Im Fokus: Zinsen und Anleihen

Ulf Krauss | Helaba Research & Advisory
12.Dezember 2024



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

1. Überblick

2. Aktuelle Renditeentwicklungen, Zinskurven und Risikoaufschläge

3. Einflussgrößen der Zinsentwicklung

4. Historische Inflations- und Zinsentwicklung sowie Prognosen

Überblick

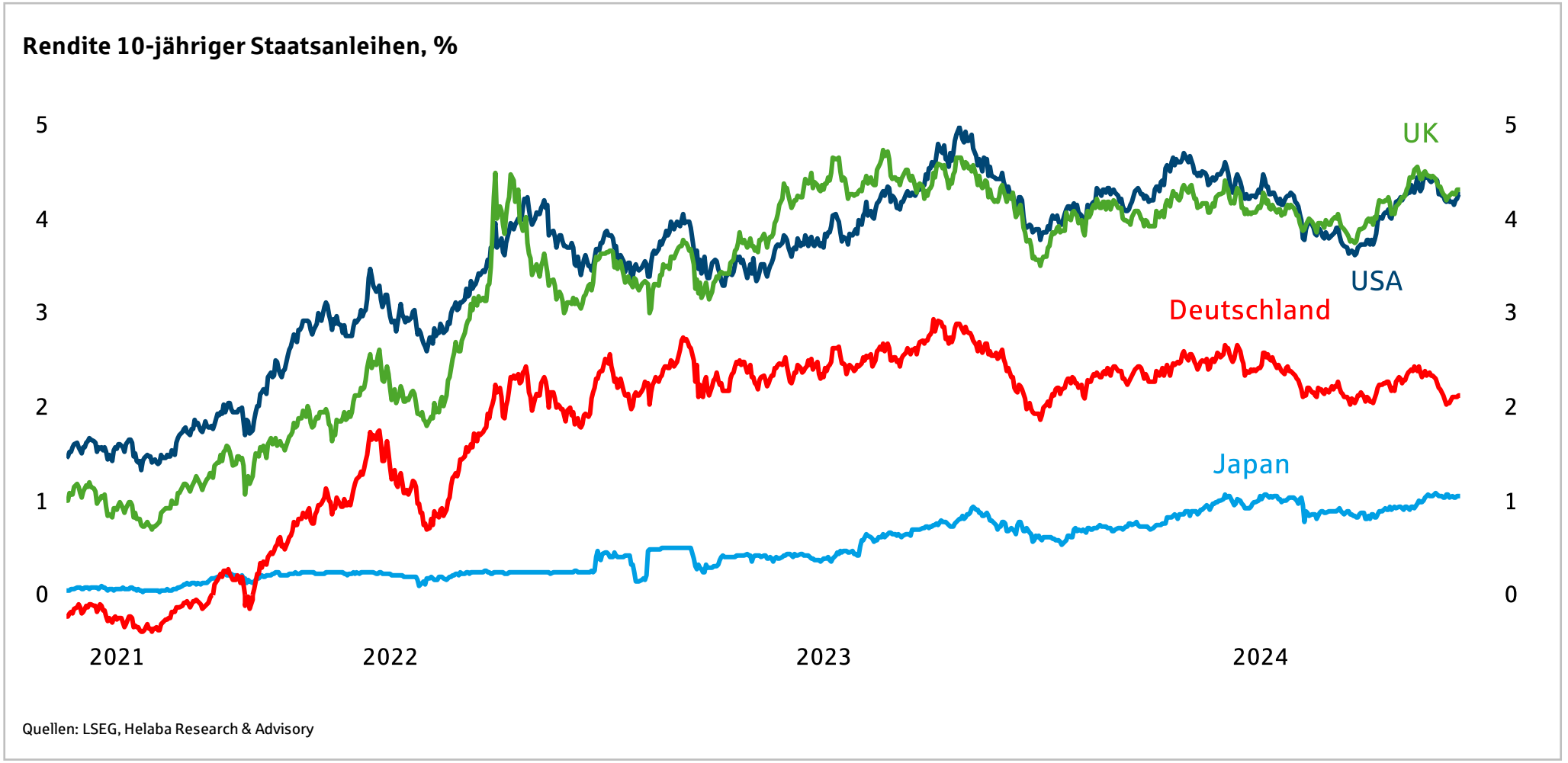
Geldpolitik: Fed und EZB senken weiter

- Reduzierte Wachstums- und Inflationsaussichten geben im Euroraum Spielraum für Zinssenkungen
- Einlagensatz dürfte bis Jahresmitte 2025 schrittweise auf 2,0 % gesenkt werden
- EZB wird vorsichtig agieren, um das gerade zurückgewonnene Vertrauen nicht wieder zu verspielen
- Korridor für Federal Funds Rate sollte Mitte 2025 bei 3,50 % bis 3,75 % liegen

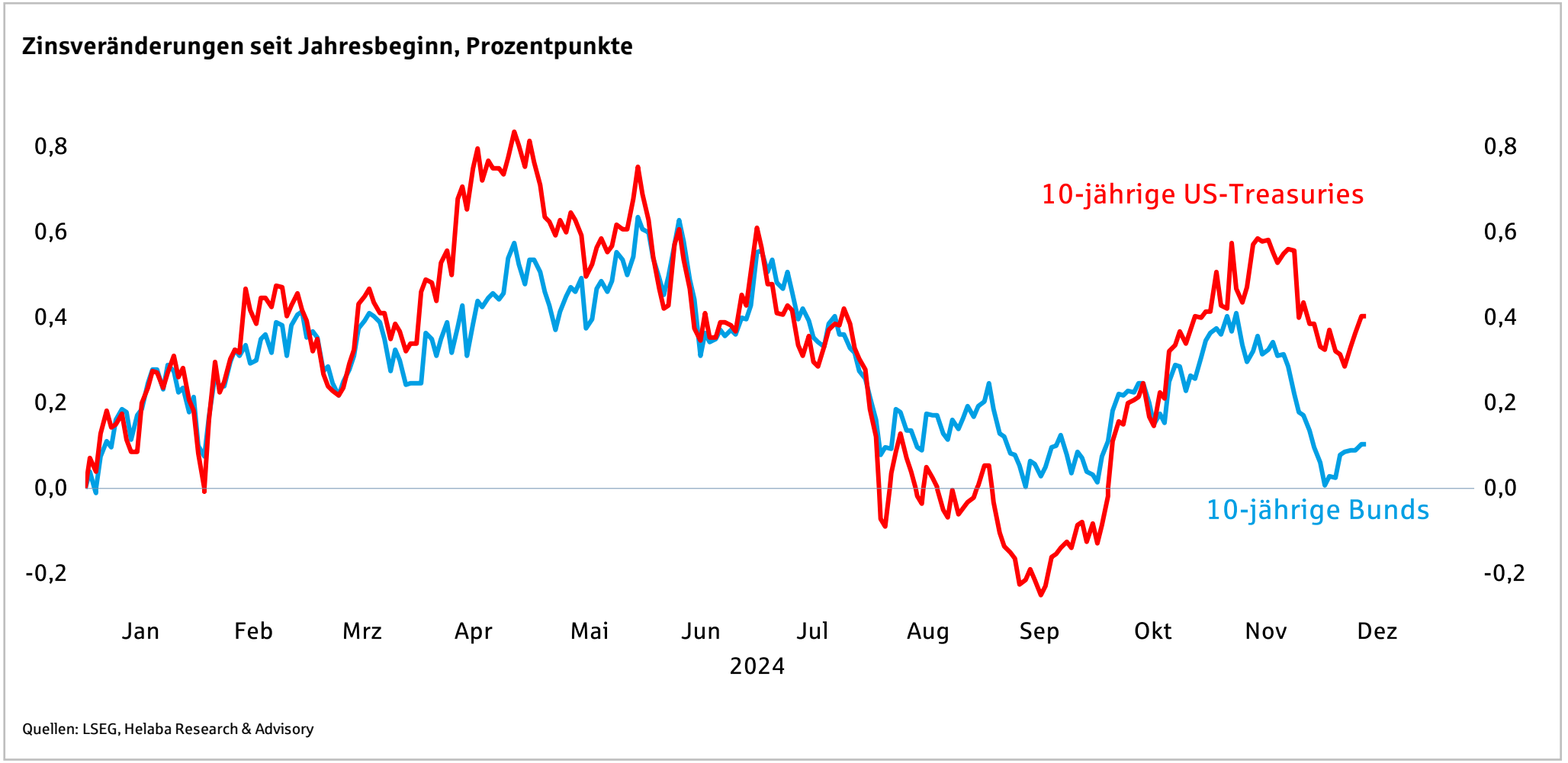
Kapitalmarkt: Politik als Risikofaktor

- Ein Zinssenkungszyklus bietet erfahrungsgemäß vergleichsweise stabiles Umfeld für Anleihen
- Staatsverschuldung und politisch induzierte Inflationsrisiken belasten US-Treasuries
- Im Euroraum bleibt die Emissionstätigkeit hoch. Gleichzeitig baut die EZB Anleihebestände ab
- Inversion der Zinskurve hat sich aufgelöst. Im Jahresverlauf setzt eine Normalisierung ein
- Am Jahresende 2025 liegen die Renditen 10-jähriger Bunds bei 2,5 %
- US-Treasuries notieren im Basisszenario Ende 2025 bei 4,5 %

Internationale Rentenmärkte im Vergleich



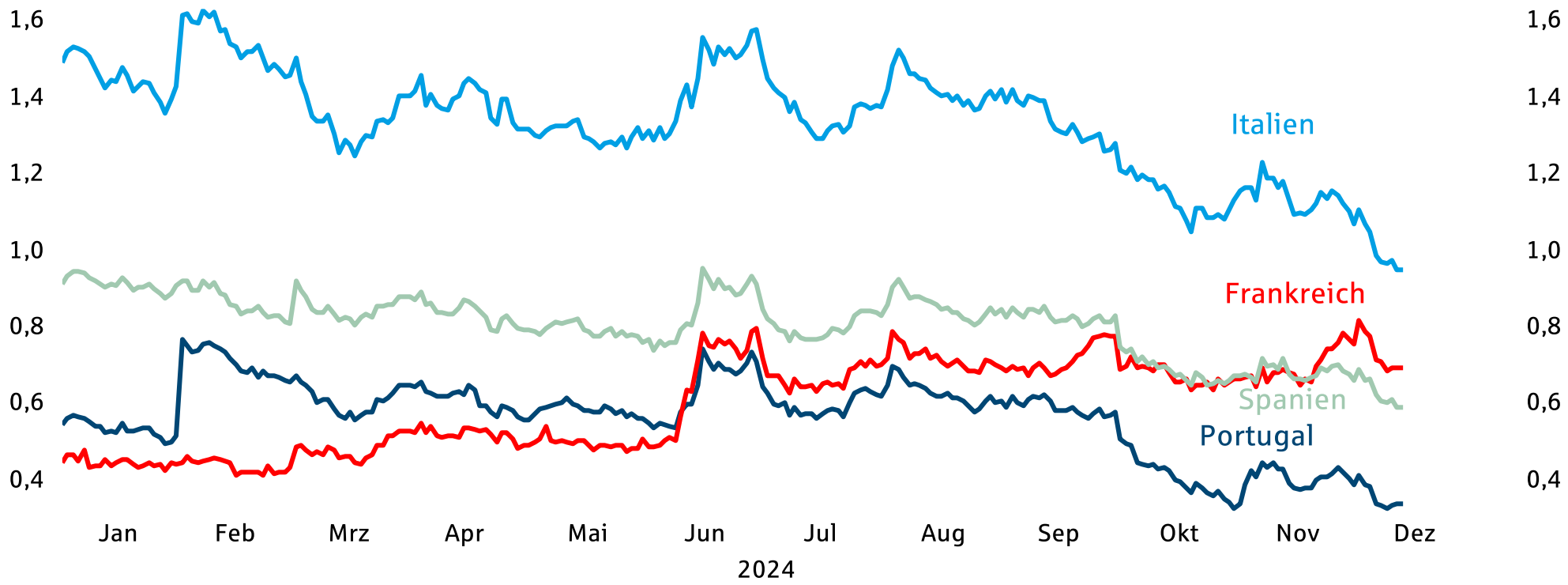
Das Jahr 2024: Achterbahnfahrt an den Anleihemärkten



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Euro-Spreads: Frankreich angezählt

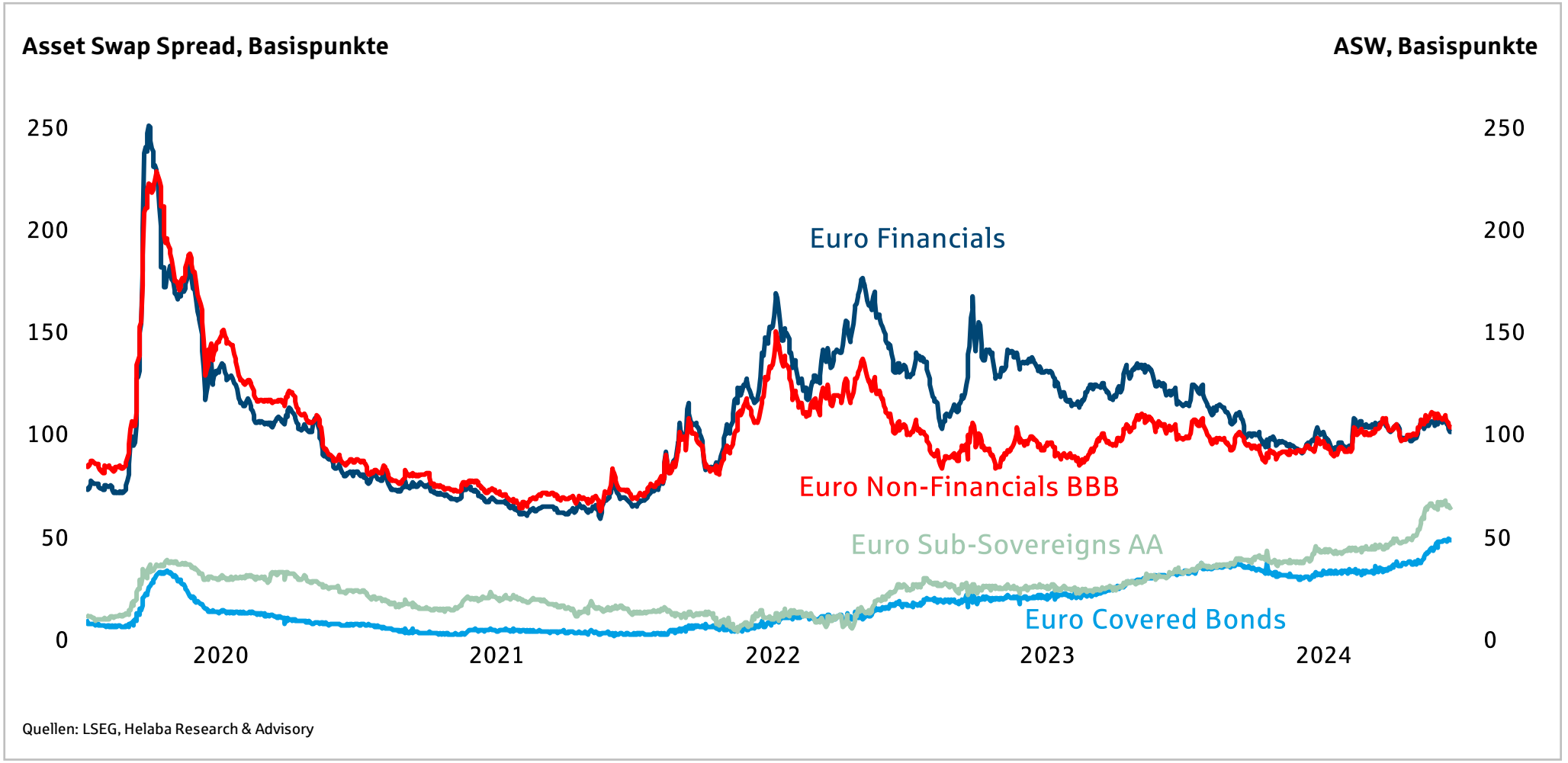
Spread 10-jähriger Staatsanleihen gg. Bunds, Prozentpunkte



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Helaba

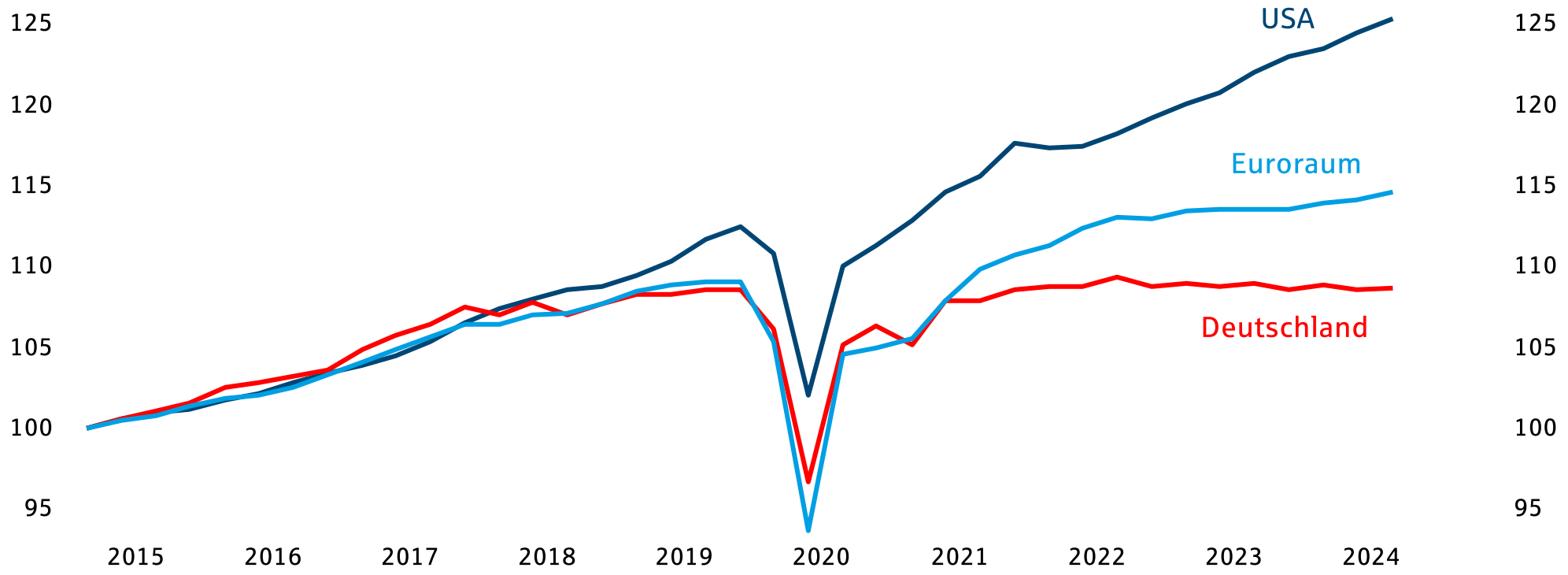
Andere Risikoaufschläge im Euroraum mit leichter Aufwärtstendenz



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

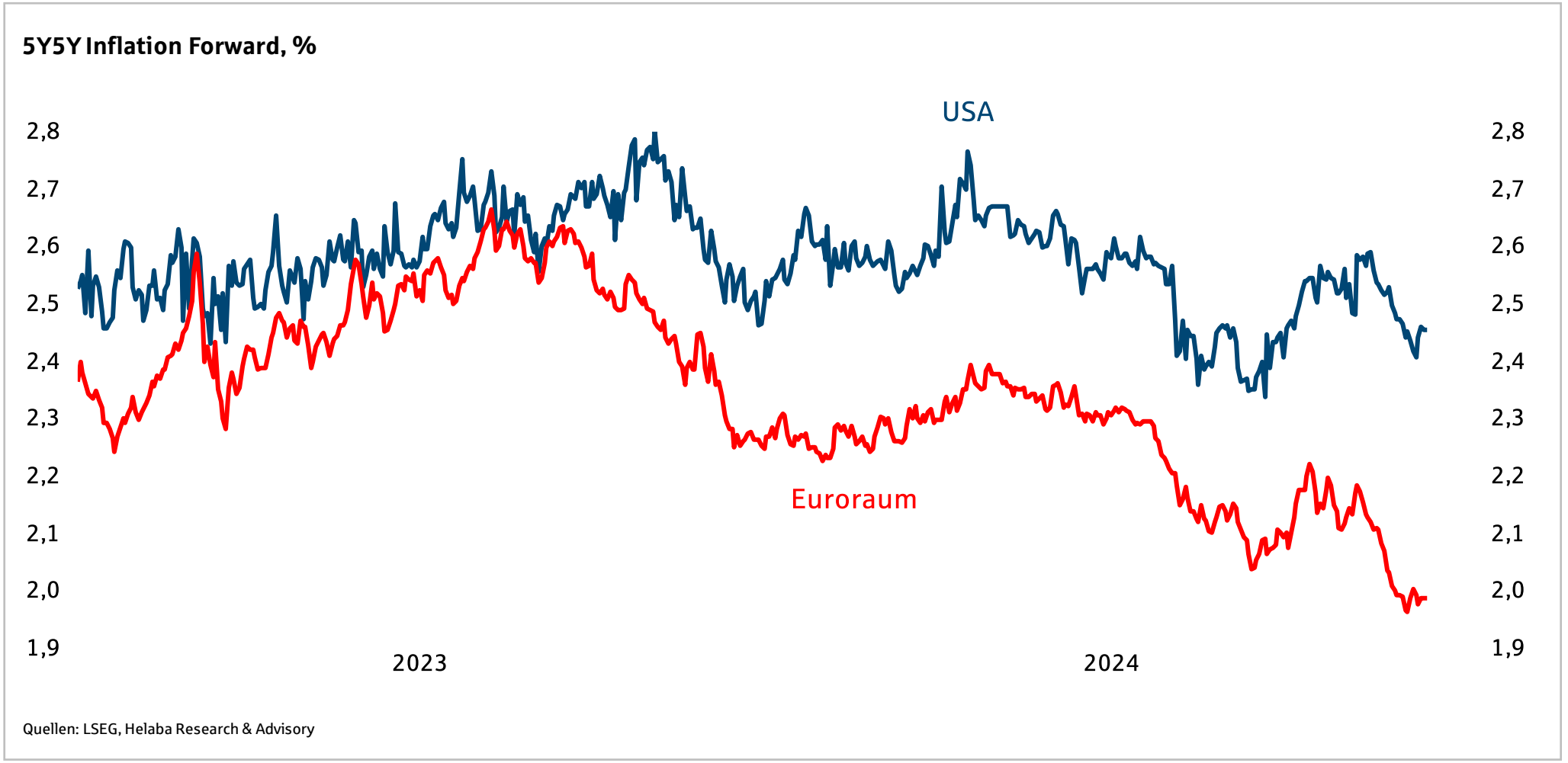
Wirtschaftswachstum: Deutschland stagniert

Reales Bruttoinlandsprodukt, Q1 2025 = 100



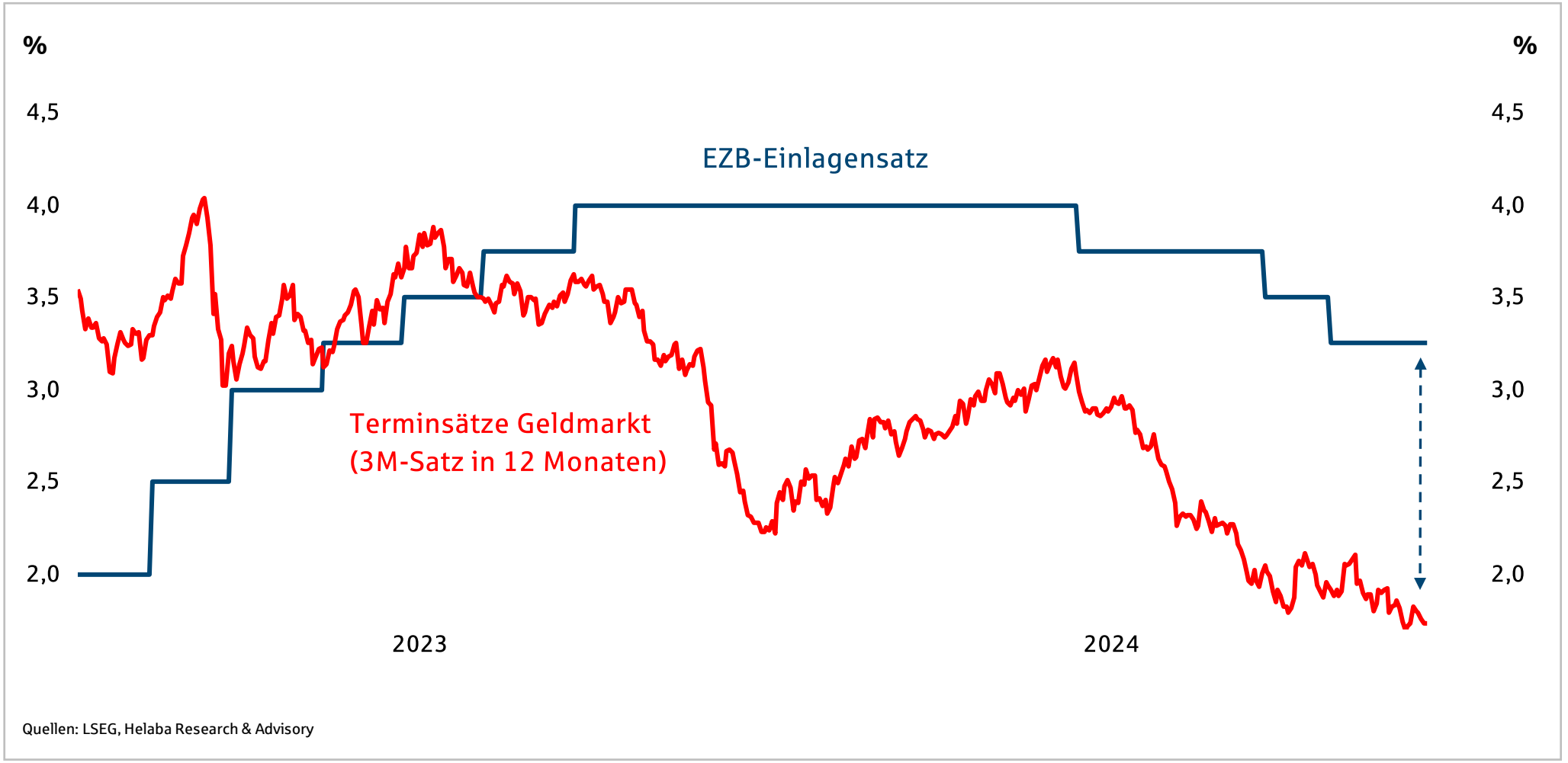
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Inflationserwartungen reagieren auf zuletzt schwache Konjunkturdaten



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Nächste EZB-Zinssenkung steht unmittelbar bevor



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

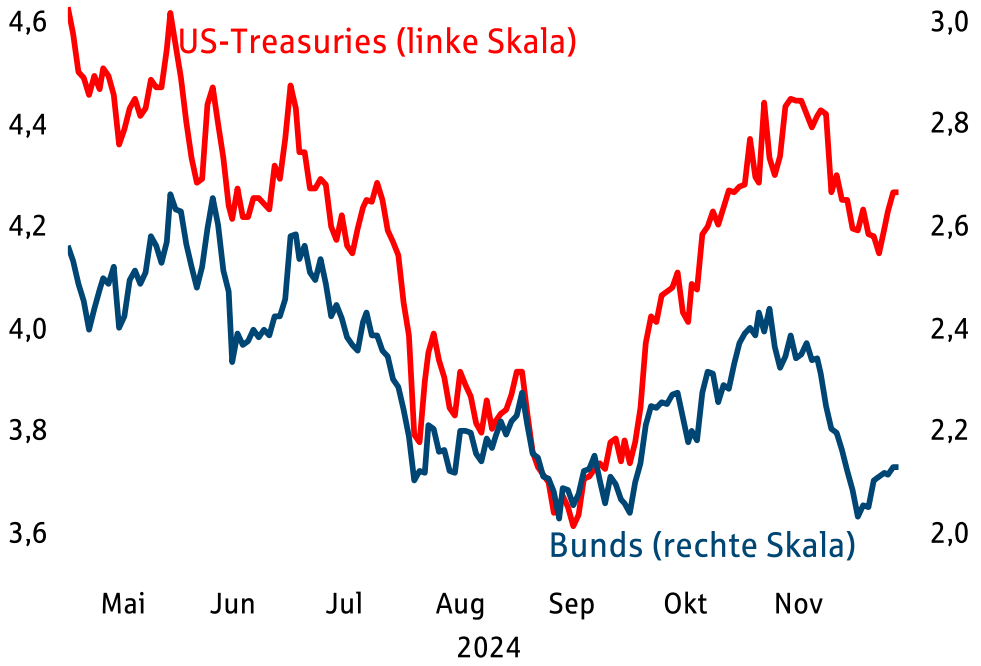
Kapitalmarktzinsen unter erhöhtem Politikeinfluss



US-Treasuries:	
Staatsverschuldung	+
Geldpolitik (2025 / 26)	+ / -
Konjunktur	0
Inflationserwartungen	+
Höhere Risikoaufschläge / Steilere Zinskurve	

+ = renditesteigernd
0 = neutral
- = renditesenkend

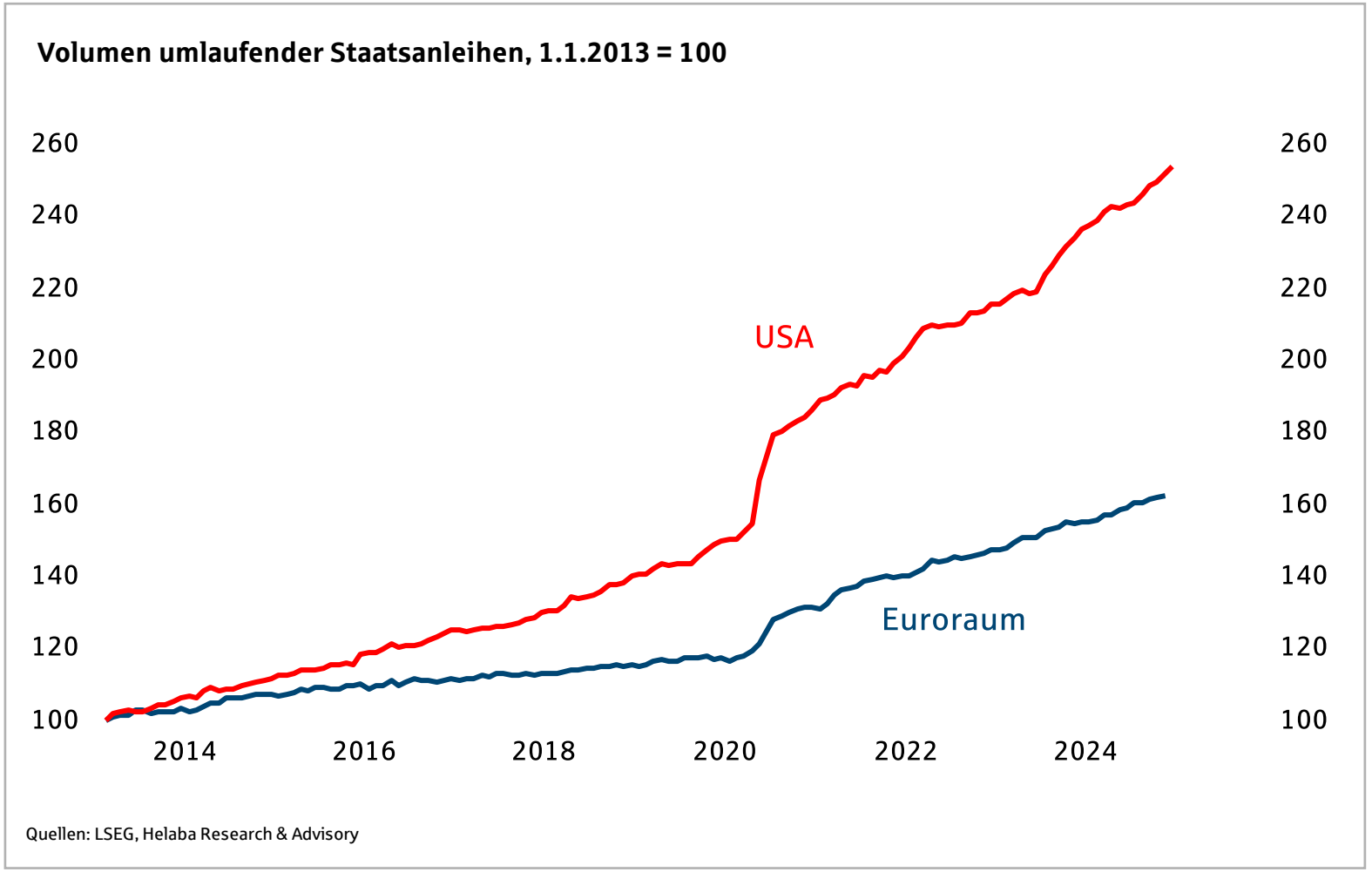
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, %



Quellen: Bild aus Wikipedia, LSEG, Helaba Research & Advisory

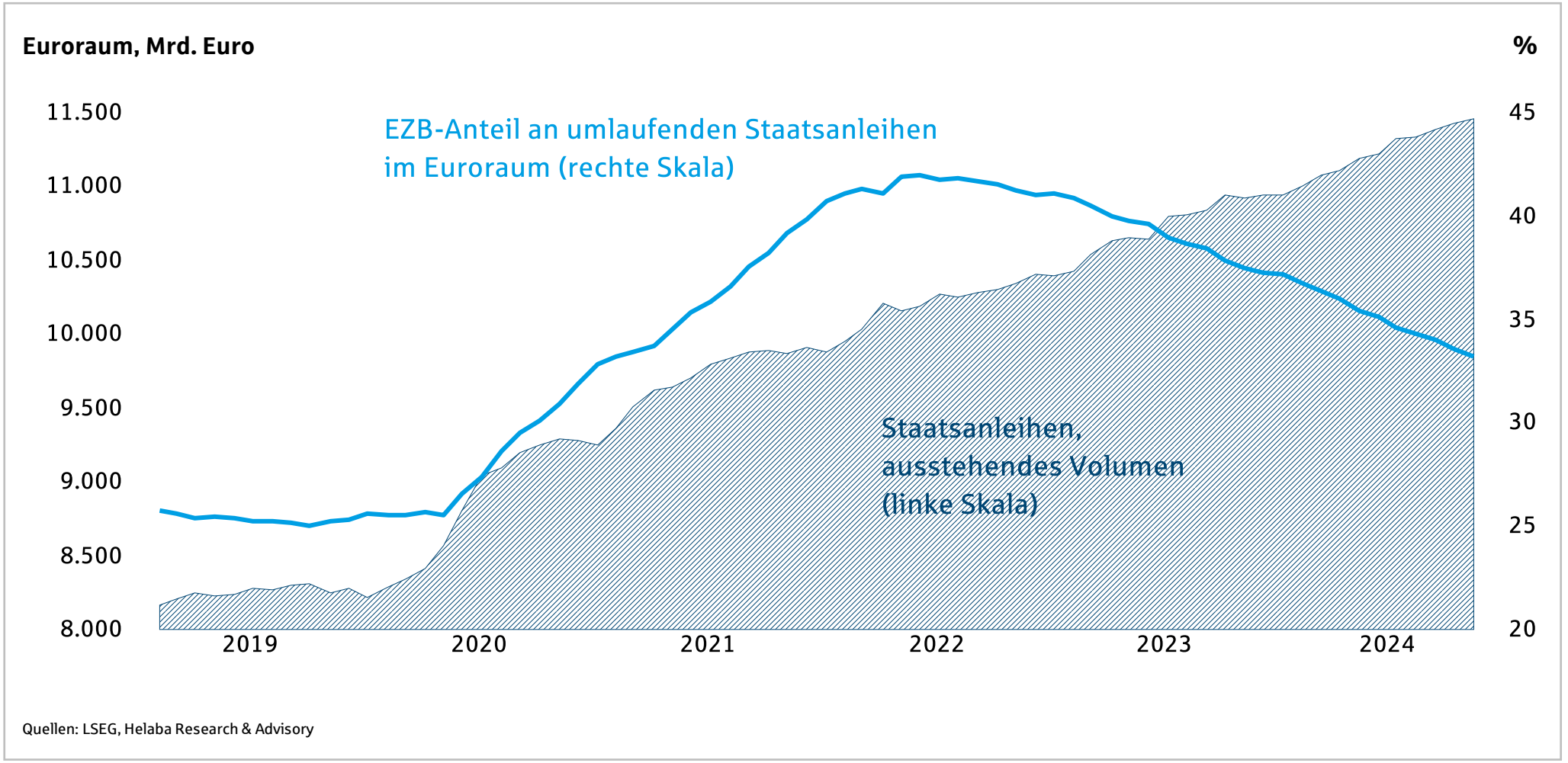


Wachsendes Volumen an Staatsanleihen sucht Abnehmer



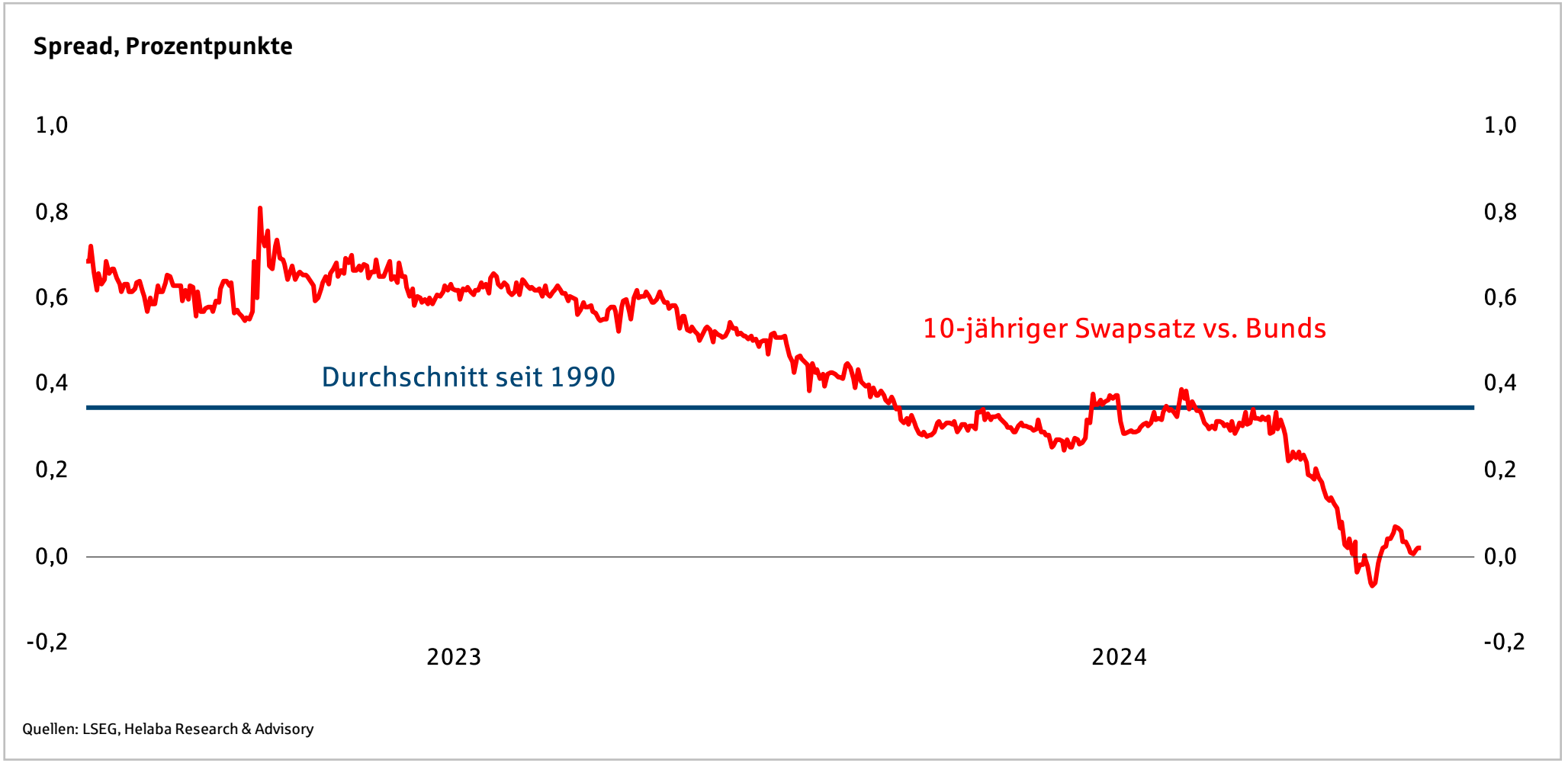
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

EZB baut Anleihebestände weiter ab



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Swapspread nahe Null

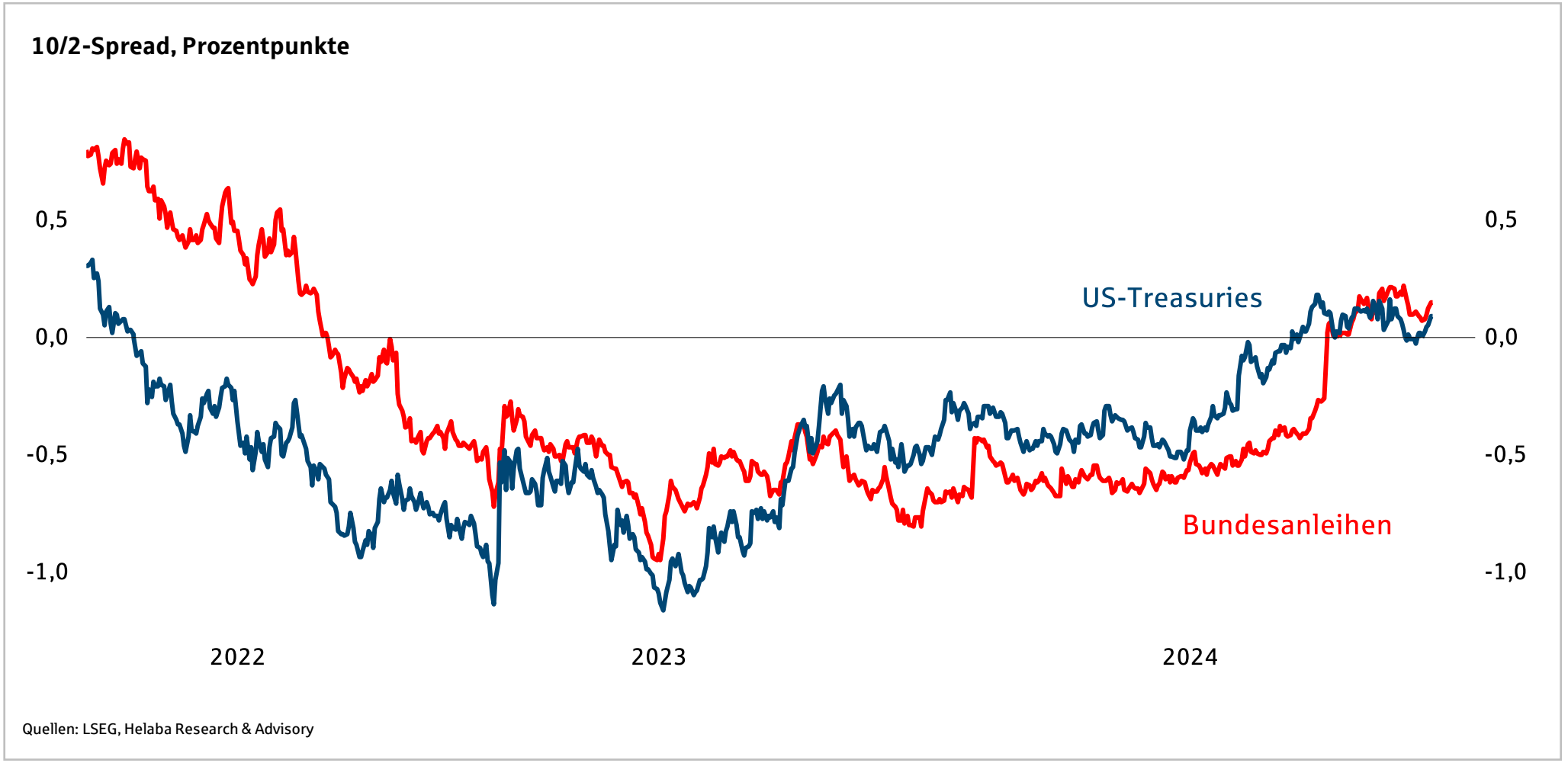


Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Bundesanleihen: Knappheit wandelt sich in Überfluss

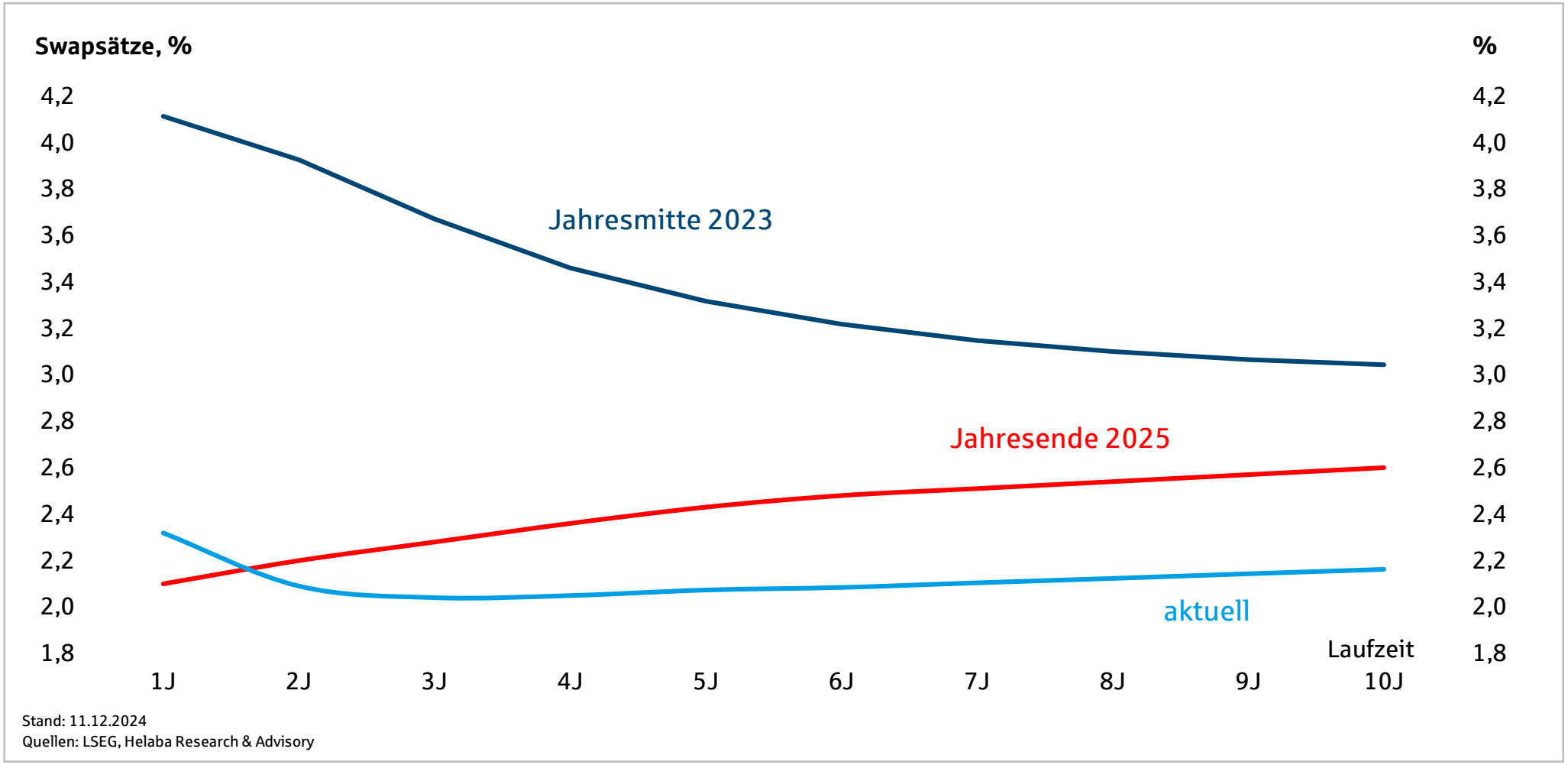
- Verändertes Liquiditätsumfeld für Banken. EZB ist auf Liquiditätssteuerung (Einlagen- statt Refinanzierungssatz) übergegangen. Banken tendenziell besser mit Liquidität versorgt.
- Im Euroraum waren die Staatsausgaben im Zuge der Pandemie deutlich gestiegen und wurden seither nicht eingedämmt. Viele Anleihen werden emittiert.
- Euro-Notenbanken haben den Anteil ihrer Bestände an allen umlaufenden Euro-Staatsanleihen seit Mitte 2022 von 42 % auf 33 % reduziert und Wiederanlage der Tilgungsbeträge aus dem Pandemieankaufprogramm (PEPP) wird Ende 2024 eingestellt.
- Politische Veränderungen in Deutschland lenkten zuletzt die Erwartungen in Richtung höherer Staatsverschuldung und damit steigender Emissionstätigkeit (Stichwort Schuldenbremse).
- Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten könnte für Deutschland teuer werden (Wachstums-einbußen, höhere Rüstungsausgaben, mehr Ukraine-Unterstützung).
- (Strukturelle) Wachstumsschwäche in Deutschland nagt am Nimbus der deutschen Bundes-anleihen als sicherer Hafen.
- Prognose 10-jähriger Swapsatz: +10 Basispunkte ggü. Bunds

Zinskurven nicht mehr invers



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

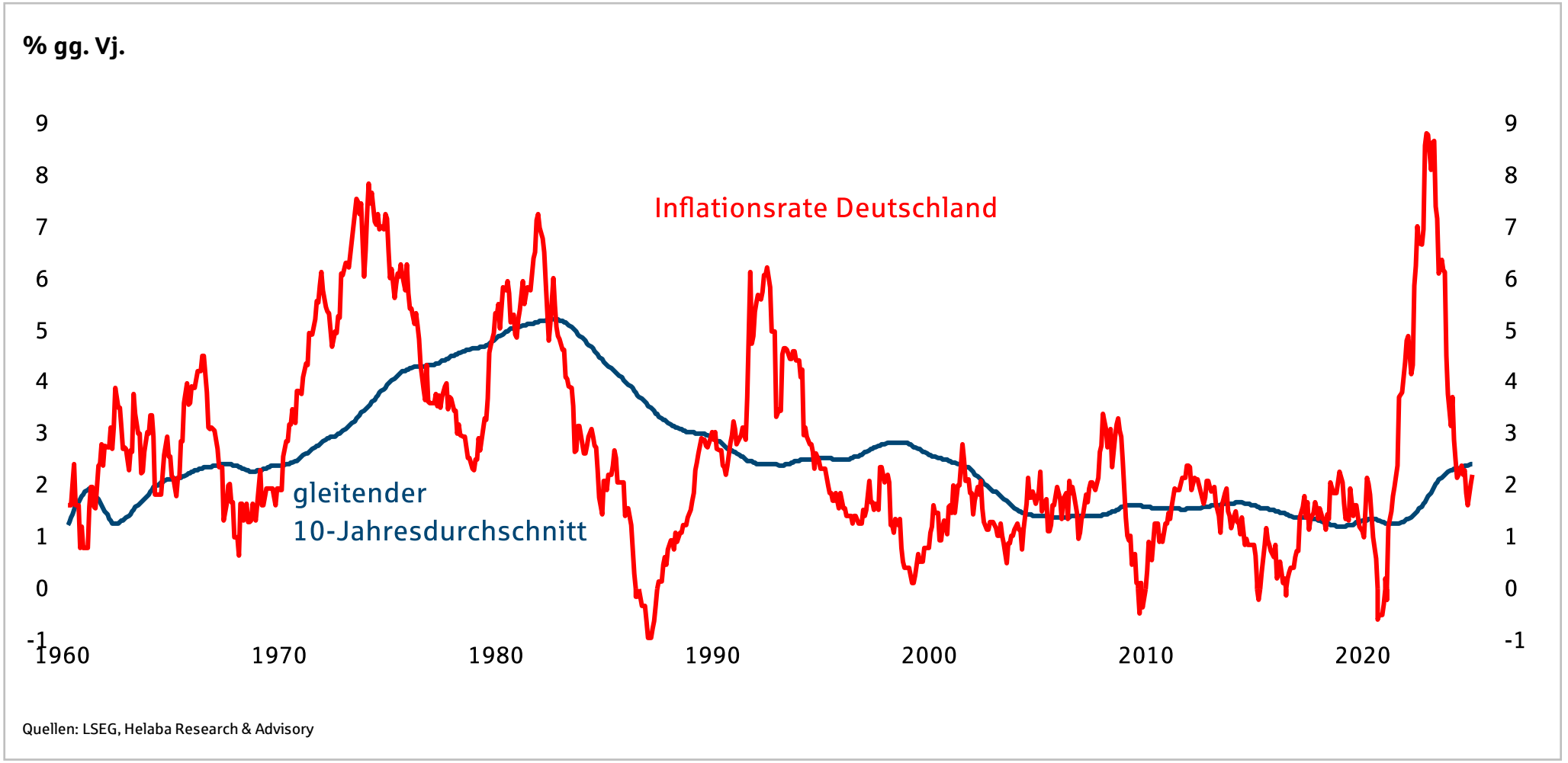
Zinskurve: Allmähliche Normalisierung 2025



Stand: 11.12.2024
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

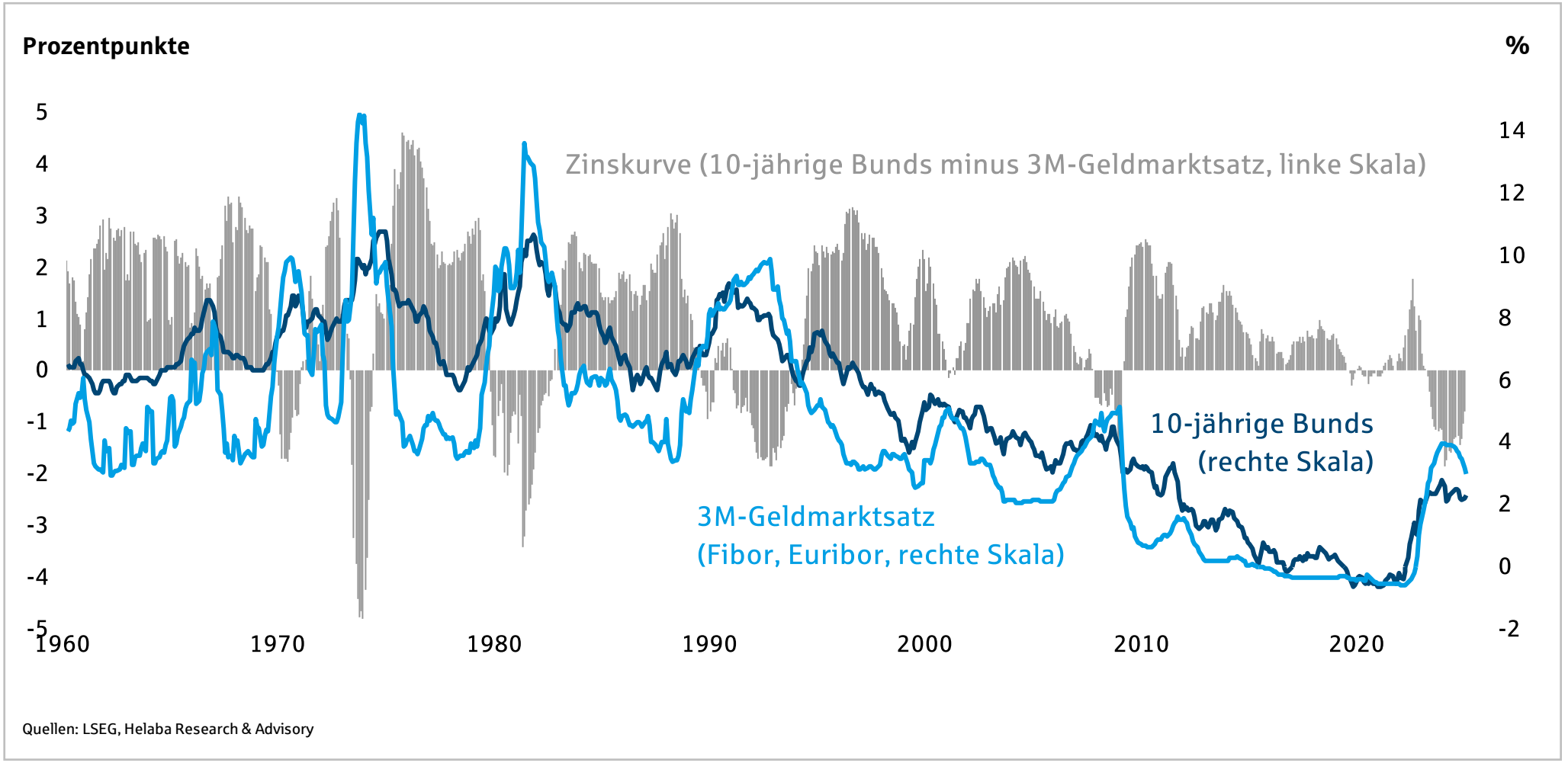
Helaba

Langfristige Inflationsentwicklung



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

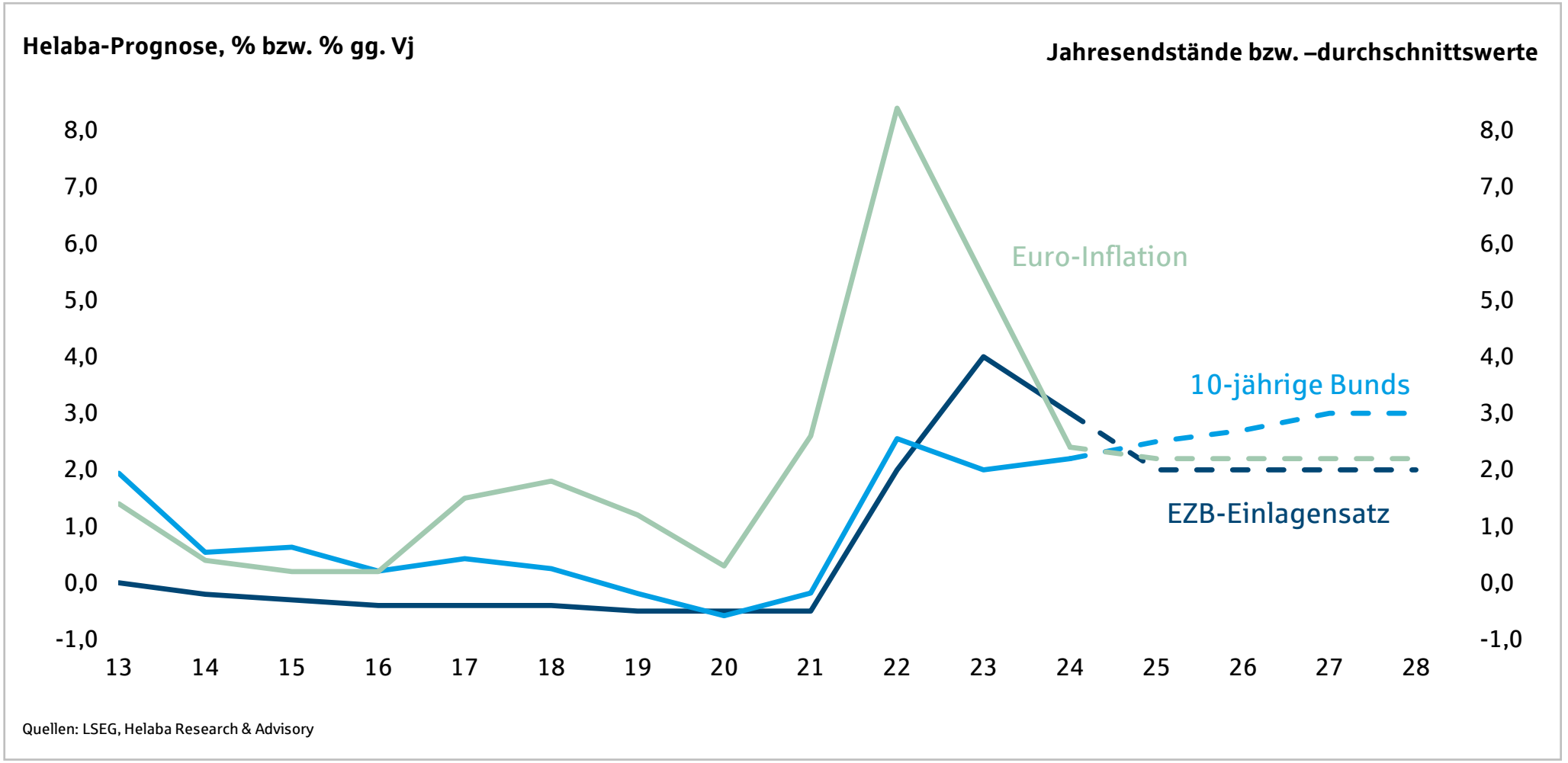
Langfristige Zins- und Renditeentwicklung



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Helaba

Mehrjahresausblick: Normalisierung der Zinskurve



Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Helaba Zins- und Renditeprognosen

	Veränderung seit Jahresultimo	aktueller Stand*	Helaba-Prognosen Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025
	Basispunkte	%				
EZB Refi-Satz	-110	3,40	2,65	2,15	2,15	2,15
EZB Einlagenzins	-75	3,25	2,50	2,00	2,00	2,00
Tagesgeldsatz €STR	-72	3,16	2,45	2,00	2,00	2,00
3M Euribor	-104	2,87	2,30	2,00	2,00	2,00
6M Euribor	-121	2,66	2,20	2,05	2,05	2,05
2j. Bundesanleihen	-44	1,96	2,00	2,00	2,10	2,10
5j. Bundesanleihen	1	1,96	2,05	2,05	2,15	2,30
10j. Bundesanleihen	10	2,12	2,20	2,20	2,30	2,50
2j. Swapsatz	-70	2,10	2,10	2,10	2,20	2,20
5j. Swapsatz	-38	2,05	2,20	2,20	2,30	2,45
10j. Swapsatz	-36	2,13	2,30	2,30	2,40	2,60
20j. Swapsatz	-38	2,14	2,30	2,30	2,40	2,60
30j. Swapsatz	-39	1,95	2,05	2,05	2,15	2,35
Fed Funds Target Rate	-75	4,63	3,88	3,63	3,63	3,63
10j. US-Treasuries	35	4,23	4,30	4,30	4,40	4,50

* 10.12.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory



Ulf Krauss
Helaba Research & Advisory

+49 69 / 91 32-47 28

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.

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

Herausgeber:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Research & Advisory
Landesbank Hessen- Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Support Research & Services:
Susanne Eulenkamp
Tel.: 0 69/91 32-20 24
research@helaba.de

Helaba

Neue Mainzer Straße 52 – 58
60311 Frankfurt am Main
T +49 69 / 91 32-20 24
F +49 69 / 29 15-17

www.helaba.com