



Dr. Daniel Hartmann
Chefvolkswirt

Kommentar

Staatsanleihen bieten mehr Chancen als Risiken

27. Februar 2023

www.bantleon.com

Die Leitzinserwartungen der Investoren sind in den vergangenen Wochen sukzessive nach oben gewandert. Laut Geldterminmärkten wird der Leitzinshochpunkt in der Eurozone in diesem Jahr nunmehr bei 3,85% gesehen. Anfang Februar waren es noch knapp 3,50%. In den USA kletterten gleichzeitig die Erwartungen für das Zielniveau der Fed-Funds-Rate (Obergrenze) von 5,10% auf 5,60%. Unterdessen wird die Wahrscheinlichkeit für geldpolitische Lockerungen in diesem Jahr als nur noch sehr gering angesehen.

Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass die Renditen 2-jähriger deutscher Bundesanleihen von rund 2,50% auf 3,00% angezogen haben und in den USA die 2-Jahres-Renditen sogar von 4,10% auf 4,80% geschnellt sind. Auslöser dieser Bewegung waren sowohl positive Konjunkturüberraschungen als auch über den Erwartungen liegende Inflationszahlen.

In den USA deuten die jüngsten Daten auf eine anhaltend robuste Entwicklung beim privaten Verbrauch und am Arbeitsmarkt hin. Die Rezessionsgefahr scheint damit vorerst gebannt. Ähnliches gilt für die Eurozone. Hier geben indes weniger die realen Zahlen als vielmehr die Einkaufsmanager- und Geschäftsklima-indikatoren Anlass zu Optimismus. So ist etwa der Composite-Einkaufsmanagerindex im Februar auf 52,3 Punkte gestiegen, was für sich genommen auf moderates Wachstum in der Währungsunion schliessen lässt.

Die Hiobsbotschaften bei den Teuerungszahlen kamen primär aus den USA. Sowohl die US-Verbraucher- und Erzeugerpreise als auch der Deflator der privaten Konsumausgaben haben zu Jahresbeginn überraschend kräftig zugelegt. Darüber hinaus wurden aber auch noch Indexrevisionen im Vorjahr vorgenommen, welche die Jahresraten im Januar nach oben verzerrt haben.

Mit Blick nach vorne rechnen wir in unserem Basisszenario weiterhin damit, dass die Inflations- und Konjunkturdaten in den nächsten Wochen nach unten drehen. Wichtigster Grund dafür ist, dass der grösste Zins- und Kostenschok seit Jahrzehnten nicht spurlos an der Weltwirtschaft vorübergehen wird. Wenn es so kommt, dürfte dies die Leitzinserwartungen dämpfen und in der Folge werden die Renditen wieder fallen.

Nicht auszuschliessen ist allerdings, dass die derzeit wirksamen Nachholeffekte bei den Freizeitaktivitäten, die vor allem den Dienstleistungssektor beflügeln, länger tragen als gedacht. Die negativen Folgen des Zinsschocks kämen dann erst im 2. Halbjahr 2023 voll zur Geltung. Falls dieses »Risikoszenario« eintritt, werden die Notenbanken voraussichtlich ihre geldpolitischen Straffungen noch über März hinaus – sprich auch im Mai/Juni – fortsetzen. Der Leitzinshochpunkt würde dann in der Eurozone tatsächlich bei ca. 3,75% bis 4,00% und in den USA bei 5,50% bis 5,75% liegen. Genau das ist jetzt aber bereits eingepreist. Der konjunkturelle Datenflow müsste in den nächsten Wochen schon sehr positiv ausfallen, um die Leitzinserwartungen noch weiter nach oben zu treiben.

Alles in allem wollen wir kurzfristig einen weiteren Renditeanstieg bei Staatsanleihen um 20 bis 30 Bp in der Eurozone und den USA nicht ausschliessen. Mittelfristig spricht das konjunkturelle Umfeld jedoch für eine Flucht in die sicheren Häfen. Die Renditen von Staatsanleihen sollten daher Ende 2023 spürbar unter dem aktuellen Niveau liegen.

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.