

# Kapitalmärkte Blickpunkt

Ausgabe 13.04.2023 | LBBW Research | Macro/Strategy

## Investmentstory: Die zwei Seiten steigender Zinsen.

### Auf einen Blick

- EZB wird Zinsen weiter erhöhen
- Angst vor Systemkrise bei Banken lässt nach
- Realzinsen bleiben negativ
- Baufinanzierungen sind teurer geworden

### Management Summary

Die EZB kämpft dieser Tage gegen eine hohe Inflation an, und sie wird diesen Kampf bis auf Weiteres fortsetzen. Die damit einhergehenden steigenden Zinsen haben für Banken und für Verbraucher Vor- und Nachteile. Bei Banken steigen deren Zinsüberschüsse; zugleich sind möglicherweise erhöhte Wertberichtigungen auf Anlagebestände zu tätigen. Dies kann in Sonderfällen bis zu einem Kollaps führen – so geschehen bei der Silicon Valley Bank. Auch auf der Verbraucherseite können steigende Zinsen für Wohl und Wehe sorgen. Zwar gibt es für Investoren auf Tages- und Festgelder nach langem Darben wieder Zinsen. Die Realzinsen bleiben aber negativ. Zudem treffen gestiegene Kosten für Baufinanzierungen Immobilienkäufer oder Besitzer mit Bedarf für Anschlussfinanzierungen hart. Wir geben im Folgenden einen Überblick.

### EZB nach wie vor weit oberhalb des 2%-Ziels

Im Juli vergangenen Jahres stellte sich die EZB dem Kampf gegen eine hohe Inflation und läutete eine längst überfällige Leitzinswende ein. Mittlerweile liegt der Einlagezins bei 3,0 %. In der Folge ging im Euroraum die Inflationsrate zurück, allein im März binnen Monatsfrist von 8,5 % auf 6,9 %. Vordergründig lässt damit der Druck auf die EZB nach, ihre Geldpolitik weiter merklich zu straffen.

**Antje Laschewski**

Senior Strategist  
+49 711 127-73064  
Antje.E.Laschewski@LBBW.de

LBBWResearch@LBBW.de

 LBBW\_Research

Erstellt am:  
13.04.2023 11:53

---

**Kerninflation  
noch immer  
hoch**

---

Dem steht gegenüber, dass bei der Kerninflation Anzeichen einer Trendumkehr bislang fehlen. Die Kerninflation soll den unterliegenden Preisdruck zeigen, ohne Berücksichtigung der im Zeitablauf schwankungsfähigsten Preise. In der engsten Abgrenzung „ex Energie, Nahrungs- und Genussmittel“ stieg die Kernrate im März von 5,6 % auf 5,7 %. Bei der Betrachtung „ex Energie“ ging es von 7,8 % auf 7,9 % aufwärts.

### EWU HVPI Inflation und Beiträge der Gütergruppenammensetzung Monatswerte % und %-Punkte



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

EU-Inflationsrate liegt u.E. 2023 bei 6 %

Eine aktuell zu beobachtende fortgesetzte Stabilisierung des Konjunkturfelds vergrößert die Sorgenfalten der Euro-Währungshüter hinsichtlich eines zunehmenden Lohndrucks. Die Inflation dürfte uns noch geraume Zeit begleiten. Für das Gesamtjahr 2023 rechnen wir mit einer Inflationsrate von 6 %. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer Prognose fest, dass die EZB ihren geldpolitischen Straffungskurs in den kommenden Monaten fortsetzen wird. Wir erwarten bis zu drei weitere Zinsanhebungen um je 25 Basispunkte. Entsprechend wird am Finanzmarkt einstweilen weiter Druck zu spüren sein, speziell „am kurzen Ende“ der Renditestrukturkurve. Das zyklische Renditehoch 10jähriger Bunds erwarten wir für das zweite Quartal 2023. Die EZB wird dann wohl ihren Einlagesatz bis auf 3,75 % angehoben haben. Mit einer Leitzinssenkung rechnen wir nicht vor der ersten Jahreshälfte 2024.

Geldpolitischer Straffungskurs wird fortgesetzt

### Euro-Zinsen und LBBW-Prognosen in %



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

# Was bedeutet die Zinswende für die Banken?

Für die Geschäftsbanken hat die Zinswende zwei Seiten. Zwar steigt der Zinsüberschuss. Damit sprudelt die wichtigste Ertragsquelle der Banken im Euroraum nunmehr wieder mehr. Unter dem Zinsüberschuss versteht man die Differenz zwischen einerseits dem, was die Bankeninstitute im Durchschnitt erlösen, z. B. mittels Zinsen für ausgereichte Kredite, und andererseits dem, was sie ihren Kunden zahlen, etwa als Sparzinsen. Aber, aber, aber: Der Zinsanstieg sorgte bei den gehaltenen Anleihebeständen der Banken für Kursverluste. Da Papiere im Bestand oft zu Marktwerten bilanziert werden, mussten die Banken im Zuge der gestiegenen Zinsen nicht selten Wertberichtigungen auf die Anlageportfolien vornehmen. Dies führte in vielen Fällen zu nennenswerten Belastungen. An sich ist dies kein Problem. Müssen indes solche Papiere vor Endfälligkeit – dann werden sie zu 100 Prozent zurückgezahlt – verkauft werden, können gehörige Einbußen die Folge sein. Äußerstenfalls droht der Kollaps eines Bankhauses, so geschehen bei dem auf Start-up-Finanzierungen spezialisierten US-Institut Silicon Valley Bank. Dieses hatte in der Niedrigzinsphase viel Geld in US-Staatsanleihen mit langer Laufzeit investiert. Hinzu kam, dass die Kunden von der SVB in jüngster Zeit höhere Zinsen verlangten. Andernfalls hätten sie Gelder in großem Stil abgezogen. Zwar war der Fall der Credit Suisse etwas anders gelagert, aber auch dieses Haus geriet zuletzt in die Bredouille. Nachdem es lange zuvor eine Serie von Pleiten, Pech und Pannen erlebt hatte, kamen nun gestiegene Zinsen als „Pferdefuß“ hinzu.

Uns erscheinen diese als Sonderfälle, die Europas Bankensystem nicht repräsentieren. Grundsätzlich halten wir Europas Bankensystem für stabil. Der EZB liefert die Finanzstabilität u. E. keinen Grund, in ihrer Anti-Inflationspolitik nachzulassen.

# Was bedeutet die Zinswende für Sparer?

Sparer gingen lange leer aus. Zu Zeiten von Mini- und Minuszinsen, vorgegeben durch die Währungshüter der EZB, war „Schmalhans der Küchenmeister“ für diejenigen, die auf das Sparsbuch setzen. Dank der geldpolitischen Wende der EZB gibt es nun bei den meisten Geldinstituten wieder Zinsen auf dem Tages- und Festgeld.

Allerdings machen sich die gestiegenen Zinsen im Geldbeutel der Verbraucher (noch) kaum bemerkbar. Der Grund: ein negativer Realzins, und der Realzins bleibt zunächst noch ein Weilchen negativ. Wird von den empfangenen Zinsen eines Sparers die laufende Inflationsrate abgezogen, verbleibt in realer Rechnung derzeit ein Minus-Ertrag – ein realer Minus-Zins.

Wer trotzdem über eine Geldanlage nachdenkt, sollte auf eine flexible Ausgestaltung des Angebots achten. Zudem mag es helfen, die Zeit für einen arbeiten zu lassen. Angenommen, die EZB wird in überschaubarer Zeit die Inflationsrate wieder auf dasjenige Maß zurückführen, das sie anstrebt: 2 % pro Jahr. Nach unserer LBBW Research-Prognose dürfte ihr dies zur Mitte dieses Jahrzehnts gelingen. Wer heute eine Anleihe auf eine mittlere bis längere Laufzeit kauft, bspw. für fünf bis sieben Jahre,

---

**Bankensektor:  
Zwar steigt der  
Zinsüberschuss,**

...

---

---

**... aber die  
Wertpapier-  
bestände ver-  
lieren an Wert**

---

---

**Im Sonderfall  
SVB führte das  
zum Kollaps**

---

---

**Sparer erhalten  
wieder Zinsen**

---

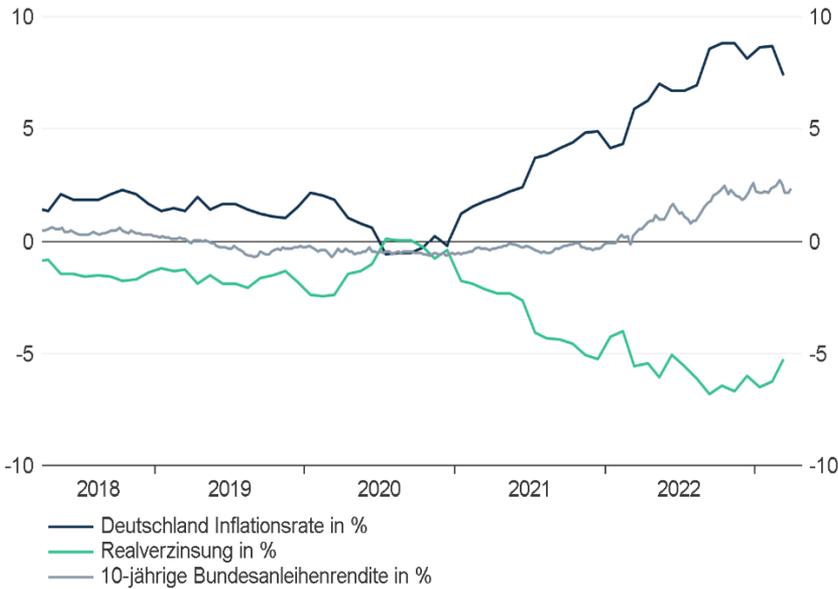
---

**Zwar ist der  
Realzins aktuell  
negativ, ...**

---

kann darauf hoffen, dass sich, über die Gesamtlaufzeit betrachtet, ein positiver Realzins einstellt.

### Realzins weiter negativ



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Auf der anderen Seite müssen Sparer mehr Geld in die Hand nehmen, wenn sie Darlehen in Anspruch nehmen wollen. Auch für Baufinanzierungen sind die Zinsen gestiegen. Das trifft vor allem diejenigen Verbraucher, die eine Anschlussfinanzierung für einen Immobilienkredit benötigen oder ein Bauvorhaben neu finanzieren wollen. Bei laufenden Hypothekenkrediten ändert sich nichts an der Zinshöhe.

### Effektive Zinssätze für Wohnungsbaukredite in Deutschland in %, volumengewichteter Durchschnitt



Quelle: Deutsche Bank, Refinitiv, LBBW Research

---

... aber das muss nicht so bleiben!

---



---

Baufinanzierung verteuert sich

---

# Disclaimer

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

