

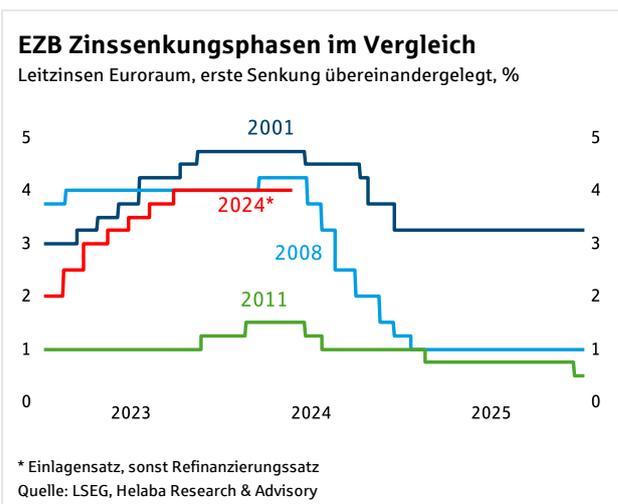
## Geldpolitik: EZB-Zinswende im Juni – Fed lässt sich noch etwas Zeit



- Am 6. Juni dürfte der EZB-Rat ernst machen und die Leitzinsen um 25 Basispunkte senken
- Mit weiteren moderaten Zinssenkungen in einem vierteljährlichen Rhythmus ist zu rechnen
- Vorübergehend wieder höhere Inflationsraten dürften von der EZB toleriert werden
- Im kommenden Jahr dürfte die EZB die geldpolitischen Zügel weiter moderat lockern
- Fed erteilt kurzfristiger Lockerung eine Absage, September nun wahrscheinlich der Starttermin
- US-Zinssenkungszyklus wird wohl 2025 andauern, um einen steigenden Realzins zu verhindern

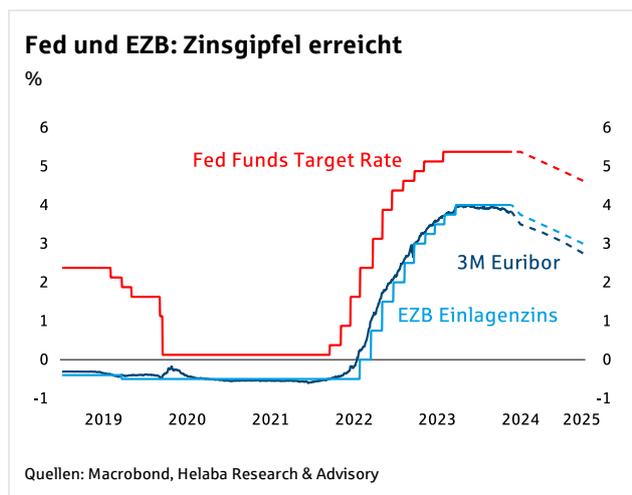
uk/ Am **6. Juni** wird die **erste Zinssenkung** der EZB im laufenden Zyklus erwartet. Selbst die Falken im EZB-Rat wie Robert Holzmann scheinen sich mit diesem Termin abgefunden zu haben, mahnen aber, nicht zu schnell zu stark zu senken. Dass die EZB schon im Juli nachlegt, ist ohnehin unwahrscheinlich. Die nächste Chance bietet sich aus unserer Sicht wieder im **September**, wenn die neuen Inflations- und Wachstumsprognosen der EZB-Volkswirte vorgelegt werden. Nach dieser Logik würde ein dritter Zinsschritt im **Dezember** erfolgen.

Mit einer **vierteljährlichen Lockerung** dürften auch die vorsichtigen Mitglieder im EZB-Rat einverstanden sein, da ein noch langsames Vorgehen angesichts der **Wirkungsverzögerung** der Geldpolitik eher kritisch zu sehen ist. Die größten **Risiken** für dieses Szenario sind eine weiter abwartende **US-Notenbank** und damit einhergehend ein schwacher **Euro** sowie ein steigender **Ölpreis**, der die Inflationserwartungen nach oben treiben würde.



pf/ In den USA haben hingegen eine robuste Konjunktur und zu hohe Inflation den Fahrplan zu einer geldpolitischen Lockerung durcheinandergebracht. Statt schon im Juni den Leitzins erstmalig zu senken, wie vorher anvisiert, wird sich die **Fed** wohl mindestens **bis September Zeit lassen**. Dieser Termin erscheint uns aus heutiger

Sicht realistisch – allerdings muss dafür insbesondere die (Kern-)Inflation mitspielen. Nachdem die Aprildaten weder Fisch noch Fleisch waren, müssen die bis zur Sitzung am 17./18. September noch anstehenden vier Monate an Verbraucherpreiszahlen eine klare Botschaft senden, dass der Disinflationprozess „on track“ ist. Zum Jahresende sollte der Leitzinskorridor dann bei **4,75 % bis 5,00 %** liegen



Wenn sich die Fed erstmal für den Einstieg in einen Lockerungsprozess entschieden hat – und sich die Konjunktur wie von uns erwartet entwickelt – dürfte es nicht bei „einer symbolischen Zinssenkung oder zwei“ bleiben. Die abnehmende Teuerung wird nämlich zu stetig **steigenden Realzinsen** führen. Da dies aus unserer Sicht nicht im Interesse der US-Notenbank liegt,

wird wohl auch 2025 pro Quartal ein Zinsschritt nach unten folgen. Die Zinspolitik läuft dabei laut Fed-Chef Powell unabhängig von der **Bilanzreduktion**. Für diese wurde jetzt ein Plan zum verlangsamten Abbau des Wertpapierbestands vorgelegt. Ein geldpolitisches Instrument soll die Bilanzsumme aber nicht sein.

%	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
3M Euribor	3,82	3,50	3,30	3,05	2,75
EZB Einlagenzins	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00
Fed Funds Rate	5,38	5,38	5,13	4,88	4,63

\* 22.05.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

## Staatsanleihen: Potenzial noch da, aber insgesamt überschaubar



- Verschiebung der US-Zinswende hat Auswirkungen auf unsere Renditeprognosen
- Gravitationswert 10-jähriger US-Treasuries zum Jahresende bei 4,2 %
- Dezemberprognose für 10-jährige Bunds wurde von 2,1 % auf 2,3 % angehoben
- Chancen für nachhaltige Renditeniveaus unter der 2-Prozentmarke sind eher gering
- Kursgewinne im zweiten Quartal im Zuge der ersten Zinssenkung der EZB aber wahrscheinlich
- Relativ stabile Inflationserwartungen im Euroraum sollten ebenfalls unterstützend wirken

uk/ Die **Verschiebung der Zinswende in den USA** hatte auch Auswirkungen auf unsere Kapitalmarktprognosen. Statt drei dürfte es in diesem Jahr nur zwei Zinssenkungsschritte der Fed geben. In Verbindung mit höheren Wachstums- und Inflationsprognosen wurden die **Renditeerwartungen für US-Treasuries angehoben**. Für zehnjährige Laufzeiten werden für das Jahresende nun **4,2 %** prognostiziert (bisher 3,8 %).

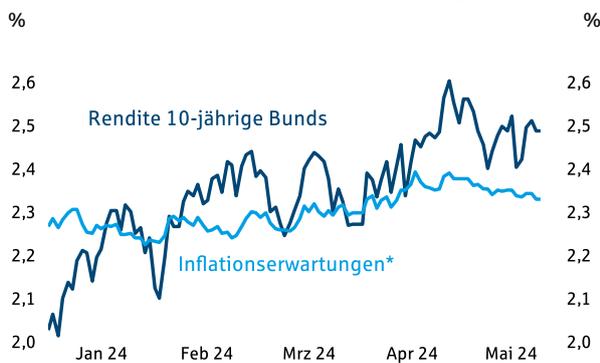
Dies wirkt sich auch auf die Renditeprognose für **10-jährige Bundesanleihen** aus. Der Jahresendwert steigt von 2,1 % auf **2,3 %**, was im Übrigen einer Rückkehr zum ursprünglichen Prognosewert aus unserem Jahresausblick entspricht. Ein Test der zyklischen Höchststände bei Bunds im Bereich um 3 % ist nicht zu erwarten. Auch 10-jährige US-Treasuries dürften sich **mittelfristig eher der 4 %- als der 5 %-Marke** nähern – es sei denn, die US-Zinswende würde komplett ausfallen, was nicht unserem Basisszenario entspricht.

### Renditen: Stabilisierung



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

### Bunds nähern sich Inflationserwartungen an



\*5Y5Y Inflation Forward Swapsatz  
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Tendenziell ist eher mit einer weiteren **Entspannung** am Rentenmarkt zu rechnen. Zuletzt sorgte bereits der leichte Rückgang der US-Inflation für etwas Rückenwind. Insgesamt stellen **stabile Inflationserwartungen** der Investoren derzeit einen renditebegrenzenden Faktor dar. In den vergangenen Monaten stiegen Bunds zwar zeitweise immer wieder über die vergleichbaren Stände der Inflationsforward-Swaps im Euroraum, fielen aber letztlich wieder auf deren niedrigere Niveaus oder darunter. Damit ergibt sich auf den aktuell erhöhten Renditeständen durchaus **Kurspotenzial** für die kommenden Monate.

Zudem sind die Aussichten für Lockerungen im Euroraum weiterhin intakt. Die Chance von Renditerückgängen im Zuge des ersten EZB-Zinsschritts stehen

nach der deutlichen **Korrektur bei den Anlegererwartungen** günstig. Für das zweite Halbjahr ist mit zwei weiteren Leitzinssenkungen zu rechnen. Die Fed dürfte sich im September in den **globalen Zinssenkungszyklus** einlinken, was den Anlegern zusätzliche Sicherheit geben sollte.

Bis Jahresende ist mit einer **Abflachung** der derzeit noch inversen Zinskurve bei Bundesanleihen zu rechnen. Gleichwohl ist das Potenzial insgesamt überschaubar. **Bund-Renditen von unter 2 % sind in diesem Jahr kaum zu erwarten**, zumal die Inflationaussichten bestenfalls stabil sind.

%	aktuell*	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25
10j. Bundesanl.	2,53	2,40	2,20	2,30	2,30
10j. US-Treasuries	4,42	4,50	4,40	4,20	4,00

\* 22.05.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



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

## Wir sind für Sie da:

### Themengebiete

Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory  
Rentenstrategie  
Aktienstrategie  
Devisenstrategie, Großbritannien  
Gold  
Immobilien  
Rohöl  
Deutschland, Eurozone, Branchen  
USA, China

### Autoren/-innen

Dr. Gertrud R. Traud (gt) 20 24  
Ulf Krauss (uk) 47 28  
Markus Reinwand (mr), CFA 47 23  
Christian Apelt (ca), CFA 47 26  
Claudia Windt (cw) 25 00  
Dr. Stefan Mitropoulos (smi) 46 19  
Ralf Umlauf (ru) 11 19  
Dr. Stefan Mütze (smü) 38 50  
Simon Azarbajani (saz) 79 76  
Patrick Franke (pf) 47 38

**Durchwahl**  
069/9132-

## 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/>