Bp-Schritten pro Jahr. Für eine heisslaufende Wirtschaft, die sich einer nachhaltig anziehenden Inflation gegenüberstellt, ist das jedoch zu wenig. Die langfristigen Leitzinserwartungen sollten entsprechend weiter nach oben wandern. Die Treasury-Renditen dürften mithin von dieser Seite unter Aufwärtsdruck kommen, genauso wie durch die hochkochende Tapering-Diskussion. Statt der 1,50%-Marke sollten 10-jährige T-Notes schon bald wieder die 2,00%-Marke ins Visier nehmen.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.