

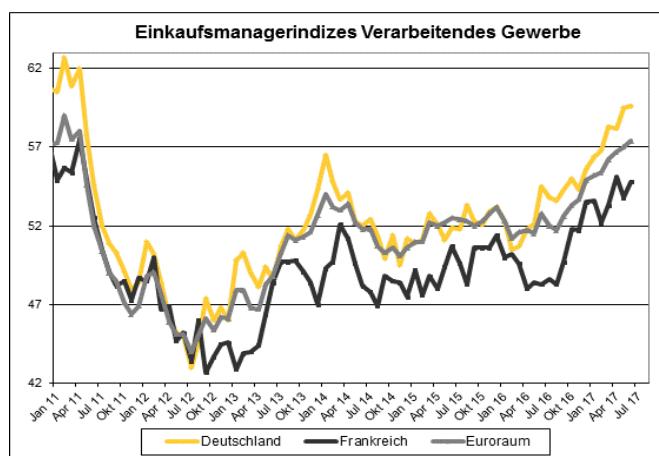
Insight

Rendite 10-jähriger Bundesanleihe erstmals wieder über 0,50%

- Wachstumsprognose für den Euroraum erhöht
- EZB diskutiert Abkehr von expansiver Geldpolitik
- Deflation kein Thema mehr, Inflation noch moderat
- Rentenmärkte angeschlagen

Wachstumsprognosen für den Euroraum erhöht

Der Überraschungskandidat in diesem Jahr in der Weltwirtschaft ist der Euroraum. So stieg das reale BIP-Wachstum im 1. Quartal um satte 0,6% Q/Q; es könnte im zweiten Quartal noch einen Tick stärker ausgefallen sein. Wir lagen mit unserer Wachstumsprognose von 1,8% in diesem Jahr lange Zeit über dem Consensus. Die hohe Dynamik scheint aber länger anzuhalten; die Frühindikatoren weisen darauf hin. Der Composite-Einkaufsmanagerindex lag im Juni nur wenig unter dem Sechsjahreshoch vom April, der Ifo-Geschäftsklimaindex erreichte den höchsten Wert seit der Wiedervereinigung und das EU-Wirtschaftsvertrauen stieg auf den höchsten Wert seit September 2007. Wir erhöhen deshalb unsere Wachstumsprognosen für den Euroraum von 1,8 auf 2,0% für 2017 und von 1,6 auf 1,8% für 2018.



EZB signalisiert Ende der ultra-expansiven Geldpolitik

In der EZB hat die Diskussion um eine Reduktion der Anleihekäufe begonnen. EZB-Chef Draghi sieht die Konjunktur-

aussichten jetzt zuversichtlicher und geht davon aus, dass das Inflationsziel der EZB bei steigender Auslastung erreichbar ist. Dies betonte er beim jährlichen Notenbank-Symposium im portugiesischen Sintra. Dabei sagte er auch, dass die Inflationsentwicklung nur vorübergehend gebremst sei. Die EZB erachtet eine expansive Geldpolitik aber weiterhin als nötig, da der Inflationsanstieg noch nicht nachhaltig ist. Vergangenes Wochenende erklärte EZB-Direktoriumsmitglied Yves Mersch, dass die Inflation noch nicht selbsttragend sei, aber man nicht mit der Anpassung der Geldpolitik abwarten müsse, bis das 2%-Ziel erreicht sei. Bundesbankchef Jens Weidmann sagte, dass die EZB nicht nur auf eine Abkehr von der ultra-lockeren Geldpolitik hoffe, sondern bereits daran arbeite. Der EZB-Rat diskutiere darüber, wie expansiv die Geldpolitik angesichts des EZB-Ziels sein müsse. Inzwischen gab es wieder moderatere Töne. EZB-Chefvolkswirt Praet fordert Geduld und Beharrlichkeit, denn die Inflationskonvergenz benötige Zeit, um sich in den Daten zu zeigen. Auch der österreichische Notenbankchef Nowotny erwartet eine lange Niedrigzinsphase, er plädiert aber dafür, dass die EZB eine Normalisierung der Geldpolitik durchführen soll, sobald es die Wirtschaft zulässt.

Die Veröffentlichung des Protokolls der letzten EZB-Ratssitzung gestern zeigte, dass bis zur Sitzung noch gar nicht über eine Reduktion der Anleihekäufe diskutiert wurde. Neu ist jetzt, dass der EZB-Rat in der Öffentlichkeit darüber diskutiert.

Einschätzungsänderung für die EZB

Die Rede von EZB-Chef Draghi enthielt inhaltlich nichts wesentlich Neues. Allerdings waren die klaren Worte und Akzentuierungen so nicht erwartet worden und haben Spekulationen hervorgerufen, dass die EZB vielleicht schneller handeln könnte als bisher angenommen. Die Futures preisen inzwischen eine Zinserhöhung bis Mitte 2018 ein.

In diesem Umfeld erwarten wir jetzt nicht mehr eine sehr langsame monatliche Reduktion der Anleihekäufe, sondern

eine etwas kräftigere zum Jahresbeginn von 60 auf 40 Mrd. EUR. Spätestens für Sommer 2018 sollte dann eine weitere Verminderung erfolgen. Eine erste Zinserhöhung können wir uns schon im ersten Quartal 2019 vorstellen, bisher hatten wir damit frühestens Mitte 2019 gerechnet.

Rentenmärkte angeschlagen

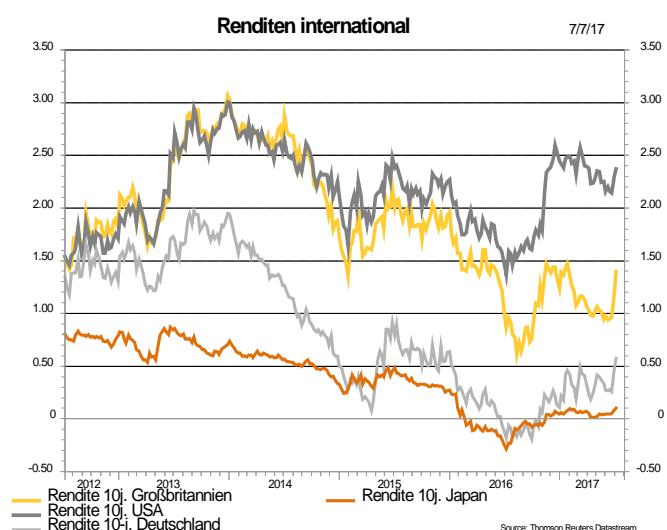
Die Renditen sind nach der Rede von EZB-Chef Draghi in Sintra in allen Laufzeiten deutlich angestiegen, im längeren Laufzeitenbereich jedoch am stärksten. Der Druck auf die Staatsanleihen hielt weiter an, trotz zunehmender geopolitischer Unsicherheiten (u.a. Nordkorea) und des Versuchs der Klarstellung der EZB, dass Draghi wohl falsch verstanden worden sei. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihe stieg gestern erstmals seit Januar 2016 wieder über die Marke von 0,50%. Technisch bleiben Staatsanleihen angeschlagen. Die Frage ist: Wie geht es weiter?

Das Umfeld im Euroraum hat sich deutlich verbessert und kommt einem Einstieg in den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik der EZB entgegen. Die Konjunktur läuft dynamischer als erwartet und die geldpolitischen Maßnahmen der EZB scheinen zu wirken. Vieles deutet darauf hin, dass das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte ähnlich dynamisch verlaufen wird wie in der ersten, ursprünglich hatten wir – wie viele andere - mit einer nachlassenden Wachstumsdynamik in der zweiten Jahreshälfte gerechnet. Dass die EZB eine Reduktion der Staatsanleihekäufe spätestens im nächsten Jahr angehen muss, zeigt sich daran, dass das Angebot knapp wird. Mehrmals hat sie schon den Kapitalschlüssel, nachdem sie die Staatsanleihekäufe nach Ländern gewichtet, aufgeweicht, insbesondere in den Kernländern wie Deutschland, um nicht an die 33%-Erwerbsgrenze zu kommen. Die EZB darf nicht mehr als 33% von einer Emission halten. Die Inflationsrate hat schon deutlich zugelegt und die Ängste vor einer Deflation sind verschwunden. Allerdings dürfte der Verbraucherpreisanstieg zunächst moderat bleiben. Im Euroraum rechnen wir bis Jahresende mit einem Rückgang der Inflationsrate von jetzt 1,3% auf 1,1% aufgrund wieder rückläufiger Energiepreise; im nächsten Jahr gehen wir von einem deutlicheren Anstieg aus. Vor allem dürfte die Kerninflationsrate (ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise), die im Juni überraschend von 0,9% auf 1,1% J/J angestiegen ist, im nächsten Jahr merklicher anziehen.

In Frankreich geht der neue Präsident Macron zügig die notwendige Arbeitsmarktreform an. Insgesamt sind die politischen Risiken nach den Wahlen in den Niederlanden und Frankreich sowie der Einigung mit Griechenland im Euroraum stark gesunken. Es verbleiben zwar noch politische Risiken, insbesondere in Italien, wo spätestens im Mai 2018 neu gewählt werden muss. Auch die Auswirkungen des Brexit bleiben noch unklar. Immer weniger dürften aber Bundesanleihen

als sicherer Hafen gefragt sein und verlieren daher auch von dieser Seite ihre Unterstützung.

Weltweit beginnen die Notenbanken mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik. In den USA wurde der Leitzins bereits dreimal erhöht und die Fed dürfte mit der Bilanzverkürzung bald beginnen. Keiner weiß, wie sich das auswirken wird, allerdings dürfte ein Liquiditätsentzug am Rentenmarkt – trotz langer verbaler Vorbereitung – nicht spurlos vorübergehen. Die EZB hat mit der Diskussion einer Rückführung der expansiven Geldpolitik begonnen und die Bank of England (BoE) findet immer mehr Unterstützung für eine Zinserhöhung. Selbst der Chef der BoE, Mark Carney, hat betont, dass eine Rücknahme des geldpolitischen Stimulus geboten sein könnte.



Wir rechnen daher mit tendenziell weiter steigenden Renditen bei Bundesanleihen, insbesondere im mittleren und längeren Laufzeitenbereich. Für die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen könnten wir uns einen Test der Marke von 0,75% im dritten Quartal, zumindest aber bis Jahresende gut vorstellen.

Fazit

EZB-Chef Mario Draghi hat mit der Ankündigung eines Auslaufs der ultra-expansiven Geldpolitik die Rentenmärkte unter Druck gebracht. Erstmals seit Januar 2016 stieg die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen – nach mehrmaligen Anläufen – über die Marke von 0,50%. Wir gehen davon aus, dass die Renditen mittlerer und längerer Laufzeiten weiter ansteigen. Dafür sprechen das gute Wachstumsumfeld und die bevorstehende Normalisierung der Geldpolitik der Notenbanken. Im Euroraum rechnen wir jedoch mit moderaten Renditeanstiegen, da die EZB nach wie vor sehr expansiv aufgestellt ist. Bis Jahresende können wir uns eine Rendite von 0,75% für 10-jährige Budeanleihen vorstellen. .

Impressum

Herausgeber:
Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main.
Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der
Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden, ©2017.

Verantwortlich: Chris-Oliver Schickentanz, CEFA
Autor: Martin Hartmann, CEFA

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

Wichtige Hinweise

Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes.

Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.