





INHALT

VÖB-Prognose-Überblick	4
Markteinschätzungen und Präsentationen	
Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	6
LBBW – Landesbank Baden-Württemberg	8
DekaBank	10
BayernLB	12
DZ Bank	14
NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale	16

Prognose-Überblick

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	Deutschland		Euroraum		USA	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
BayernLB	-0,1	1,7	0,4	1,3	1,1	1,3
DekaBank	-0,6	1,4	0,6	1,5	1,2	0,9
DZ BANK	-0,2	1,2	0,6	1,2	0,8	0,8
Helaba	-0,1	1,5	0,7	1,5	1,3	1,0
LBBW	-0,5	1,0	0,2	1,2	1,5	0,0
NORD/LB	-0,4	1,2	0,5	1,3	1,2	1,2

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

Preisindizes

Preisindizes ²	Deutschland VPI			Euroraum HVPI			USA CPI		
	2 Monate	6 Monate	12 Monate	2 Monate	6 Monate	12 Monate	2 Monate	6 Monate	12 Monate
BayernLB	6,5	4,5	3,4	5,2	4,5	3,8	3,7	3,4	2,7
DekaBank	6,2	4,6	2,7	5,1	3,5	2,7	3,3	2,7	2,3
DZ BANK	5,1	4,1	3,7	5,0	4,1	3,3	4,0	3,6	3,1
Helaba	6,1	3,6	3,9	5,6	3,4	3,6	3,7	3,8	3,2
LBBW	6,0	3,9	2,3	5,1	4,2	2,2	3,8	3,7	2,5
NORD/LB	5,4	3,3	2,6	5,2	3,8	2,9	3,5	2,9	2,4

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

Renditen

Preisindizes ²	10-jährige Bundesanleihe ³			10-jährige Treasury Note ³		
	2 Monate	6 Monate	12 Monate	2 Monate	6 Monate	12 Monate
BayernLB	2,50	2,30	2,20	3,60	3,50	3,20
DekaBank	2,41	2,45	2,40	3,45	3,15	2,95
DZ BANK	2,50	2,50	2,30	3,60	3,50	3,30
Helaba	2,50	2,30	2,20	3,90	3,70	3,50
LBBW	2,45	2,40	2,20	3,65	3,50	3,30
NORD/LB	2,60	2,40	2,40	3,50	3,40	3,20

3) in Prozent

Wechselkurs

	EUR / USD 2 Monate	EUR / USD 6 Monate	EUR / USD 12 Monate
BayernLB	1,08	1,09	1,12
DekaBank	1,08	1,09	1,12
DZ BANK	1,08	1,10	1,15
Helaba	1,10	1,10	1,10
LBBW	1,10	1,15	1,17
NORD/LB	1,08	1,08	1,09

Prognose-Überblick der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	2023	2024
Deutschland	0,1	0,5	0,5	-0,1	1,5
Euroraum	0,2	0,4	0,5	0,7	1,5
USA	0,4	-0,2	-0,3	1,3	1,0

Preisindizes³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	6,1	3,6	3,9
Euroraum HVPI y/y	5,6	3,4	3,6
USA CPI y/y	3,7	3,8	3,2

Renditen³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	2,50	2,30	2,20
10-jährige US-Treasuries	3,90	3,70	3,50

Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,10	1,10	1,10

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent

Markteinschätzung sowie Prognose der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Vor fast einem Jahr, am 21. Juli 2022, begann die EZB ihre Reise, wie Präsidentin Lagarde den Zinserhöhungskurs nannte. Nun nähert sie sich allmählich ihrem Ende. Immerhin wurde der Einlagensatz von -0,5 % auf 3,5 % deutlich angehoben. Der Refinanzierungssatz stieg von 0,0% auf 4,0%. Erhöht der EZB-Rat im Juli noch einmal um 25 Basispunkte, wäre dies ein Anstieg um 4,25 Prozentpunkte innerhalb nur eines Jahres.

Ende der 60er bis Anfang der 80er Jahre gab es drei Straffungsphasen der Bundesbank mit Leitzinserhöhungen von insgesamt 4,5 bzw. 4,0 Prozentpunkten. Dieser Vergleich zeigt, dass sich die europäische Geldpolitik hinsichtlich des Tempos und des Ausmaßes der Straffung durchaus in bemerkenswerten Sphären bewegt. Das historische Muster spricht dafür, dass der Zinsgipfel mit der jüngsten Anhebung wohl nicht mehr weit weg ist – zumal die Straffung allmählich Wirkung zeigt. Deutschland befindet sich ohnehin bereits in einer Rezession.

Die Preisüberwälzungsspielräume werden geringer, was zuletzt auch der Handel zu spüren bekam. Die Inflation im Euroraum ist rückläufig. Die annualisierte Jahresrate der letzten sechs Monate lag im Mai bei 3,7 %. Allerdings ist es noch zu früh für eine Entwarnung, denn die Kernrate, die sich aus den Preisen für Waren und Dienstleistungen zusammensetzt, ist im gleichen Zeitraum hochgerechnet um 6,4 % gestiegen.

Im Zuge weiter rückläufiger Inflationsraten und abnehmender Zinserhöhungserwartungen, steigt die Wahrscheinlichkeit einer Beruhigung an den Anleihemärkten in der zweiten Jahreshälfte. Für eine vollständige Entwarnung ist es gleichwohl auch hier noch zu früh. Der Abbau der Wertpapierbestände bei den Notenbanken dürfte bei gleichzeitig relativ hoher staatlicher Emissionstätigkeit für Kursdruck sorgen.

Für das Jahresende 2023 erwarten wir die Renditen für 10-jährige Bundesanleihen im Bereich um 2,3 %. Per saldo ist daher mit einer Seitwärtsbewegung der Kapitalmarktzinsen zu rechnen. Nach dem historischen Renditeanstieg im vergangenen Jahr wäre dies keine ungewöhnliche Entwicklung.

Prognose-Überblick der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	2023	2024
Deutschland	-0,2	0,3	0,3	-0,5	1,0
Euroraum	-0,1	0,1	0,2	0,2	1,2
USA	-0,1	0,3	0,1	1,5	0,0

Preisindizes³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	6,0	3,9	2,3
Euroraum HVPI y/y	5,1	4,2	2,2
USA CPI y/y	3,8	3,7	2,5

Renditen³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	2,45	2,40	2,20
10-jährige US-Treasuries	3,65	3,50	3,30

Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,10	1,15	1,17

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent

Markteinschätzung sowie Prognose der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Die deutsche Wirtschaft hat den im vergangenen Sommer befürchteten Absturz zwar vermieden, weil sich die Energiekrise zügiger als erwartet entspannt hat. Dennoch ist die Wirtschaftsleistung zuletzt zwei Quartale in Folge merklich geschrumpft. Deutschland hat damit zugleich den Euroraum insgesamt in eine technische Rezession gezogen. Hauptgrund für die aktuelle konjunkturelle Schwäche ist, dass die hohe Inflation die Realeinkommen der privaten Haushalte schmälert.

Zudem bremst die restriktive Geldpolitik der EZB, die angesichts der hohen Inflation notwendig geworden ist. Da zudem die Weltwirtschaft nur schleppend wächst, kommen auch vom Außenhandel kaum Impulse. In den kommenden Quartalen dürfte sich diese Ausgangslage kaum verbessern. Eine vorläufige Entspannung an der Energiepreisfront reduziert zwar die Abwärtsrisiken, zudem geben höhere Lohnabschlüsse und der robuste Arbeitsmarkt den privaten Verbrauchern Halt. Inzwischen haben hohe Preissteigerungsraten jedoch weit in die Wirtschaft hinein gestreut, so dass sich die (Kern-)Inflation nur zögerlich der EZB-Zielmarke annähern wird.

Die deutsche Wirtschaft dürfte daher für den Rest des Jahres 2023 in etwa stagnieren, im Euroraum insgesamt sieht es nur graduell besser aus. Das Konjunkturbild dürfte sich erst im Lauf des Jahres 2024 wieder etwas spürbarer aufhellen, wenn die Teuerung deutlicher nachlässt. Aus den USA sind einstweilen keine positiven Impulse für die europäische und die globale Wirtschaft zu erwarten. Die US-Wirtschaft wird aktuell zwar noch durch eine robuste Beschäftigungsentwicklung über Wasser gehalten. Gegen Jahresende 2023 ist jedoch angesichts

der kontraktiven Wirkung der zurückliegenden starken Zinsstraffung und einer restriktiven Kreditvergabe auch für die US-Wirtschaft mit dem Abgleiten in eine Rezession zu rechnen.

Den Notenbanken beiderseits des Atlantiks bleibt angesichts einer hartnäckigen Inflation nichts anderes übrig, als über längere Zeit an einer restriktiven Geldpolitik festzuhalten. Die US-Fed hat dabei den Leitzinsgipfel nach unserem Dafürhalten bei 5,25 % mittlerweile erreicht. Kurzfristig bleibt indes eine weitere Anhebung wahrscheinlicher als eine Senkung. Eine erste Lockerung der Leitzinsen in den USA ist nicht vor Anfang 2024 zu erwarten, sofern sich die Turbulenzen im Bankensektor nachhaltig beruhigen. Die EZB peilt für Juli 2023 einen weiteren Zinsschritt um 25 Basispunkte auf 3,75 % beim Einlagesatz an. Nach dem Sommer steigt die Wahrscheinlichkeit einer Zinspause deutlich an, sofern die jüngsten Entspannungstendenzen bei der Inflation keinen Rückschlag erleiden. Eine erste Zinssenkung ist im Euroraum nicht vor dem Spätsommer 2024 zu erwarten.

Die Entwicklung der Anleiherenditen im Euroraum ist nach dem explosionsartigen Anstieg des Jahres 2022 zuletzt in eine volatile Seitwärtsbewegung übergegangen. Letztere sollte sich im zweiten Halbjahr 2023 zunächst fortsetzen, bevor die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen mittelfristig in eine moderat sinkende Tendenz übergeht. Am US-Staatsanleihemarkt zeichnet sich eine solche rückläufige Renditetendenz schon seit Herbst 2022 ab, und der US-Renditevorsprung sinkt. Letztgenannte Tendenz sollte sich fortsetzen und dem Euro zum US-Dollar weiteren Auftrieb geben.

Prognose-Überblick der DekaBank

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	2023	2024
Deutschland	0,2	0,0	0,1	-0,6	1,4
Euroraum	0,2	0,2	0,3	0,6	1,5
USA	0,2	-0,2	0,0	1,2	0,9

Preisindizes³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	6,2	4,6	2,7
Euroraum HVPI y/y	5,1	3,5	2,7
USA CPI y/y	3,3	2,7	2,3

Renditen³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	2,41	2,45	2,40
10-jährige US-Treasuries	3,45	3,15	2,95

Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,08	1,09	1,12

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent

Markteinschätzung sowie Prognose der DekaBank

In den vergangenen Wochen gab es großbuchstabile, laute Überschriften, die den Finanzmärkten durchaus Angst machen konnten. Vom Risiko einer mit 2008/2009 vergleichbaren Finanzmarktkrise 2.0 war mit Blick auf mehrere größere US-Bankenpleiten die Rede. Und jüngst stand eine Zahlungsunfähigkeit der USA im Raum. Zweifellos hätten beide Schocks beträchtliche ökonomische Verwerfungen ausgelöst. Doch haben die Finanzmarktteilnehmer wie auch wir diesen Risiken eine vergleichsweise geringe Eintrittswahrscheinlichkeit beigemessen. In der Tat sieht es derzeit danach aus, dass die Banken mit dem Stress aus der massiven geldpolitischen Straffung ganz gut klarkommen. Zudem ist der Streit in den USA um die Anhebung der Schuldenobergrenze politisch beigelegt.

Nach diesem schrillen Krisengetöse sollte nun erstmal etwas Ruhe einkehren, die Perspektiven haben sich aufgehellt. Dennoch wachsen die Konjunkturbäume nicht in den Himmel. Die ungünstigeren Finanzierungsbedingungen streuen Sand ins Investitionsgetriebe und lassen für die kommenden Quartale nicht viel mehr als eine blutleere konjunkturelle Aufwärtsentwicklung erwarten. Höhere Zinsen bremsen die Investitionstätigkeit, und die noch immer zu hohen Inflationsraten lasten auf den Konsumausgaben.

Positiv ist, dass die robusten Arbeitsmärkte die Nachfrage der privaten Haushalte stützen, ebenso wie die spürbar anziehenden Lohnsteigerungen vor allem in Europa. Von der Inflation gibt es vordergründig ebenfalls Positives zu berichten, sie geht nämlich deutlich

zurück. Allerdings sind die rückläufigen Inflationsraten vor allem den fallenden Energiepreisen geschuldet. Im Kern, also in der Inflationsrate ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise, ist die Entwicklung hin zum Notenbankziel von 2 % äußerst zäh. Ob es noch zu einer Lohn-Preis-Spirale kommt, wird man erst im kommenden Jahr einschätzen können. Sollten die Sorgen hier zunehmen und das Risiko einer lohnbedingt höheren Inflation die Ziele gefährden, stünden wohl sogar noch mehr als zwei weitere Leitzinserhöhungen seitens der EZB an. In diesem Risikoszenario müssten die Finanzmarktteilnehmer nochmals länger auf erste Leitzinssenkungen warten und deshalb womöglich resignieren.

Deutlich wahrscheinlicher ist es unserer Einschätzung nach freilich, dass global die Pause der Leitzinserhöhungen naht und im kommenden Jahr die Zinstreppe von den Notenbanken – in unterschiedlichem Tempo – nach unten beschritten wird. Mithin besteht unverändert ein konstruktives Kapitalmarktumfeld mit der Aussicht auf moderate Kurssteigerungen an den Aktien- und Rentenmärkten.

Prognose-Überblick der BayernLB

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	2023	2024
Deutschland	0,2	0,3	0,3	-0,1	1,7
Euroraum	0,0	0,2	0,2	0,4	1,3
USA	-0,1	-0,4	0,3	1,1	1,3

Preisindizes³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	6,5	4,5	3,4
Euroraum HVPI y/y	5,2	4,5	3,8
USA CPI y/y	3,7	3,4	2,7

Renditen³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	2,5	2,3	2,2
10-jährige US-Treasuries	3,6	3,5	3,2

Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,08	1,09	1,12

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent

Markteinschätzung sowie Prognose der BayernLB

Es mehren sich die Anzeichen, dass die vorausgegangene geldpolitische Straffung über restriktivere Finanzierungsbedingungen zu einer rückläufigen Kreditvergabe führt und die Nachfrage schwächt. Wir erwarten, dass sich diese Trends über den Sommer verfestigen. Zudem dürfte der Nachfragerückgang in den USA die Konjunktur in einigen Schwellenländern belasten.

Da es noch lange dauern wird, bis sich die schwächere Nachfrage in einem abnehmenden Inflationsdruck widerspiegelt, sind Hoffnungen auf schnelle geldpolitische Lockerungen fehl am Platz. Nachdem sowohl die Fed als auch die EZB sich in den Mai-Sitzungen über die Hartnäckigkeit der Kerninflation beklagt haben, dürften beide im Juli nochmal mit einem kleinen Zinsschritt nachlegen, bevor sie für längere Zeit auf dem Zinsplateau verharren dürften. Zudem geht die Straffung der Zentralbankliquidität weiter und selbst die BoJ dürfte unter neuer Führung mit einer Schwächung der „Yield Curve Control“ im Herbst ihre weiterhin expansive Ausrichtung zurückführen.

Der Seitwärtstrend der 10-jährigen Bund-Rendite, der seit Jahresbeginn in einem Band von etwa 2,0% bis 2,7% verläuft, sollte sich fortsetzen. Das untere Ende der Spanne könnte bei neuen Sorgen um die Stabilität der US-Regionalbanken erreicht werden, während hartnäckig hohe (Kern-)Inflationszahlen sowie höhere EZB-Zinserwartungen die Renditen in die obere Hälfte der Spanne bringen könnten. Der ab Juli forcierte Bilanzabbau der EZB dürfte zudem längerfristige

EGB-Renditen auch nach Erreichen des EZB-Zinsgipfels stützen und zu einer geringeren Kurveninversion (2J/10J) beitragen. Unsere Prognosen für 10-jährige JGB-Renditen heben wir an, da wir nun von einer weiteren Anpassung der Zinskurvenkontrolle durch die BoJ ausgehen.

Wir erwarten weiterhin, dass mit dem Einsetzen der befürchteten US-Rezession die Risikoaversion zugunsten des Dollars etwas steigt und es dabei auch zu Eindeckungskäufen auf den derzeit hohen offenen Dollar-Shortpositionen kommt. Mit etwas Unterstützung für den Euro rechnen wir nach wie vor aufgrund einer Zinserhöhung der EZB im Juni und wegen eines Anstiegs der Renditen 10jähriger Bundesanleihen, sodass wir in drei Monaten per Saldo eine leichte Dollar-Aufwertung auf 1,08 EUR-USD erwarten. Darüber hinaus dürfte die Risikoaversion aber mit Überwindung der Rezession wieder nachlassen. Zudem sollten erste Zinssenkungen der Fed – bei einem nachhaltig gesunkenen US-Inflationsdruck – ab dem Frühjahr 2024 den Dollar schwächen, während im Euro-Raum vorerst noch keine Zinswende absehbar ist. Daher gehen wir in weiterhin von einer Dollar-Abwertung auf 1,12 EUR-USD in einem Jahr aus.

Prognose-Überblick der DZ Bank

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	2023	2024
Deutschland	0,2	0,3	0,2	-0,2	1,2
Euroraum	0,2	0,2	0,2	0,6	1,2
USA	0,2	-0,5	-0,3	0,8	0,8

Preisindizes³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	5,1	4,1	3,7
Euroraum HVPI y/y	5,0	4,1	3,3
USA CPI y/y	4,0	3,6	3,1

Renditen³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	2,50	2,50	2,30
10-jährige US-Treasuries	3,60	3,50	3,30

Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,08	1,10	1,15

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent

Markteinschätzung sowie Prognose der DZ Bank

Sowohl im Euroraum als auch in den USA hat in jüngster Zeit ein Disinflationprozess eingesetzt, der sich in den kommenden Monaten fortsetzen dürfte. Dennoch bleibt der Druck auf die US-Notenbank und auf die EZB hoch, die Leitzinsen weiter anzuheben. Die bis vor Kurzem noch in den US-Geldmarktzinsen eingepreisten, teilweise kräftigen Leitzinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte sind daher nahezu vollständig ausgepreist. Die veränderte Wahrnehmung der Marktteilnehmer lässt sich nicht mit dem Wirtschaftswachstum erklären, denn die Konjunkturaussichten haben sich zuletzt eher eingetrübt. So wird an den Finanzmärkten zunehmend mit einer Rezession in den USA gerechnet. Im Euroraum deuten zahlreiche Stimmungskennzeichen auf ein eher verhaltenes Wachstum in den kommenden Monaten hin. Und auch von dem erhofften Öffnungsboom in China nach dem Ende der strengen Corona-Regeln werden wohl keine durchgreifenden Wachstumsimpulse für die Weltwirtschaft ausgehen. In erster Linie dürfte daher die Inflationsentwicklung das geldpolitische Geschehen dominieren.

Unbestritten ist, dass die Inflationsraten in den kommenden Monaten deutlich zurückgehen werden. Die Gründe hierfür sind vielfältig: Der Rückgang der Energiepreise in den vergangenen Monaten dämpft den Inflationsdruck. Eine konjunkturelle Schwächephase oder gar eine Rezession reduziert den Nachfrageüberhang und führt damit in der Regel zu einer Abschwächung des Preisauftriebs. Auch zahlreiche andere preistreibende Sonderfaktoren wie Materialengpässe oder Liefer-schwierigkeiten haben nachgelassen. Zusammen mit den niedrigen Energie- und Transportkosten nimmt der Preiserhöhungsdruck im verarbeitenden Gewerbe ab. All diese Faktoren dürften die Teuerung in den kommenden Monaten spürbar dämpfen.

Kritisch bleibt allerdings die Entwicklung der Kerninflation, auch wenn diese in der Vergangenheit dem Abwärtstrend der Gesamtinflation oft mit einer gewissen Verzögerung folgte. Unseres Erachtens sollte die

Kernrate in den kommenden Monaten ebenfalls einen Abwärtstrend einschlagen. Allerdings dürfte der Preisdruck hier nur sehr langsam nachlassen. Dies liegt vor allem an dem (strukturellen) Phänomen, dass die Arbeitsmärkte in den wichtigsten Industrieländern zunehmend überhitzt sind. Die robuste Arbeitsmarktlage und der viel diskutierte Fachkräftemangel dies- und jenseits des Atlantiks führen zu einem potenziell ausgeprägten Lohndruck, der die Verlangsamung des Preisdrucks in der Kerninflation dämpft.

Zusammenfassend sprechen die erwarteten Rückgänge der Gesamt- und Kerninflation unseres Erachtens für ein baldiges Ende der Zinserhöhungen von EZB und Fed. So dürften die Notenbanken im Juli nochmals die geldpolitischen Zügel straffen. Leitzinssenkungen stehen unseres Erachtens in diesem Jahr aber noch nicht auf der Tagesordnung, da die Kerninflation nur langsam zurückgeht. Die Zehnjahresrenditen haben seit Beginn der Leitzinserhöhungen einen deutlichen Renditeanstieg verzeichnet. Das Aufwärtspotenzial der Zehnjahresrenditen sollte unserer Auffassung nach nun begrenzt sein. So erwarten wir innerhalb von drei Monaten eine eher volatile Seitwärtsbewegung der Renditen zehnjähriger US-Treasuries sowie der zehnjährigen Bunds. Ein nachhaltiger Rückgang der Zehnjahresrenditen steht erst im kommenden Jahr an, wenn die Notenbanken langsam von dem restriktiven geldpolitischen Niveau Abstand nehmen. Die Renditestrukturkurve bleibt damit über längere Zeit invers.

Prognose-Überblick der NordLB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt ¹	q/q ¹			y/y ²	
	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	2023	2024
Deutschland	0,2	0,2	0,3	-0,4	1,2
Euroraum	0,2	0,2	0,3	0,5	1,3
USA	0,0	0,0	0,1	1,2	1,2

Preisindizes³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	5,4	3,3	2,6
Euroraum HVPI y/y	5,2	3,8	2,9
USA CPI y/y	3,5	2,9	2,4

Renditen³

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	2,60	2,40	2,40
10-jährige US-Treasuries	3,50	3,40	3,20

Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,08	1,08	1,09

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent

Markteinschätzung sowie Prognose der NordLB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Das Inflationsumfeld in den USA beruhigt sich langsam, was den Handlungsdruck bei der Notenbank in Washington natürlich verringert. Einige Marktteilnehmer scheinen sogar schon auf baldige Zinssenkungen durch das FOMC zu setzen. Das halten wir jedoch mit Blick auf das Jahr 2023 für übertrieben. Allerdings wird die US-Wirtschaft in den kommenden Quartalen mit Problemen zu kämpfen haben. Die aktuellen Zahlen zu den ISM Einkaufsmanagerindizes zeigen im Service-Segment kein wirkliches Wachstum mehr an; bei den Industrieunternehmen offenbaren sich inzwischen sogar signifikante Hinweise auf eine rückläufige Wirtschaftsaktivität. Die Situation am Arbeitsmarkt der USA bleibt weiterhin erfreulich. Allerdings könnten die Daten zu den Nonfarm Payrolls die momentane Lage zu positiv darstellen. Breiter aufgestellte Indikatoren zeichnen mit Blick auf die Beschäftigungssituation ein differenzierteres Bild.

Deutschland und die gesamte Eurozone sind im Winterhalbjahr in eine technische Rezession gerutscht. Die strukturellen Herausforderungen aus dem Angriff Russlands auf die Ukraine, die Energiekrise und hartnäckige Störungen der Lieferketten sind zwar zunehmend in den Hintergrund getreten. Dagegen machen sich nach wie vor die hohe Inflation, der Zinsanstieg und die Straffung der Finanzierungsbedingungen sowie die abnehmende Kreditnachfrage zunehmend negativ bemerkbar. Die Stimmung unter Finanzmarktexperten und Unternehmenslenkern hat sich zuletzt deutlich eingetrübt. Auch wenn sich die konjunkturelle Dynamik in den kommenden Monaten wieder fangen sollte, erwarten wir für das Gesamtjahr 2023 für Deutschland bestenfalls Stagnation (Prognose: -0,4%). Für das kommende Jahr dürfte eine rückläufige Inflation den realen privaten Konsum unterstützen und so zu einem moderaten Wirtschaftswachstum von 1,2% beitragen.

Zugleich ist der Inflationsdruck trotz des jüngsten Rückgangs auf 6,1% Y/Y im Euroraum noch weit oberhalb der Toleranzschwelle der Geldpolitik. Optimistisch stimmen die rückläufige Dynamik bei den Preisen für Lebens- und Genussmittel und auf den Vorstufen der Verbraucherpreise (Erzeuger, Import- und Großhandelspreise) sowie die leicht gesunkene Kernrate.

Die EZB hat im Juni erwartungsgemäß die Leitzinsen für den Euroraum um weitere 25 Basispunkte angehoben, der relevante Einlagesatz notiert nun bei 3,50%. Bereits auf ihrer Sitzung im Mai hatte sie das Tempo der Zinserhöhungen leicht gedrosselt, zugleich aber die Notwendigkeit weiterer Zinsanhebungen betont. Wegen des Risikos einer Preis-Lohn-Spirale wird die EZB nicht zu früh von ihrem restriktiven geldpolitischen Kurs abweichen. Entsprechend hat EZB-Präsidentin Lagarde am 15. Juni eine weitere Zinsanhebung für Juli als „sehr wahrscheinlich“ angekündigt. Der EZB-Rat wird die nächsten geldpolitischen Entscheidungen abhängig von den hereinkommenden Daten treffen. Wir rechnen mit mindestens einer weiteren Zinssteigerung im Juli, wobei die Wahrscheinlichkeit für eine weitere Zinsanhebung im September mit der Juni-Sitzung klar zugenommen hat. Nach dem dritten Quartal wird die EZB eine Pause einlegen und bis weit ins nächste Jahr hinein an dem erreichten Leitzinsniveau festhalten.

Während durch die absehbare Zinspause zumindest kein weiterer Aufwärtsdruck für die Kapitalmarktzinsen entstehen dürfte, könnte der weitere Liquiditätsentzug Ende APP-Reinvestments, TLTROs) die 10J-Bundrendite kurzzeitig noch einmal auf 2,60% und leicht darüber schieben. Richtung Jahreswechsel 2023/24 sollten die Kapitalmarktzinsen jedoch wieder etwas zurückkommen, da dann die Effekte der Straffungen stärker sichtbar sein werden und mit Fokus auf die Folgejahre dann wieder positive Zinssenkungsphantasien dominieren werden. Die Kurve dürfte in diesem Umfeld bis weit ins Jahr 2024 hinein invers bleiben.

Kontaktinformationen



BayernLB

Dr. Jürgen Michels
Chefvolkwirt, Leiter Research und Volkswirtschaft
Brienner Straße 18, 80333 München
Tel. 089/21 71 21 750
E-Mail: juergen.michels@bayernlb.de
→ www.bayernlb.de



DekaBank

Michael Klawitter
Geldpolitik und Kapitalmärkte
Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt am Main
Tel. 069/71 47 57 89
E-Mail: michael.klawitter@deka.de
→ www.deka.de



DZ Bank

Birgit Henseler
Fixed Income Senior Analystin
Platz der Republik, 60325 Frankfurt am Main
Tel. 069/74 47 01
E-Mail: birgit.henseler@dzbank.de
→ www.dzbank.de



Helaba

Ulf Krauss
Stv. Abteilungsdirektor, Helaba Research & Advisory
Neue Mainzer Straße 52 – 58, 60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32 47 28
E-Mail: ulf.krauss@helaba.de
→ www.helaba.de



LBBW

Dr. Jens-Oliver Niklasch
Senior Economist
Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart
Tel. 0711/127-7 63 71
E-Mail: jens-oliver.niklasch@LBBW.de
→ www.lbbw.de



NORD/LB

Christian Lips
Chefvolkwirt, Head of Macro Research
Friedrichswall 10, 30159 Hannover
Tel. 0511/3 61 29 80
E-Mail: christian.lips@nordlb.de
→ www.nordlb.de



**Bundesverband
Öffentlicher Banken
Deutschlands, VÖB**

Lennéstraße 11
10785 Berlin

Tel.: 030 8192-0
presse@voeb.de
www.voeb.de

Redaktion: Sandra Malter-Sander

Stand: 16. Juni 2023