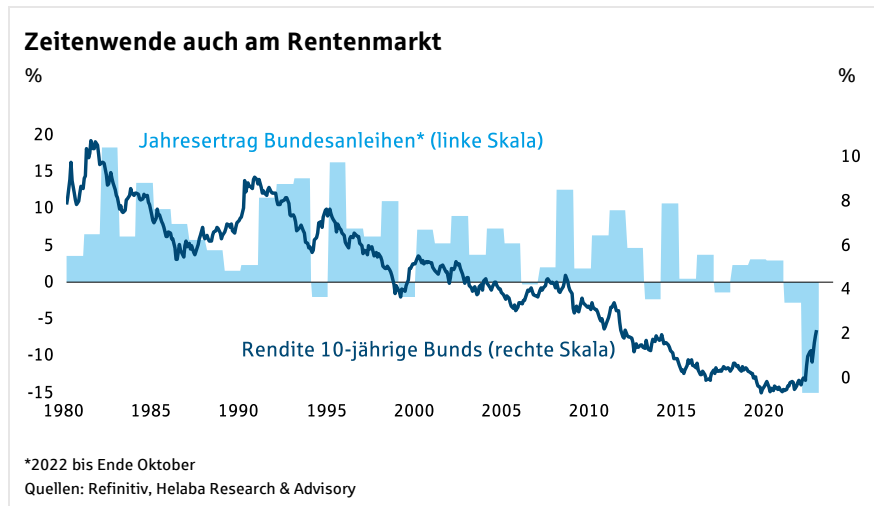




## Staatsanleihen: Neues Chance-Risiko-Profil durch Zinsanstieg

Der einst so dominanten, dann lange verschmähten Assetklasse wurde durch den Renditeanstieg neues Leben eingehaucht. Für 2023 ergeben sich Chancen, aber auch ein paar Risiken.

Anleiheinvestoren dürften mit einem weinenden und einem lachenden Auge auf 2022 zurückblicken. Bis Ende Oktober waren einerseits **Kursverluste** bei deutschen Staatsanleihen von rund 15 % zu verzeichnen. Andererseits wurde das unattraktive **Negativzinszeitalter** zügig überwunden. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen kletterte zeitweise bis auf 2,5 %. Im Spannungsfeld zwischen Konjunktur- und Inflations Sorgen kam es dabei beiderseits des Atlantiks zu heftigen Kursbewegungen. 10-jährige US-Treasuries übersprangen die Marke von 4 %.



Während sich die Situation für **Schuldner** deutlich verschlechtert hat, verbesserte sich die Lage für die **Sparer**. Vor allem **Kapitalsammelstellen** wie Pensionskassen und Lebensversicherungen profitieren von der Zinsniveaushiftung. Neuenagements bieten nun wieder eine relativ **attraktive Verzinsung**. Je höher die Renditen steigen, desto beherzter dürften Anleger zugreifen, was den Rentenmarkt vor weiteren massiven Kursrückschlägen schützen sollte.

### Beruhigung auf Jahressicht

Aufgeschreckt von der rekordhohen Inflation leitete die EZB eine **historische Zinswende** ein. Spätestens zur Jahresmitte 2023 sollte das zyklische Hoch bei den Leitzinsen aber erreicht sein. Dies gibt erfahrungsgemäß wieder Spielraum für sinkende Kapitalmarktzinsen. Die **Zinskurve** würde dann im zweiten Halbjahr **flach bzw. invers** werden. Mit markanten Renditerückgängen ist allerdings nicht zu rechnen. Die Inflation sinkt zwar, bleibt insgesamt jedoch historisch hoch. Real betrachtet sind Renten damit weiter eher ungünstig bewertet. Hinzu kommt die Unsicherheit, in welchem Umfang die EZB ihre Anleihebestände reduziert. Immerhin befinden sich über 40 % der umlaufenden Euro-Staatspapiere in den Depots der Notenbanken. Ein **Abbau der EZB-Bilanzsumme** auf diesem Weg birgt in Zeiten zunehmender staatlicher Emissionstätigkeit neue **Stabilitätsrisiken**.

### Risikoauflösungen als Achillesferse?

Eine schwache Konjunktur, wachsende Staatsausgaben und eine liquiditätsverknappende Geldpolitik erhöhen in Kombination mit politischen Fehlentscheidungen die Wahrscheinlichkeit für steigende **Risikoauflösungen**. Großbritannien hat gezeigt, wie schnell dieser Fall eintreten kann. Unerfahrene Regierungen, wie die neue italienische, stehen ohnehin unter kritischer Beobachtung der Investoren. Aber auch für Bundesanleihen ist die Situation nicht mehr so komfortabel wie früher. Die EZB wird im Rahmen ihrer **flexiblen Refinanzierungsgeschäfte** in kritischen Phasen eher auslaufende südeuropäische Staatsanleihen in ihrem Portfolio ersetzen als deutsche Papiere.

%	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
10j. Bundesanleihen	2,30	2,40	2,30	2,30
10j. US-Treasuries	3,80	3,90	3,80	3,70

Quelle: Helaba Research & Advisory

Die Rendite 10-jähriger **Bundesanleihen** dürfte am Jahresende 2023 bei **2,3 %** notieren. Vom US-Rentenmarkt ist dabei mit abnehmenden Gegenwind zu rechnen. Die Anzeichen werden sich verdichten, dass die US-Notenbank 2024 wieder etwas lockert. Die Rendite 10-jähriger **US-Treasuries** sollte in diesem Fall zu Jahresende sehr wahrscheinlich **unter der 4 %-Marke** notieren.

Ulf Krauss

## Wir sind für Sie da:

### Themengebiete

Chefvolkswirtin/  
Head of Research & Advisory  
Rentenstrategie  
Aktienstrategie  
Devisenstrategie, Großbritannien  
Gold  
Immobilien  
Pfandbriefe, Covered Bonds  
Unternehmensanleihen  
Bankanleihen  
Deutschland, Eurozone  
USA, China, Szenarien  
EU, Nord- und Zentraleuropa  
Emerging Markets  
Japan

### Autoren/-innen

Autoren/-innen	Durchwahl 069/9132-
Dr. Gertrud R. Traud	20 24
Ulf Krauss	47 28
Markus Reinwand, CFA	47 23
Christian Apelt, CFA	47 26
Claudia Windt	25 00
Dr. Stefan Mitropoulos	46 19
Christian Schmidt	23 88
Ulrich Kirschner, CFA	28 39
Dr. Susanne Knips	32 11
Dr. Stefan Mütze	38 50
Patrick Franke	47 38
Marion Dezenter	28 41
Patrick Heinisch	74 27
Ulrike Bischoff	52 56

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos  
Susanne Eulenkamp  
Ute Marth

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

### Basisszenario, S. 1, 6

© Shambhala – stock.adobe.com  
© Iryna – stock.adobe.com

### Negativszenario, S. 36

aerogondo2/Shutterstock.com  
iStock.com/OlafSpeier; iStock.com/arifziyatunc  
biletskiyevgeniy.com/Shutterstock.com;  
tuulijumala/Shutterstock.com  
Markohanzekovic/Shutterstock.com

### Positivszenario, S. 38

iStock.com/SolStock