

# Fed und EZB: Auf Kurs bleiben

## Zusammenfassung

Es gibt keine Überraschungen seitens der Fed oder der EZB. Sie erhöhten die Zinsen aufgrund hoher Inflation und sorgten dafür, dass sich die Märkte beruhigen, wo sich Sorgen hinsichtlich der Stabilität des Bankensektors breitmachten.

Wir behalten unsere Prognosen zum Ende des Zinserhöhungszyklus bei und erwarten 5,25% für die Fed im Mai und 3,50 % (Einlagensatz) für die EZB im Juni. Der Markt nähert sich unseren prognostizierten Zielzinssätzen im Hinblick auf ein Ende des Zyklus. Im Gegensatz zu den Markterwartungen gehen wir jedoch nicht davon aus, dass die Fed die Zinsen in diesem Jahr senken wird.

Vielmehr erwarten wir, dass die Zinsen in Deutschland und den USA in den nächsten Monaten steigen werden, bevor sie aufgrund einer konjunkturellen Abschwächung fallen. Unsere Ziele für 10-jährige Staatsanleihen liegen bei 3,5 % in den USA und bei 2,5 % für das deutsche Pendant.

Seit der Bankenkrise, die vor etwa zwei Wochen einsetzte, haben die Zinsen einen fast historischen Tiefstand erreicht. Im Anschluss an den starken Zinsrückgang haben wir am 21. März 2023 unsere Einschätzung von US-Staatsanleihen und kurzlaufenden EUR-Staatsanleihen von positiv auf neutral angepasst.

## Die Fed

**Anhebung um 25 Basispunkte:** Den Fed-Mitgliedern wurden bei der Sitzung am 22. März zwei Optionen von den Fed-Ökonomen angeboten – eine Zinsanhebung um 25 Basispunkte oder eine Zinspause. Die erste Option wurde einstimmig angenommen, so dass der Leitzins auf 5 % (obere Bereichsgrenze) angehoben wurde. Die zweite Option wäre wahrscheinlich als Zeichen mangelnden

Vertrauens in die Stabilität des Bankensystems angesehen worden.

**Bankenstabilität:** Nach dem Zusammenbruch von drei regionalen US-Banken Anfang März stand dieses Thema offensichtlich im Fokus. US-Notenbankchef Jerome Powell sendete Beruhigungssignale und erinnerte an die Maßnahmen, die die Fed, das US-Finanzministerium und die Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) bereits ergriffen hatten, um das Vertrauen wiederherzustellen und einen Bankenansturm zu vermeiden.

**Leitzinsbewegung:** Die Erklärung deutet darauf hin, dass die Zinsen womöglich weniger stark angehoben werden müssen als ursprünglich erwartet. Der Grund dafür ist, dass die jüngste Bankenkrise wahrscheinlich zu einer Verschärfung der Kreditbedingungen für private Haushalte und Unternehmen führen und die Wirtschaftstätigkeit, Neueinstellungen und die Inflation belasten wird. Die Verschärfung der Kreditkonditionen wird also die gleichen Auswirkungen haben wie Zinsanhebungen, jedoch in einem teilweise noch unbekanntem Ausmaß (50 Basispunkte?).

Der von den 18 Fed-Mitgliedern prognostizierte Median der Zielzinssätze liegt bei 5,1% zum Jahresende (unverändert gegenüber den Hochrechnungen vom Dezember 2022), bei 4,3% zum Ende 2024 (verglichen mit 4,1% vom Dezember 2022) und bei 3,1% zum Ende 2025 (unverändert). Jedoch fallen die Zinsprognosen der einzelnen Fed-Mitglieder für 2024 und 2025 sehr unterschiedlich aus.

Edouard Desbonnets

Senior Investment Advisor, Fixed Income  
BNP Paribas Wealth Management

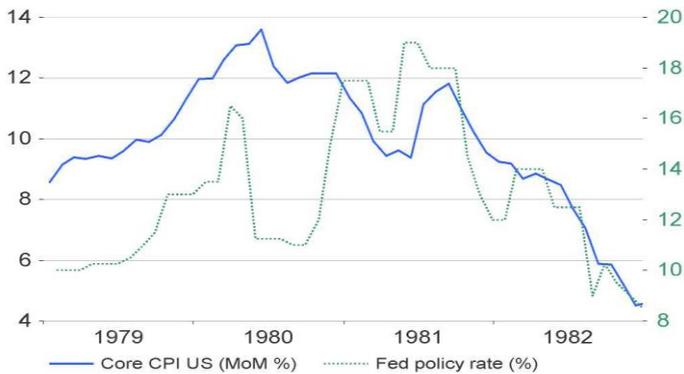


**BNP PARIBAS**  
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel

## DIE VORZEITIGE ZINSENSENKUNG DER FED IN DEN 1980ERN FÜHRTE DAZU, DASS DIE INFLATION ZURÜCKKEHRTE, UND ZWANG DIE FED ANSCHLIEßEND, DIE ZINSEN MASSIV ZU ERHÖHEN.



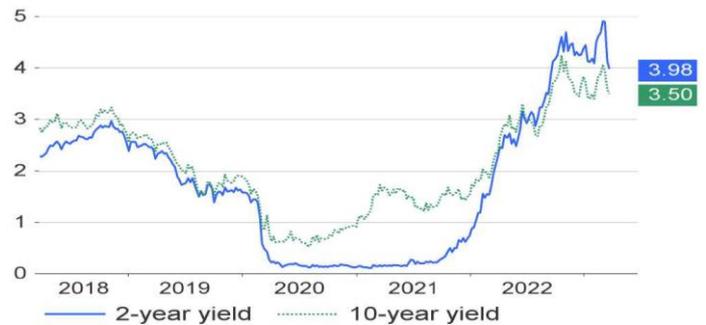
Quelle: BNP Paribas Wealth Management

**Unsere Sichtweise auf die Maßnahmen der Fed:** Die Vorsicht der Fed und die erwartete Verschärfung der Kreditbedingungen aufgrund der Bankenkrise lassen den Schluss zu, dass wir uns dem Ende der Zinssatzanhebungen nähern. Bei der nächsten Sitzung im Mai rechnen wir ebenfalls mit einer Zinserhöhung um 25 Basispunkte, was den Leitzins auf 5,25 % erhöhen würde. Wir glauben, dass die Fed diesen Satz als Zielwert über das ganze Jahr hinweg halten wird, um zu verhindern, was in den 1980er Jahren geschah, als die Fed die Zinsen zu früh senkte und die Inflation wieder anzog. Der Markt bewegt sich sehr nahe an unseren für Mai prognostizierten Zielzinssätzen (Zyklusende). Im Gegensatz dazu erwartet er wiederum Zinssenkungen von 60 Basispunkten bis Ende des Jahres.

**Unsere Einschätzung der US-Zinssätze:** Die kurz- und langfristigen Zinssätze sind seit Beginn der Bankenkrise vor fast zwei Wochen auf einen fast historisch niedrigen Wert gefallen und sanken abermals im Nachgang der Fed-Sitzung. Da uns keine Wiederholung der weltweiten Finanzkrise droht, gehen wir davon aus, dass sich die Zinsen in den nächsten Monaten erholen werden. Zudem glauben wir, dass der Markt seine Erwartungen dahingehend korrigieren wird, dass Zinssenkungen in eher geringerem Umfang vorgenommen werden. In den nächsten 3 Monaten erwarten wir für 2-jährige Anleihen einen Zinssatz von 4,5 % und für 10-jährige Anleihen einen Zinssatz von fast 4 %. Danach sollten die Zinsen fallen (entsprechend unseren 12-Monatszielen für 2-jährige bzw. 10-jährige Anleihen auf 3,75 % bzw. 3,5 %). Dies ist auf die Auswirkungen restriktiverer Kreditbedingungen sowie die Konjunkturabschwächung zurückzuführen.

Im Zuge des starken Zinsrückgangs korrigierten wir am 21. März unsere Bewertung für US-Staatsanleihen von positiv auf neutral.

## ENTWICKLUNG DER 2-JÄHRIGEN UND 10-JÄHRIGEN ZINSSÄTZE IN DEN USA



Quelle: BNP Paribas Wealth Management

## Die EZB

**Entscheidung wie erwartet:** Trotz der sehr angespannten Marktlage mit dem Niedergang von drei Regionalbanken in den USA und der schwierigen Situation der Credit Suisse, erhöhte die EZB die Leitzinsen auf ihrer Sitzung am 16. März um 50 Basispunkte. Dies wurde angesichts des Inflationsanstiegs bereits einige Wochen zuvor angekündigt. Der Einlagensatz wurde daher auf 3 % und der Hauptrefinanzierungssatz auf 3,5 % angehoben.

**Ein Instrument für jedes Ziel:** Der Anstieg der Leitzinsen ist eine Reaktion auf die Inflation, die als „zu lange zu hoch“ angesehen wird. Um die Finanzstabilität zu gewährleisten, hat die EZB Liquiditätsspritzen zugesagt, falls erforderlich.

**Das Ende der Vorausschau:** Die EZB wollte aufgrund der hohen Unsicherheit keine Prognosen zur Entwicklung der Leitzinsen in den kommenden Monaten abgeben. Ihre künftigen Entscheidungen werden von vier Faktoren abhängen: i) die allgemeine Inflationsentwicklung, ii) die Dynamik der Kerninflation und iii) die Wirksamkeit der Transmission der Geldpolitik. Diesen drei fügen wir einen weiteren Punkt hinzu, und zwar iv) die Stabilität des Finanzsystems.

**Unsere Sichtweise auf die EZB:** i) Im Hinblick auf die Inflation stellen wir eine Abwärtskorrektur der Inflationsprognosen der EZB trotz einer Aufwärtskorrektur des BIP-Wachstums fest. ii) Die EZB-Prognosen zur Kerninflation deuten auf einen Zinssatz hin, der leicht über dem mittelfristigen Ziel von 2 % liegt. Wir gehen davon aus, dass die Kerninflation für weitere Monate erhöht bleibt, bevor sie sich zum 3. Quartal hin abschwächt.



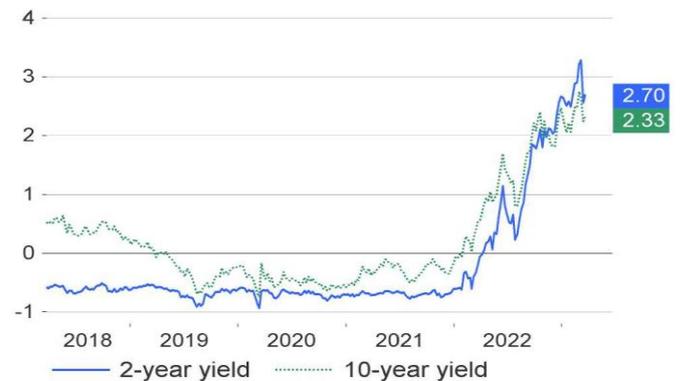
iii) Im Hinblick auf die reibungslose Transmission der Geldpolitik stellt die EZB zudem einen Rückgang der Dynamik des Kreditwachstums und eine Verschärfung der Kreditbedingungen fest. iv) Zu guter Letzt hat auch der Stress über die Sorge um die Stabilität des Finanzsystems stark abgenommen.

Infolgedessen gehen wir davon aus, dass die EZB ihre Leitzinsen aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks weiter anheben wird. Gleichzeitig wird sie weiterhin beruhigend auf die Märkte einwirken, indem sie spezifische Maßnahmen vorträgt, die (falls erforderlich) umgesetzt werden können, um dem Risiko finanzieller Instabilität zu begegnen. Diese umfassen z.B. günstige kurzfristige Kredite in Euro sowie Finanzierungen in US-Dollar.

Nach wie vor rechnen wir bei jeder der beiden kommenden Sitzungen (Mai und Juni) mit einer Zinsanhebung um 25 Basispunkte und einem Zielzinssatz von 3,5 % am Ende des Zyklus im Juni. Die Markterwartungen hinsichtlich des Zinssatzes am Ende des Erhöhungszyklus sind in den letzten Tagen von 3 % auf 3,55 % gestiegen und stimmen nunmehr mit unserer Ansicht völlig überein. Weiterhin erwarten wir in diesem Jahr keine Zinssenkungen.

**Unsere Einschätzung der deutschen Zinssätze:** Die kurz- und langfristigen Zinsen haben seit Beginn der Bankenkrise vor fast zwei Wochen einen historischen Tiefpunkt erreicht. Wir gehen davon aus, dass sich die Zinsen in den kommenden 3 Monaten erholen werden, und zwar auf 3 % für 2-jährige Anleihen und auf fast 2,75 % für die 10-jährigen Anleihen. In der Folge gehen wir davon aus, dass die Zinsen entsprechend der Konjunkturabschwächung wieder sinken werden. Unser 12-Monatsziel liegt bei 2,50 % für die 2-jährigen und 10-jährigen Staatsanleihen. Nach dem starken Zinsrückgang der letzten zwei Wochen stuften wir am 21. März unsere Bewertung für kurzlaufende Staatsanleihen der Eurozone von positiv auf neutral herab. Bei langlaufenden Staatsanleihen behalten wir unsere neutrale Einschätzung bei.

## ENTWICKLUNG DER ZINSSÄTZE 2-JÄHRIGER UND 10-JÄHRIGER BUNDESANLEIHEN



Quelle: : BNP Paribas Wealth Management



# KONTAKTIEREN SIE UNS

---



[privatebanking.bnpparibas.de](https://privatebanking.bnpparibas.de)

---

## HAFTUNGSAUSSCHLUSS

---

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 • 60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7193 2000 • Fax +49 (0) 69 7193 849572 • [wm-de@bnpparibas.com](mailto:wm-de@bnpparibas.com)

[wealthmanagement.bnpparibas.de](https://wealthmanagement.bnpparibas.de) • USt-IdNr. DE191528929 • HRB Frankfurt am Main 40950

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens • 75009 Paris • Frankreich • Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland:

Lutz Diederichs, Tino Benker-Schuchow, Dr. Sven Deglow, Dr. Carsten Esbach, Eva Meyer, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité des Marchés Financiers, Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution



**BNP PARIBAS**  
**WEALTH MANAGEMENT**

PRIVATE BANKING

Die Bank  
für eine Welt  
im Wandel