

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig
Chief Investment Officer ODDO BHF SE



10. Februar 2023

ZINSHÖHEPUNKT IN SICHT

In einmütiger Gleichzeitigkeit haben die beiden großen Notenbanken, die EZB in Europa und die Fed in den USA, in der vergangenen Woche nicht nur ihre Leitzinsen heraufgesetzt, sondern auch den Weg für ihre weitere Geldpolitik vorgezeichnet. Die Europäische Zentralbank hat auf ihrer Ratssitzung Anfang Februar ihre Leitzinsen um 50 Basispunkte (0,5 Prozentpunkte) weiter heraufgesetzt: Die Hauptrefinanzierungsfazilität wird nun mit 3,0 Prozent verzinst, die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit 3,25 Prozent und die Einlagefazilität mit 2,5 Prozent. Diese Zinsschritte waren an den Märkten in dieser Höhe erwartet worden. Allerdings, und das ist etwas ungewöhnlicher, hat sich die EZB recht deutlich darauf festgelegt, dass auf der Ratssitzung am 16. März 2023 mit großer Wahrscheinlichkeit eine weitere Erhöhung in gleicher Höhe folgen wird. In der Pressemitteilung hatte die EZB zudem bekräftigt, dass sie an ihrem eingeschlagenen Kurs festhalte und die Zinsen „deutlich und in einem gleichmäßigen Tempo anhebt“.

Weitere Zinserhöhungen sind angezeigt, da die Preissteigerung in der Eurozone – trotz des jüngsten Rückgangs der Inflation – weiterhin deutlich höher ist als das Inflationsziel der EZB in Höhe von 2 Prozent. Maßgeblich ist für die EZB der harmonisierte Verbraucherpreisindex HVPI. Dieser hatte im Oktober vergangenen Jahres mit einem Anstieg von 10,6 Prozent voraussichtlich seinen Höhepunkt in diesem Zyklus überschritten. Seitdem geht die Inflation im Euroraum Schritt um Schritt zurück. Bis zum Jahresende 2022 fiel sie auf 9,2 Prozent. Im Januar kletterten die Verbraucherpreise laut Eurostat im Jahresvergleich immer noch um 8,5 Prozent.

Die amerikanische Notenbank hatte Anfang Februar ihren Leitzins ebenfalls auf 4,50 bis 4,75 Prozent angehoben. Für die Federal Reserve war es die achte Zinserhöhung in Folge. Lagen die Anhebungen zwischenzeitlich noch bei 75 Basispunkten, betrug die Erhöhung im Dezember nur noch 50 Basispunkte. Anfang Februar hat die Fed die Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben. Die immer kleiner werdenden Zinsschritte deuten darauf hin, dass der Zinshöhepunkt in den USA in Sicht ist.

Im Vergleich der beiden großen Wirtschaftsräume haben die USA früher und entschlossener begonnen, ihre Geldpolitik der neuen geopolitischen Lage anzupassen. Die zuletzt sehr festen Arbeitsmarktdaten in den USA deuten darauf hin, dass die Zinsen in den USA in den nächsten beiden Sitzungen nochmals um jeweils 25 Basispunkte angehoben werden. Die Arbeitslosenquote liegt mit 3,4 Prozent nahe den historischen Tiefstständen. Aufgrund des festen Arbeitsmarktes müssen Arbeitgeber höhere Löhne zahlen. Dies beflügelt die Inflation in den USA. Im Dezember stiegen die Verbraucherpreise in den USA im Jahresvergleich um 6,5 Prozent. Die Kerninflationsrate – die ohne den Anstieg der volatileren Preise für Lebensmittel und Energie berechnet wird – lag Ende des Jahres bei 5,7 Prozent. Wir erwarten derzeit, dass die Leitzinsen in den USA bis Mai 2023 weiter steigen werden. Anders als viele Marktteilnehmer gehen wir derzeit nicht davon aus, dass die Fed bereits im Sommer 2023 wieder beginnen wird, die Leitzinsen zu senken. Dafür ist der Arbeitsmarkt zu fest und die Kerninflation zu hoch.

Der Zinserhöhungszyklus in der Eurozone wird vermutlich länger als in den USA dauern, da die EZB erst im Juli 2022 – vier Monate später als die Fed – begonnen hat, die Zinsen zu erhöhen. Derzeit erwarten wir, dass die EZB die Zinsen am 16. März 2023 nochmals um 50 Basispunkte anheben wird und die weitere Entwicklung anschließend von der Datenlage abhängig machen wird. Wahrscheinlich erscheint uns derzeit, dass die Leitzinsen in der Eurozone bis Juli 2023 nochmals um insgesamt 100 Basispunkte steigen werden. Die Einlagefazilität würde dann mit 3,5 Prozent verzinst werden.

Das mögliche Ende des laufenden Zinserhöhungszyklus – zunächst in den USA und später in der Eurozone – wird voraussichtlich auch die Ausgangslage an den Rentenmärkten verändern. Die in Aussicht gestellten weiteren Erhöhungen der Leitzinsen im Euroraum dürften zu einem weiteren Anstieg der kurzfristigen Renditen führen. Durch die Heraufsetzung der Leitzinsen im Euroraum sind auch die Kapitalmarktrenditen im vergangenen Jahr über alle Laufzeiten hinweg gestiegen. Dies führte zu Kursverlusten bei Anleihen, besonders bei Papieren mit langen Laufzeiten. Festverzinsliche Wertpapiere bieten nach vielen Jahren im Negativzinsumfeld nun wieder positive Renditen, die eine Investition attraktiver machen. So ist die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen auf aktuell etwa 2,3 Prozent gestiegen, nachdem sie noch Anfang 2022 im leicht negativen Bereich gelegen hatte.

Mit dem nahenden Ende des Zinserhöhungszyklus ist es eine Überlegung wert, die durchschnittliche Restlaufzeit in einem Anleiheportfolio wieder schrittweise zu erhöhen und sich nun das höhere Zinsniveau für einen längeren Zeitraum zu sichern. Besonders attraktiv erscheinen uns derzeit Anlagen in Unternehmensanleihen, da nicht nur die Zinsen deutlich gestiegen sind, sondern Unternehmensanleihen renditehungrigen Anlegerinnen und Anlegern zudem wieder attraktive Risikoaufschläge über den risikolosen Zins hinaus bieten.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT
10.02.2023

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4205,9	-1,2	1,0	10,9
DAX 40	15351,8	-0,8	1,5	10,3
CAC 40	7129,8	-1,4	0,7	10,1
FTSE 100	7879,5	-0,3	1,4	5,7
SMI	11084,3	-2,3	-1,8	3,3
S&P 500	4081,5	-1,3	0,1	6,3
Nasdaq Comp.	11789,6	-1,8	1,8	12,6
Nikkei 225	27671,0	0,6	1,3	6,0
CSI 300	4106,3	-0,9	-1,2	6,1
Hang Seng	21190,4	-2,2	-3,0	7,1

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	2,5	0,5	0,5	0,5
US Federal Funds *)	4,625	0	0,25	0,25
SNB Sichteinlagen	0,5	0,5	0,5	1,25

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	2,35	0,16	0,06	-0,22
US T-Note 10 J.	3,69	0,16	0,18	-0,19
Schweiz 10 J.	1,39	0,18	0,11	-0,23

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,0708	-0,8	-1,4	0,0
EUR in GBP	0,8848	1,2	-0,4	0,1
EUR in CHF	0,9884	1,1	0,7	0,1
US-Dollar Index **)	103,493	0,6	1,4	0,0

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1863,9	-0,1	-3,3	2,2
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	86,5	8,2	2,4	0,7

Letzte Aktualisierung: 10.02.2023 11:31

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Bockenheimer Landstraße 10, 60323 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.