



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Kommentar

Ist der Renditegipfel in Reichweite?

13. Juni 2022

www.bantleon.com

Die Staatsanleihenrenditen kennen seit Ende Mai nur eine Richtung: nach oben. 10-jährige Bundesanleihen rentierten am vergangenen Freitag erstmals seit acht Jahren wieder über 1,50%. Im Vergleich zum August des vergangenen Jahres ist dies ein stattlicher Anstieg um 200 Bp. Auch die Treasury-Renditen haben sich von ihren zwischenzeitlichen Rücksetzern erholt. Im kurzen und mittleren Laufzeitbereich wurden sogar neue Jahreshöchststände erklommen. Auch 2-jährige Papiere rentieren mittlerweile über 3,00%.

Auslöser der jüngsten Renditerallye war zum einen die klare Ankündigung der EZB, in den nächsten Monaten eine Serie von Leitzinsanhebungen durchzuführen. Zum anderen hat der Anstieg der US-Teuerungsrate im Mai auf ein 40-Jahres-Hoch von 8,6% die Märkte aufgerüttelt. An den Geldterminmärkten wurde daraufhin sowohl in der Eurozone als auch in den USA ein noch steilerer Leitzinserhöhungspfad eingepreist. Ist in dieser Hinsicht nun das Ende der Fahnenstange und damit auch der Renditegipfel erreicht?

Von der Inflationsseite ist kurzfristig keine Entspannung zu erwarten. Die jüngsten Daten zeigen, dass die Teuerungsgefahren weltweit an Breite gewonnen haben. In den USA waren zunächst die Güterpreise in die Höhe geschossen. Inzwischen sorgt jedoch das kräftige Lohnwachstum auch für anziehende Dienstleistungspreise (Hotels, Gaststätten, Reiseverkehr). Gleichzeitig deuten in der Eurozone die Umfragen darauf hin, dass die Unternehmen bei der Weitergabe der gestiegenen Kosten an die Endverbraucher erst am Anfang stehen. Bei den Nahrungsmittelpreisen ist weltweit kein Ende des Aufwärtstrends in Sicht. Schliesslich lassen selbst die Energiepreise noch keine Entlastung erkennen. Im Gegenteil, der Ölpreis steuert sukzessive auf sein Jahreshoch zu (130 USD je Fass, Sorte Brent).

Vieles spricht daher dafür, dass die Inflationsraten in den USA und Europa in den nächsten Monaten in der Nähe von oder sogar über 8% verharren. Die Notenbanken haben in Anbetracht dessen keine andere Wahl, als kräftig an der Zinsschraube zu drehen, d.h. auch 50-Bp-Anhebungen durchzuführen.

Den Währungshütern fallen die geldpolitischen Straffungen im aktuellen Umfeld vergleichsweise leicht, weil die Wirtschaft noch robust expandiert. Im 2. und 3. Quartal dürfte das Wachstum diesseits und jenseits des Atlantiks bei ungefähr 3,0% (annualisiert) liegen. Je weiter das Jahr voranschreitet, umso unerfreulicher werden sich aber die Wirtschaftsperspektiven darstellen. Dies gilt vor allem für die USA. Hier hinterlassen die kräftig gestiegenen Zinsen bereits Bremsspuren am Immobilienmarkt, bei der Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern und beim Industrier vertrauen. Schliesslich gibt es auch am Arbeitsmarkt immer mehr Indizien, die auf eine abnehmende Einstellungsbereitschaft der Unternehmen hindeuten. In dieses Bild passt, dass einige US-Technologiefirmen zuletzt Einstellungsstopps verkündet haben.

In Anbetracht dessen dürfte für die Fed ab Herbst die zweite Zielgrösse »maximale Beschäftigung« wieder stärker in den Fokus rücken. Wir gehen daher davon aus, dass sich der Prozess steigender Leitzinsen zunächst abflacht (auf 25-Bp-Schritte) und im 1. Quartal 2023 dann zum Erliegen kommt. Das Potenzial für die Einpreisung eines noch steileren Leitzinserhöhungspfades sehen wir somit inzwischen als begrenzt an. In den kommenden Wochen dürften die Renditen 10-jähriger Treasuries noch leicht zulegen und dabei neue Jahreshöchststände erklimmen. Das sollte es dann aber gewesen sein.

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 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. Die Weitergabe, Verbreitung oder Vervielfältigung des vorliegenden Dokuments sowie die Verwendung oder Übernahme von Inhalten aus dem Dokument – ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form – ist ohne vorherige Zustimmung der BANTLEON AG nicht gestattet.