



Staatsanleihen: Politik als Risikofaktor

Während der Zinssenkungszyklus eigentlich ein relativ positives Umfeld für die Renten bietet, entwickelt sich vor allem die (Fiskal-)Politik zu einem kritischen Faktor für Staatsanleihen.

Trotz rückläufiger Inflation und Leitzinswende fällt die Bilanz für Bundesanleihen 2024 eher durchwachsen aus. Immerhin konnten die Verluste des ersten Halbjahres in der zweiten Jahreshälfte weitgehend wieder aufgeholt werden. Insgesamt schnitten kurze Laufzeiten dabei deutlich besser ab als längere. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen bewegte sich in einer Spanne von 2,0 % bis 2,7 %, im Vorjahr lag sie bei rund einem Prozentpunkt und im Krisenjahr 2022 sogar bei etwa zweieinhalb Prozentpunkten.

Politikabhängigkeit wächst – Chancen und Risiken nahe beieinander

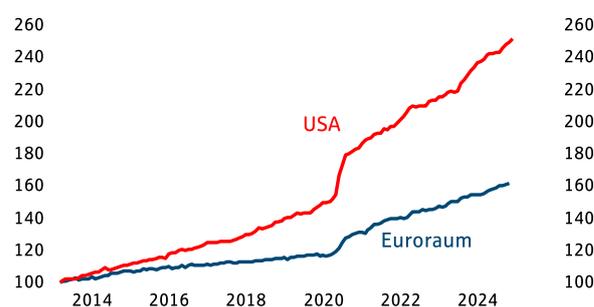
Werden die Renditen 2025 sinken und damit höhere Erträge ermöglichen? Zumindest in der ersten Jahreshälfte stehen die Chancen dafür nicht schlecht. Erfahrungsgemäß stellt sich in einem Zinssenkungszyklus ein eher **positives Umfeld** für Rentenpapiere ein. Bundrenditen im Bereich der **2 %-Marke** sind durchaus in Reichweite – allerdings nur, wenn die **Vorgaben aus den USA** dies zulassen. Hier sind vor allem die **unsicheren Inflationsaussichten** unter der neuen Administration als Risiko einzustufen.

Eine hohe **Staatsverschuldung**, die Gefahr steigender **Zölle**, und eine in Frage gestellte **geldpolitische Unabhängigkeit** der Fed haben das Potenzial, die Risikoaufschläge vor allem bei längeren Laufzeiten nach oben zu treiben. In so einem Umfeld dürfe die Rendite 10-jähriger **US-Treasuries** im Jahresverlauf eher über als unter der **4 %-Marke** liegen. Vor allem in den USA muss daher phasenweise mit starken Renditeschwankungen gerechnet werden.

Auch im **Euroraum** waren die Staatsausgaben im Zuge der Pandemie deutlich gestiegen. Sie wurden seither nicht eingedämmt. Deutschland sticht mit seiner **Schuldenbremse** im Defizitvergleich zwar positiv hervor, aber auch hier könnten politische Veränderungen die Erwartungen in Richtung **höherer Staatsverschuldung** und damit steigender Emissionstätigkeit lenken. Auf die **EZB** sollte man nach dem Inflationsschock besser nicht setzen. Die Euro-Notenbanken haben den Anteil ihrer Bestände an allen umlaufenden Euro-Staatsanleihen seit Mitte 2022 bereits von 42 % auf 33 % reduziert und die Wiederanlage der Tilgungsbeträge aus dem Pandemieankaufprogramm (**PEPP**) wird Ende 2024 eingestellt.

Anleihen suchen Käufer

Volumen umlaufender Staatsanleihen, 1.1.2013 = 100



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Normalsierung der Zinskurven

Im Herbst hat sich die Inversion der **Zinsstrukturkurve** weitgehend aufgelöst. Der 10/2-Spread (Rendite 10-jähriger minus 2-jähriger Anleihen) diesseits und jenseits des Atlantiks ist fast zeitgleich in den positiven, **normalen** Bereich zurückgekehrt. In rund 40 der letzten 50 Jahre war der 10/2-Spread bei Bundesanleihen positiv. Unterstützung dürfte im Jahresverlauf auch von den **verbesserten Konjunkturaussichten** hierzulande kommen.

In unserem Basisszenario liegt die Rendite **10-jähriger Bundesanleihen** Ende 2025 bei **2,5 %**. Dieses Niveau dürfte in der ersten Jahreshälfte auch aufgrund noch schwacher Konjunkturdaten und zunehmender Zinssenkungsfantasie unterschritten werden. Zeitweise günstige Vorgaben sind vom US-Rentenmarkt zu erwarten. Die Rendite 10-jähriger **US-Treasuries** dürfte gegen Jahresende **deutlich über 4 %** notieren.

%	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25
10j. Bundesanleihen	2,20	2,20	2,30	2,50
10j. US-Treasuries	4,30	4,30	4,40	4,50

Quelle: Helaba Research & Advisory