



Staatsanleihen: Zyklischer Renditeanstieg mit angezogener Handbremse

Das erhöhte Inflationsniveau spricht für deutlich steigende Kapitalmarktzinsen im Euroraum. Die EZB als Hüterin des Niedrigzinsumfelds wird aber dagegenhalten.

Wie befürchtet, weisen Renten 2021 einen negativen Ertrag auf. 10-jährige Bundesanleihen verloren seit Jahresanfang rund 3 % an Wert. Die Rendite ist auf dem Weg zurück in positives Terrain. Es ist damit zu rechnen, dass der Gravitationswert 2022 über der Marke von 0 % liegen wird. Die stärkere Konjunkturdynamik in Verbindung mit einer zwar abnehmenden, aber immer noch erhöhten Teuerung sowie die Zunahme der Staatsverschuldung bilden den Rahmen für eine tendenziell steilere Zinskurve.

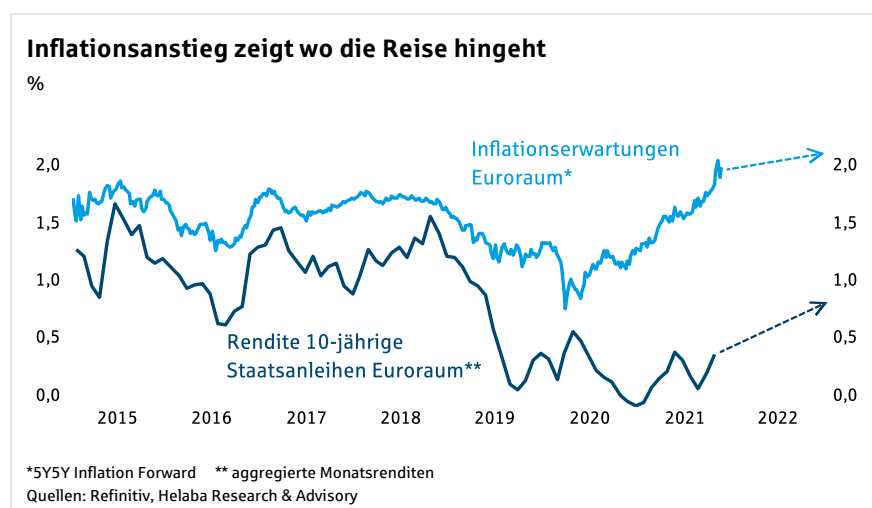
Wie bereits 2021 dürften vom US-Rentenmarkt eher belastende Vorgaben kommen. Die US-Notenbank fährt ihr Ankaufprogramm zurück und wird vermutlich im zweiten Halbjahr 2022 die Zinswende einleiten. Dies wurde von den Anlegern bereits größtenteils eskomptiert – die Rendite 10-jähriger US-Treasuries stieg seit Januar von 0,9 % auf bis zu 1,7 %. Der Renditeanstieg wird 2022 vermutlich geringer ausfallen als im Jahr zuvor, gleichwohl dürfte aber die 2 %-Marke erreicht werden.

Attraktivität von Renten auf einem Tiefpunkt

%	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22
10j. Bundesanleihen	0,00	0,10	0,15	0,20
10j. US-Treasuries	1,70	1,80	1,90	2,00

Quelle: Helaba Research & Advisory

Kritisch für Renten sind vor allem die auf zuletzt 2 % gestiegenen Inflationserwartungen im Euroraum (Tiefpunkt im März 2020 bei 0,75 %). Dies ist einerseits als geldpolitische Zielerreichung zu werten. Andererseits kommt dieser Erfolg für die EZB zu einem ungünstigen Zeitpunkt. Die realen Kapitalmarktzinsen notieren hierzulande auf



einem historischen Tiefpunkt. Zwar sehen die Realrenditen in den USA derzeit nicht viel besser aus. Immerhin erhält ein Investor dort eine nominal deutlich höhere Verzinsung als im Euroraum. Aber auch seitens der Fed wird es schwierig sein, wieder mehr Markteinfluss zuzulassen. Die US-Schuldenquote notiert bei über 130 % des BIP und hat sich damit seit der Finanzkrise 2008 mehr als verdoppelt. Der Durchschnitt der Eurozone liegt bei rund 100 %.

EZB: Last woman standing

Wie stark die Renditen im Euroraum vom globalen Aufwärtstrend erfasst werden, hängt entscheidend vom Beharrungsvermögen der EZB ab. Diese hat mit den Kaufprogrammen ihren Einfluss auf die Anleihemärkte sukzessive ausgeweitet. Inzwischen ist der Anteil der EZB am Volumen der umlaufenden Euro-Staatsanleihen auf rund 38 % geklettert, vor Ausbruch der Pandemie lag der Quotient noch bei 25 %.

Bei der Preisbildung spielen zwei Faktoren eine Rolle: Das Renditeniveau von Euro-Anleihen wurde durch die massiven EZB-Ankäufe unmittelbar gedrückt. Gleichzeitig hat die EZB anderen Investoren ein Sicherheitsnetz gespannt. In der Konsequenz haben sich die Risikoaufschläge im Euroraum deutlich reduziert. Draghis "Whatever it takes" wurde zum geldpolitischen Dogma und zur Lebensversicherung für die Währungsunion. Damit bieten sich Staatsanleihen aus Anlegersicht als relativ sicherer, wenn auch teurer Hafen an. Für zusätzliche Stabilität in zahlreichen Euro-Ländern sorgen dabei auch die Gelder aus dem EU-Aufbaufonds. Eine vorsichtige Neukalibrierung der Geldpolitik und der Ausblick auf eine Zinserhöhung der EZB 2023 sowie die französischen Präsidentschaftswahlen im April 2022 dürften gleichwohl für erhöhte Volatilität an den Rentenmärkten sorgen.

Ulf Krauss

Hier finden Sie alle Texte: <https://www.helaba.com/de/kapitalmarktausblick/>

Wir sind für Sie da:

Themengebiete	Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Chefvolkswirtin/ Head of Research & Advisory	Dr. Gertrud R. Traud	20 24
Rentenstrategie	Ulf Krauss	47 28
Aktienstrategie	Christian Schmidt	47 23
Devisenstrategie, Großbritannien	Christian Apelt, CFA	47 26
Gold	Claudia Windt	25 00
Immobilien	Dr. Stefan Mitropoulos	46 19
Rohöl, Kryptowährungen	Ralf Umlauf	11 19
Pfandbriefe, Covered Bonds	Sabrina Miehs, CESGA	48 90
Unternehmensanleihen	Ulrich Kirschner, CFA	28 39
Bankanleihen	Dr. Susanne Knips	32 11
Deutschland, Eurozone, Branchen	Dr. Stefan Mütze	38 50
USA, China, Szenarien	Patrick Franke	47 38
EU, Nordeuropa, Zentraleuropa	Marion Dezenter	28 41
Emerging Markets	Patrick Heinisch	74 27
Finanzplatz Frankfurt, Japan	Ulrike Bischoff	52 56
Regionalanalyse, öffentl. Haushalte	Barbara Bahadori	24 46

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos
Barbara Bahadori

Verantwortlich:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: <http://www.helaba.de>

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

<https://news.helaba.de/research/>

Bildquellen

Hauptzenario

© Matteo Colombo/Gettyimages
vanbeets/iStock
georgeclerk/iStock

Negativszenario

galitskaya/iStock

Positivszenario

anyaberkut/iStock