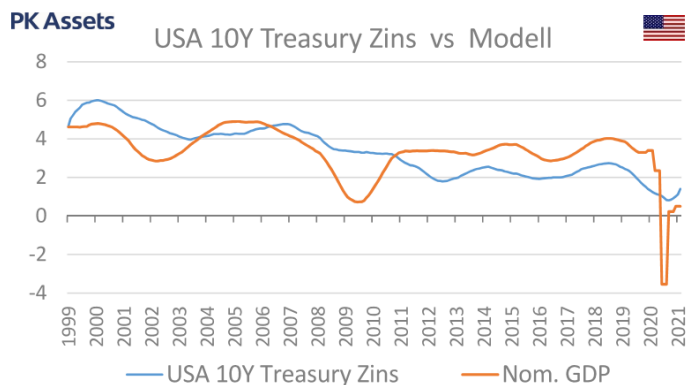


U.S. 10Y Treasury: Ubi es?

US 10Y Treasury

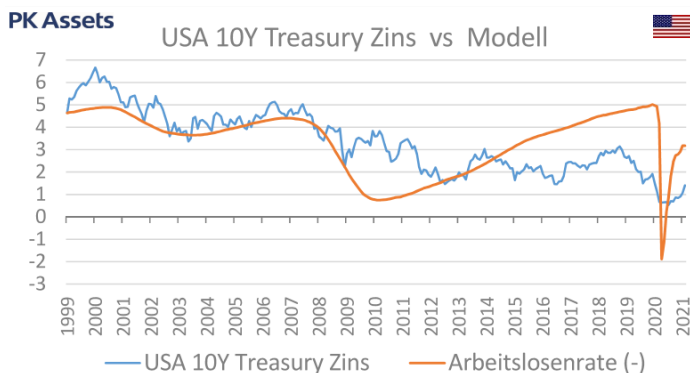
U.S. 10y Treasury vs. **Wirtsch.wachstum Nominal**



Welche Parameter den 10Y-Zins in den USA bestimmen:

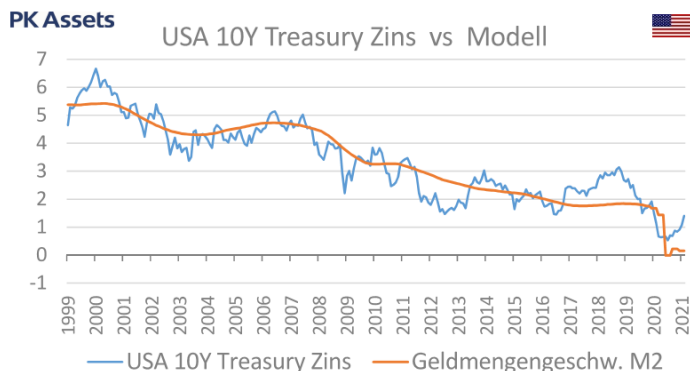
- Die Nominalzinsen sollten korreliert sein mit dem **nominalen Wirtschaftswachstum**; lange waren die Zinsen für das realisierte Wachstum zu tief, jetzt, seit Corona, eher zu hoch, geschuldet der Aussicht auf Besserung nach Ende Lockdown; fürs erste aber indiziert das aktuelle Wachstum **tieferer Zinsen** auf dem 10Y Treasury

U.S. 10y Treasury vs. **Arbeitslosenrate**



- Die Zielgröße der U.S. Notenbank war es immer –und ist es heute noch prominenter – mit der Geldpolitik die **Arbeitslosenrate** tief zu halten; man sieht im Chart, wie akkomodativ die Marktzinsen ab 2008 waren, indem sie für einen positiven Output Gap sorgten, und der wiederum für ein Abschmelzen der Arbeitslosenrate, die durch die Notenbank-blase 2008 entstand. Durch die Erholung des Arbeitsmarkts kommt **ehrer Aufwärtsdruck auf die Zinsen**

U.S. 10y Treasury vs. **Umlaufgeschwindigkeit M2**



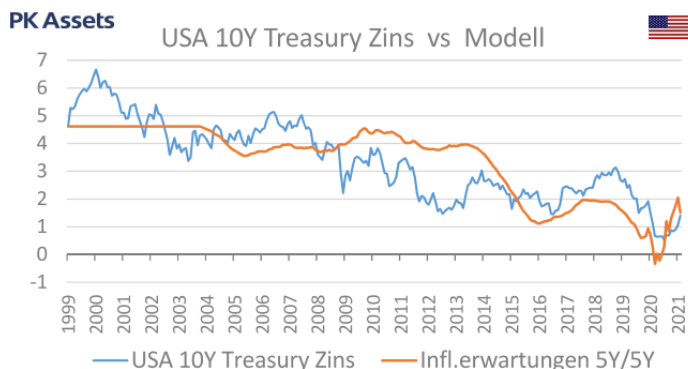
- Das ganze Notengeld kommt nicht im Konsum an, technisch heisst das, dass die Umlaufgeschwindigkeit sinkt, man sieht, die Zinsen sind hoch korreliert mit dieser **Umlaufgeschwindigkeit M2**, solange sich das nicht ändert, sind **höhere Zinsen kaum gerechtfertigt**. Aber falls diese Dreht, dann kann es Dicke kommen!

U.S. 10Y Treasury: Ubi es?

US 10Y Treasury

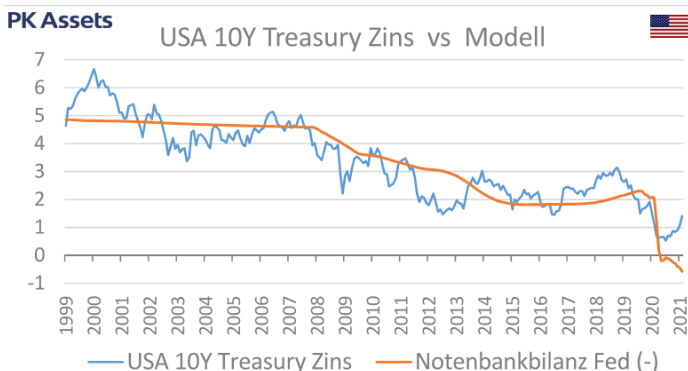
Welche Parameter den 10Y-Zins in den USA bestimmen:

U.S. 10y Treasury vs. Inflationserwartungen



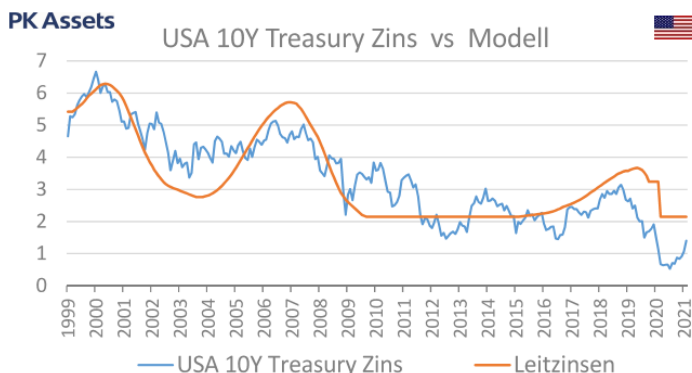
- Der US 10Y Treasury-Zins besteht aus Realzins und einer **Inflationskomponente**; diese ist wegen dem Ölpreis gestiegen; somit zeigt auch das Modell *höhere* Zinsen als Ende des vergangenen Jahres an, *aber nicht wesentlich höhere Zinsen*.

U.S. 10y Treasury vs. Notenbankstimulus



- Warum sind denn die Zinsen so tief seit Jahren, obschon sich die Konjunktur bis Corona normalisiert hat? Schuld ist die Finanzielle Repression, diese besteht aus zwei Teilen: Erstens das Quantitative Easing, wir haben hier als Annäherung die **Bilanz des Fed** eingesetzt: Die Zinsen sind tatsächlich hoch korreliert, und zwar negativ: Erhöhung der Bilanz heisst tiefere Zinsen, und zwar auch heute noch, das Fed verursacht *massiv Abwärtsdruck* auf die Nominalzinsen

U.S. 10y Treasury vs. Leitzinsen USA



- Der zweite Aspekt der Finanzrepression sind die tiefen Leitzinsen. Diese zwingen vor allem die kürzeren Laufzeiten der Treasury-Kurve nach unten, aber einen gewissen Druck strahlt auch ins 10-Jahressegment aus; dass die Zinsen effektiv noch tiefer sind, als von den Leitzinsen impliziert, verdeutlicht die Potenz des Quantitative Easing, per Saldo steht *etwas höheren Zinsen* aus der isolierten Werte der Leitzinsen nichts im Weg

U.S. 10Y Treasury: Ubi es? Genau im Sync!

US 10Y Treasury

U.S. 10y Treasury vs. **Gesamtmodell**:

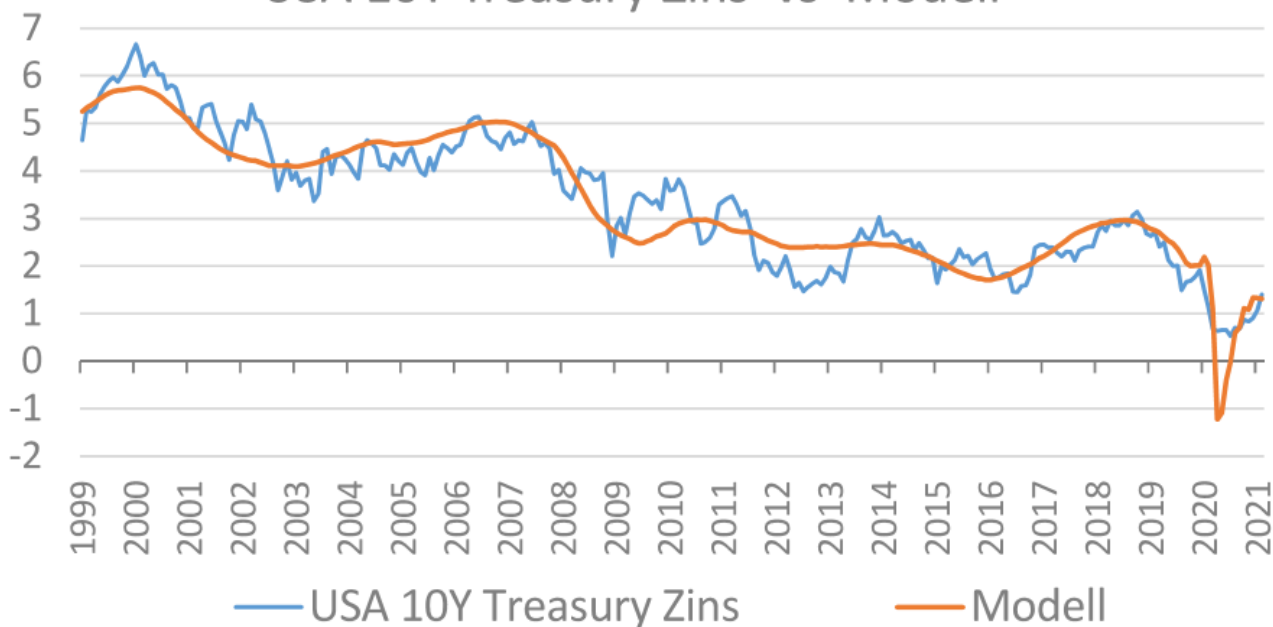
- 16% Geldmengen-Geschwindigkeit M2
- +
- 7% ISM PMI Industrie
- +
- 10% ISM PMI Dienstleistungen
- +
- 16% Arbeitslosenrate U6
- +
- 16% Inflationsbreakeven 5y/5y
- +
- 16% US. Leitzinsen
- +
- 16% Fed-Bilanz

Unser Modell zeigt, dass der globale Benchmark für Bonds, der US Treasury 10Y genau richtig bewertet ist:

Die finanziellen Repression und die tiefe Umlaufgeschwindigkeit drücken den Zins runter, die Realwirtschaft drückt ihn bereits jetzt rauf (wir nehmen die aktuelleren PMI statt das BIP-Wachstum) und die Inflationserwartungen sind angemessen für das aktuelle Niveau

PK Assets

USA 10Y Treasury Zins vs Modell



U.S. 10Y Treasury: Quo Vadis?

US 10Y Treasury

«..if US\$ debt yields do not fall back later this year we have prima facie evidence of a major discontinuity.»

Kepler Chevreux 3/2021

U.S. 10Y Treasury Yield



«..the argument of ZIRP-forever in the USA in this decade, which was prevalent last year, is already dying, if not dead.»

Kepler Chevreux 3/2021

2% scheint ein psychologisch wichtiger Anker zu sein für die Zinsprognosen im Markt

«In der zweiten Jahreshälfte 2019 bewegten sich die Zehnjahreszinsen in einem Band zwischen 1,5 und 2%, nachdem sie in Erwartung einer konjunkturellen Abkühlung in der ersten Jahreshälfte bereits rund 100 Basispunkte verloren hatten: Wenn wir nun dem Szenario eines Abklingens der Pandemie und einer Erholung der US-Wirtschaft folgen, dann wäre eine Rückkehr auf gegen **2%** durchaus normal.» Mark Dittli in The Market 3/2021

«10y UST forecast now **2.00** at end 2021,“
BNP Paribas 3/2021

Our official forecast is for 10-year U.S. Treasury bond yields to increase to **2%** by year-end 2021, but the risks are to the upside, based on our projection of robust economic growth Berenberg 2/2021

„Es wird erst Frieden geben, wenn zehnjährige US-Bonds bei **zwei Prozent** stehen“
Kit Juckes, Soc Gen 3/2021

„**2%** remains our ultimate target for this reference in view of the growth acceleration in store in America“ Kepler Chevreux 3/2021

Und bereits werden die Prognosen da und dort weiter aufgestellt, auf schwer verdauliche Levels:

«Following the passage of a \$1.9trn fiscal stimulus and an improving outlook for nominal and real GDP, we raise our calls for 10-year Treasury yields: to 2.5% from 2.0% for end-2021; to 3.0% from 2.7% for end-2022; and to 3.25% from 2.7% for end-2023.» Berenberg 3/2021