



RENTENMONITOR

7. August 2019

Themen dieser Ausgabe:

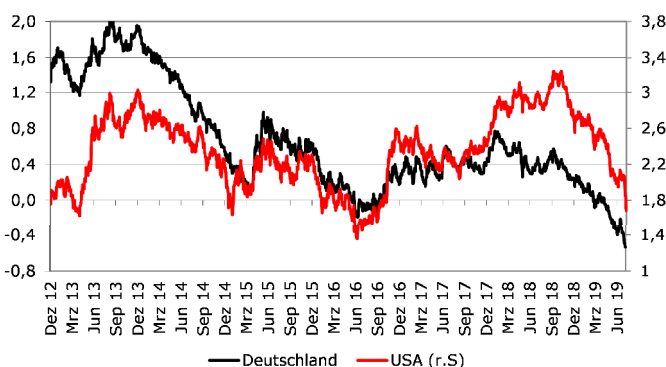
- Bundesanleihen: Ein Allzeittief jagt das Nächste – Jahresendprognose nochmals gesenkt

Bundesanleihen: Ein Allzeittief jagt das Nächste – Jahresendprognose nochmals gesenkt

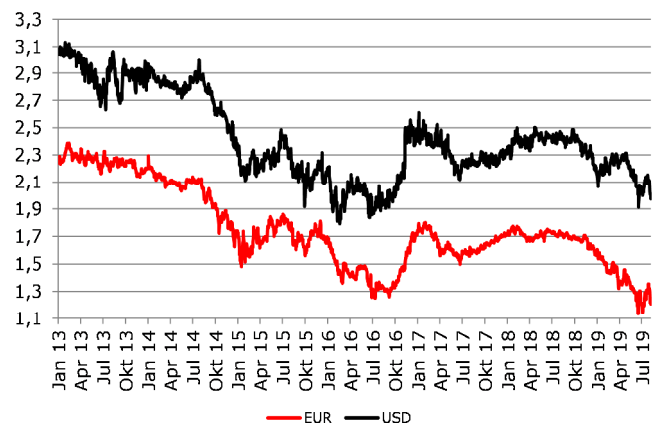
Im letzten Rentenmonitor sprachen wir vom Erreichen eines neuen Allzeittiefs der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen von -0,20% und von der Senkung unserer Jahresendprognose auf 0,00%. Seither sind zwei Monate vergangen und beide Aussagen sind inzwischen Makulatur. Die Renditen für Bundesanleihen sind auf unter -0,50% gesunken und aktuell ist nicht zu erkennen, dass dieser negative Trend zum Stillstand kommt. Und auch in den Vereinigten Staaten befinden sich die Renditen für 10-jährige US-Treasuries im Sinkflug. Hier scheint es nur eine Frage der Zeit zu sein, wann die Tiefststände aus dem Sommer 2016 erreicht werden.

Was sind nun die Gründe für diesen negativen Zinstrend? Als Erstes können hier die anhaltenden politischen Unsicherheiten genannt werden. Der Hoffungsschimmer im Handelsstreit zwischen den Vereinigten Staaten und China, der sich nach dem G-20 Treffen in Osaka zeigte, ist inzwischen wieder der negativen Realität gewichen. US-Präsident Donald Trump hat erst unlängst den Ton wieder verschärft, indem er neue Zölle in Höhe von 10% auf bisher noch nicht betroffene Waren aus China für den 1. September ankündigte. Die Replik aus China ließ mit einer Abwertung der einheimischen Währung nicht lange auf sich warten, auch wenn die politische Führung in China eine aktive Währungsmanipulation verneinte.

Rendite Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit (in Prozent)



Mittelfristige Inflationserwartungen (gemessen am 5y5y-Inflation-Swap; in Prozent)

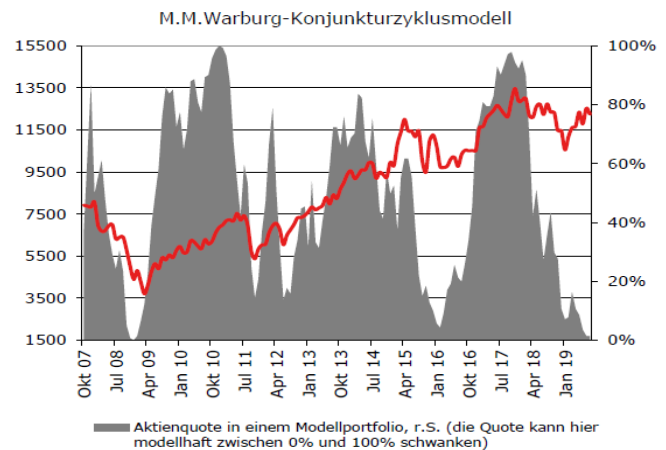


Als zweites und ebenso gewichtiges Argument ist die Notenbankpolitik anzuführen. Der noch amtierende Präsident der Europäischen Zentralbank Mario Draghi hat nach der letzten Sitzung des EZB-Rates betont, dass sich die Risiken für die konjunkturelle Entwicklung in Europa deutlich erhöht hätten. Als Folge werde das Ziel einer Inflation von nahe aber unter 2% nicht erreicht, was sich auch deutlich in den gesunkenen mittelfristigen Inflationserwartungen widerspiegelt. Daher hat die Europäische Zentralbank den Marktteilnehmern für den weiteren Jahresverlauf eine Senkung des Einlagenzinseszinses in Aussicht gestellt, und zwar in einer Kombination mit einem Staffelnzins für die Einlagen, um die negativen Auswirkungen für die europäischen Banken zu begrenzen. Zudem prüft der EZB-Rat die Wiederaufnahme der Anleihekaufprogramme für den öffentlichen und privaten Sektor. Wir halten vor diesem Hintergrund eine Senkung des Einlagezinses um 10 Basispunkte auf -0,50% im September für sehr wahrscheinlich. Zudem, gehen wir davon aus, dass der EZB-Rat die Wiederaufnahme der Anleihekaufprogramme beschließen wird. Startzeitpunkt könnte hier der 1.1.2020 sein und ob schon von vorneherein eine Befristung auf sechs oder neun Monate festgelegt wird ist aus unserer Sicht noch keineswegs in Stein gemeißelt.

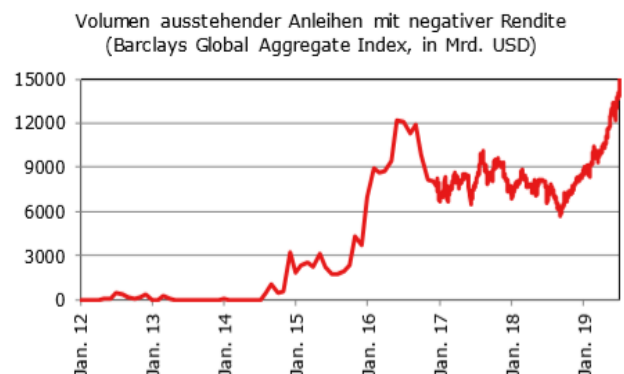
Und wenn schon die Europäische Zentralbank ihre Schleusen wieder öffnet, dann darf die US-Notenbank natürlich nicht zaudern. Auf der letzten Sitzung des Offenmarktausschusses wurde eine Senkung des Leitzinses um 25 Basispunkte auf 2%-2,25% beschlossen. Um allerdings nicht vollumfänglich vor dem Druck des US-Präsidenten zu beugen, stellte Notenbank-Präsident Powell klar, dass dieser Schritt nicht als Beginn einer neuen Zinssenkungsspirale einzuwerten sei, sondern „nur“ den sich verschlechternden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen Rechnung trägt, insbesondere wegen der negativen Auswirkungen des Handelsstreits. Allerdings beschloss der Offenmarktausschuss gleichzeitig das Ende der Bilanzreduzierung um zwei Monate auf August vorzuziehen, und zudem die Reinvestitionen bei Staatsanleihen zu Lasten von hypothekarisch besicherten Wertpapieren (MBS) zu erhöhen. Auch wenn Notenbankpräsident Powell sich noch ziert, die Mehrheit der Marktteilnehmer und auch wir erwarten weitere Zinsschritte noch in diesem Jahr und auch in 2020. Eine Zielbandbreite für den Leitzins von 1% bis 1,25% erscheint uns hier realistisch.

Als drittes Argument für die deutlich sinkenden Renditen führen wir die sich immer weiter verschlechternden

wirtschaftlichen Rahmenbedingungen an. Dies gilt aktuell insbesondere für Europa und China. Der Handelsstreit und auch der ungelöste Brexit lasten hier deutlich schwerer auf der konjunkturellen Entwicklung als in den Vereinigten Staaten. Dies zeigt sich auch deutlich in unserem Konjunkturzyklusmodell, was schon für einen ungewöhnlich langen Zeitraum nahe der 0%-Marke verharret.



Vor diesem Hintergrund ist es nicht verwunderlich, dass an den Staatsanleihemärkten schon Rezessionsszenarien eingepreist werden. Der Anteil der Anleihen mit negativen Renditen ist massiv angestiegen. In Deutschland gibt es aktuell keine Bundesanleihe mehr, die eine positive Rendite aufweist. In der Eurozone liegt der Anteil der Staatsanleihen mit einer negativen Rendite bei knapp 90%, bei den Covered Bonds sind es knapp 60% und bei Unternehmensanleihen mit Investmentgrade schon über 30%. Selbst bei europäischen High-Yield-Anleihen weisen die ersten Emissionen negative Renditen auf.



Als Resultat dieser Entwicklungen haben wir unsere Jahresendprognosen nochmals abgesenkt. Für 10-jährige Bundesanleihen erwarten wir nun einen Wert von -0,50% und für 10-jährige US-Treasuries einen Wert von 1,50% zum 31.12.2019. Und in Abhängigkeit

von den politischen und geldpolitischen Entwicklungen muss dieser Schritt noch nicht der letzte in diesem Jahr gewesen sein. Wir behalten auf Basis dieser Gemengelage unsere Long-Duration-Positionierung unverändert bei.

Wichtige Daten in den nächsten Wochen

08.08. D: Handelsbilanz
 08.08. USA: Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe
 13.08. D/Eurozone: ZEW-Index
 13.08. USA: NFIB Optimismus mittelständischer Unternehmen, Verbraucherpreise
 14.08. D/Eurozone: BIP Q2
 14.08. Eurozone: Industrieproduktion
 15.08. USA: Empire-State-Index, Philadelphia-Fed-Index, Einzelhandelsumsätze, Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung, NAHB-Wohnungsmarkt-Index
 16.08. USA: Baubeginne, Baugenehmigungen, Verbrauchervertrauen Universität Michigan
 21.08. USA: Wiederverkäufe Häuser, Protokoll FOMC-Meeting
 22.08. D/Eurozone: Markt-Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor
 22.08. USA: Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, Markt-Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor, Frühindikator, Kansas-City-Fed-Index
 22.08. Eurozone: Verbrauchervertrauen
 23.08. USA: Neubauverkäufe
 26.08. D: Privater Konsum, Staatsausgaben
 26.08. USA: Chicago Fed National Activity Index, Auftragseingänge langlebige Güter, Dallas-Fed-Index
 27.08. D: Einzelhandelsumsätze
 27.08. USA: S&P-CoreLogic-Hauspreisindex, Richmond-Fed-Index, Verbrauchervertrauen Conference Board
 28.08. D: GfK-Verbrauchervertrauen
 28.08. Eurozone: Geldmenge M3

29.08. D: Verbraucherpreise
 29.08. Eurozone: Wirtschafts-, Konjunktur- und Verbrauchervertrauen
 29.08. USA: BIP Q2, PCE-Kernrate, Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, Schwebende Hausverkäufe
 30.08. Eurozone: Arbeitslosenquote, Verbraucherpreise
 30.08. USA: Private Einkommen, Konsumentenausgaben, PCE-Deflator, Chicago-Einkaufsmanager-Index

Rentenbarometer

	Aktuelle Positionierung
Duration	Long
Länderallokation Staatsanleihen	Peripherie: Spanien, Portugal übergewichten Staatsanleihen aus Kemeuropa beimischen
Kurve	neutral
Pfandbriefe/Covered Bonds	neutral
IG Unternehmensanleihen	übergewichten vs. Staatsanleihen
High Yield Unternehmensanl.	übergewichten vs. Staatsanleihen
Financials	neutral
Nachrangsanleihen	attraktive Beimischung
Schwellenländeranleihen	neutral

Martin Hasse
 +49 40 3282-2411
 mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
 +49 40 3282-2439
 cjasperneite@mmwarburg.com

Carsten Klude
 +49 40 3282-2572
 cklude@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
 +49 40 3282-2409
 blorenz@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
 +49 40 3282-2452
 rhaller@mmwarburg.com

Julius Böttger
 +49 40 3282-2229
 jboettger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.