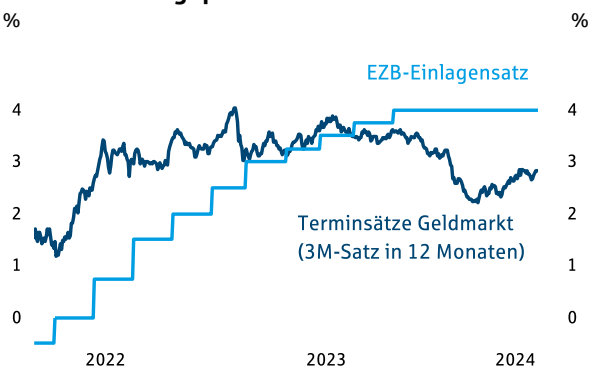
Geldpolitik: Klarere Lockerungsperspektiven in der Eurozone



- EZB ändert Handlungsrahmen: Einlagen- und Refinanzierungssatz rücken enger zusammen
- Zinssenkungserwartungen der Anleger sind weniger ausgeprägt als zu Jahresbeginn
- Wahrscheinlichster Zeitpunkt für die Zinswende im Euroraum ist der 6. Juni 2024
- Fed bleibt dabei, dass Leitzins 2024 um rund 75 Basispunkte gesenkt wird
- Mehr Wachstum und Inflation machen nach Lesart der US-Notenbank keinen Kurswechsel nötig
- Unsicherheit bleibt hoch, aber Ende 2024 sollte das Fed-Zielband bei 4,50 % bis 4,75 % liegen

uk/ Die EZB hat ihr geldpolitisches Instrumentarium überarbeitet. Dabei wurde beschlossen, den Abstand zwischen dem **Einlagesatz** für bei der EZB geparktes Geld und dem **Hauptrefinanzierungssatz** für aufgenommene Liquidität zu verringern. Ab dem 18. September soll der Aufschlag nur noch 15 statt 50 Basispunkte betragen. Wir haben die entsprechenden Werte in den Prognosetabellen angepasst. Die jüngsten Beschlüsse unterstreichen die **Bedeutung des Einlagensatzes** als Benchmark für das allgemeine Zinsniveau. Unsere Geld- und Kapitalmarktprognosen haben sich dadurch nicht verändert.

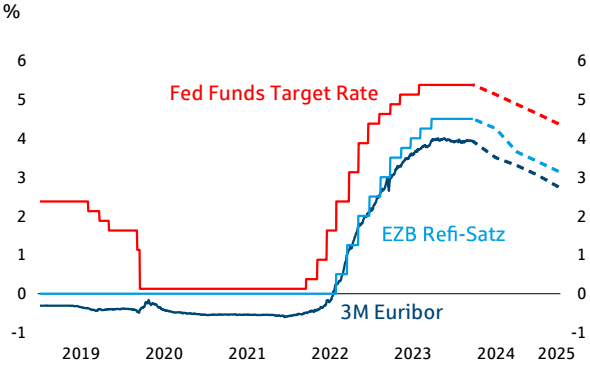
Zinswende eingepreist



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Der wahrscheinlichste Termin für die Zinswende im Euroraum bleibt der **6. Juni** 2024. Die kommende Sitzung des EZB-Rats am 11. April dürfte hingegen ohne Beschluss bleiben. Die Entspannung an der Inflationsfront sollte der EZB danach aber ausreichend Handlungsspielraum geben. Das aktuelle Zinsniveau mit einem Einlagensatz von 4,0 % würde damit den Höhepunkt im laufenden Zinszyklus darstellen. Bis Ende 2024 ist mit **drei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte** zu rechnen.

Fed und EZB: Zinsgipfel erreicht



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

pf/ Die Fed hat auf ihrer FOMC-Sitzung am 19./20. März **Kurs gehalten**, allen Marktschwankungen zum Trotz. Man kann tatsächlich das Wort „stur“ benutzen: Obwohl die FOMC-Mitglieder ihre Wachstumsprognosen für 2024 im Schnitt deutlich nach oben genommen haben und auch die Teuerungsrate für dieses Jahr nun höher ist, bewegte sich der **Median beim Leitzins** für Ende des Jahres nicht. Allerdings ist zumindest die „central tendency“ mit 4,6 % bis 5,1 % nun zwei Zehntel höher als noch im Dezember. Nach oben ging es auch bei den mittelfristigen Projektionen. Der Median für die Federal Funds Rate stieg für Ende 2025 von 3,6 % auf 3,9 %, für 2026 von 2,9 % auf 3,1 %.

Ob die Fed bis zur Juni-Sitzung die für eine Lockerung verlangte **„Zuversicht“** hinsichtlich eines andauernden Rückgangs der Inflation in Richtung 2 % spüren wird, bleibt unsicher. Wenn die Verbraucherpreisdaten für März und April so hereinkämen wie für Januar und Februar, wäre das unwahrscheinlich. Wir gehen aber davon aus, dass die Datenlage im Juni der Fed eine Zinssenkung ermöglicht. Für das Jahresende rechnen wir weiterhin mit einem Leitzinskorridor von **4,50 % bis 4,75 %**, also 75 Basispunkte niedriger als aktuell.

%	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
3M Euribor	3,92	3,50	3,30	3,05	2,75
EZB Refi-Satz	4,50	4,25	3,65	3,40	3,15
Fed Funds Rate	5,38	5,13	4,88	4,63	4,38

* 20.03.2024

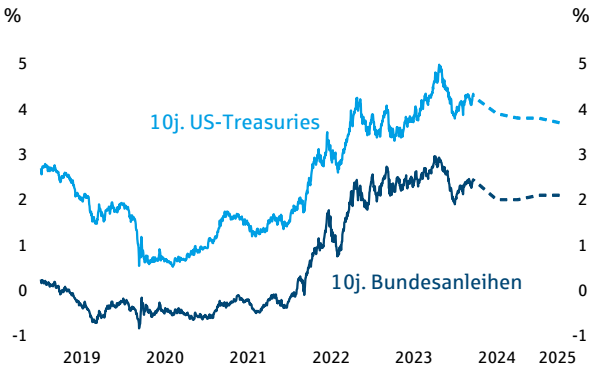
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Staatsanleihen: Richtungslos

- Rentenmärkte dies- und jenseits des Atlantiks zuletzt ohne klare Orientierung
- Unerwartet geringer Zinssenkungsspielraum in den USA sorgt für Verunsicherung
- Renditerückgänge im zweiten Quartal im Zuge der ersten Zinssenkung der EZB wahrscheinlich
- Unterstützung durch günstige Inflationsdaten zu erwarten
- Gravitationswert 10-jähriger Bunds am Jahresende vermutlich bei 2,1 %
- Nachhaltiges Unterschreiten der 2-Prozent-Marke ist 2024 jedoch wenig wahrscheinlich

uk/ Ausgehend von steigenden US-Renditen mussten auch deutsche Staatsanleihen spürbare **Verluste** hinnehmen. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen lag zuletzt bei rund **2,4 %**. 10-jährige US-Staatsanleihen kletterten auf ein Jahreshoch von **4,3 %**. Unsicherheit besteht insbesondere über das Tempo der geldpolitischen Lockerung in den USA. Während im Euroraum alles auf die Juni-Sitzung hindeutet, ist die **Entscheidungslage der Fed** aufgrund des robusten Arbeitsmarktes und zuletzt eher enttäuschender Inflationsdaten weniger eindeutig. Die Zinswende in Japan sorgte auch bei internationalen Anleiheinvestoren für Fragezeichen.

Renditen: Auf Seitwärtskurs

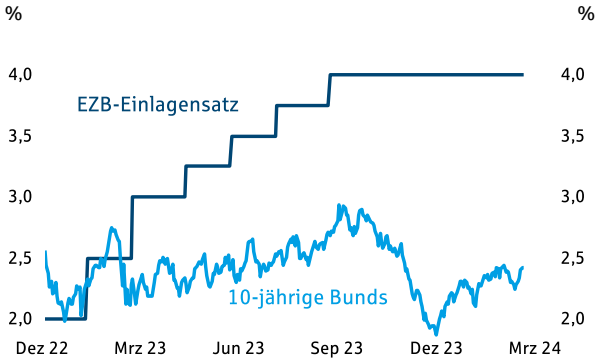


Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Diese Entwicklung dürfte jedoch nur **vorübergehender** Natur sein. Dafür sprechen unter anderem die vergleichsweise **moderaten Inflationserwartungen** diesseits und jenseits des Atlantiks. Im Euroraum ist der Inflationsindex seit April 2023 spürbar abgeflacht und seither um lediglich 1,0 % gestiegen, die Kernrate sogar nur um 0,8 %. Das Kapitalmarktzinsumfeld bleibt auch angesichts der sich abzeichnenden **geldpolitischen Wende** erfahrungsgemäß günstig.

In vergleichbaren Konstellationen mit geldpolitischen Richtungswechseln kam es am deutschen Rentenmarkt in den letzten Jahrzehnten in **elf von zwölf Fällen** zu Renditerückgängen. Ein ähnliches Bild zeigt die Analyse für den US-Rentenmarkt. Hier wurden die Renditehöchststände häufig vor dem Erreichen des Leitzinsgipfels bzw. zu Beginn eines Leitzins-Plateaus markiert. Eine **inverse US-Zinsstrukturkurve** war in der Vergangenheit zudem ein zuverlässiger Indikator dafür, dass die Renditen zumindest auf ihrem Niveau verharren, tendenziell aber wieder sinken werden.

Deutliche Zinssenkung eingepreist



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Die letzten Wochen haben jedoch gezeigt, dass das **Potenzial für Renditerückgänge begrenzt** ist. Vieles ist bereits eingepreist. Der Abbau der Wertpapierbestände bei den Notenbanken bei gleichzeitig relativ hoher staatlicher **Emissionstätigkeit** spricht ebenfalls gegen einen deutlichen Renditerückgang unter das von uns prognostizierte niedrigere Niveau im Jahresverlauf 2024. Hinzu kommt die Unsicherheit über den langfristigen Inflationspfad aufgrund **struktureller Veränderungen** wie Dekarbonisierung, Demografie und Deglobalisierung.

%	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
10j. Bundesanl.	2,43	2,00	2,00	2,10	2,10
10j. US-Treasuries	4,27	3,90	3,80	3,80	3,70

* 20.03.2024 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Für 10-jährige Bundesanleihen erwarten wir eine Rendite von **2,1 %** und für 10-jährige US-Treasuries von **3,8 %** zum Jahresende. Dies wäre am unteren Ende des Renditebandes. Die **Zinsstrukturkurve** dürfte dabei relativ flach werden.



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

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud (gt)	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss (uk)	47 28
Aktienstrategie	Markus Reinwand (mr), CFA	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt (ca), CFA	47 26
Gold	Claudia Windt (cw)	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos (smi)	46 19
Rohöl	Ralf Umlauf (ru)	11 19
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze (smü)	38 50
	Simon Azarbajani (saz)	79 76
USA, China	Patrick Franke (pf)	47 38

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

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/