Helaba

# Im Fokus: Zinsen
## 27. Oktober 2025

## Bundesanleihen: Mehr Angebot – weniger Nachfrage

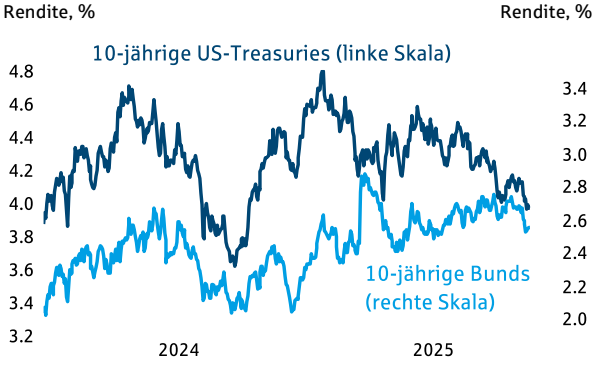
**Das Thema Staatsverschuldung war in diesem Jahr in aller Munde und hat seine Spuren hinterlassen. Doch nicht nur dieses Thema ist für den Rentenmarkt zu einer Bürde geworden…**



Ulf Krauss
EZB und Anleihemärkte
Tel. 069/91 32-47 28

Der **Zinssenkungszyklus** im Euroraum ist vermutlich an seinem Endpunkt angelangt oder zumindest nahe daran. Damit sind die Chancen auf Kursgewinne am Rentenmarkt insgesamt überschaubar, auch wenn vorerst nicht mit einer Zinswende der EZB zu rechnen ist. Bundesanleihen profitieren allerdings indirekt vom laufenden **Zinssenkungskurs der US-Notenbank**. Während die EZB mit 2 % bereits neutrales Territorium erreicht hat – ihre Geldpolitik wirkt weder expansiv noch restriktiv –, hat die Fed noch einen kleinen Weg vor sich. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries ist in diesem Zusammenhang seit Mitte Juli von etwa 4,5 % auf rund 4,0 % gesunken. Da Bundesanleihen traditionell unter dem Einfluss des weltweit dominanten Anleihemarktes stehen, sind auch hierzulande die Renditen im Oktober zurückgegangen.

**US-Renditerückgang letztlich doch mit Wirkung**




Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Allerdings ist eine Rendite von rund 2,5 % bei 10-jährigen Bundesanleihen den fundamentalen Umständen entsprechend keineswegs niedrig. Basierend auf den Erfahrungen der letzten zehn Jahre müsste der Kapitalmarktzins eigentlich **50 bis 60 Basispunkte tiefer** notieren, also sogar unter der Marke von 2 %. Ausgangspunkt der Analyse ist ein einfaches **Regressionsmodell**, bei dem die Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik der EZB sowie die Vorgaben des US-Rentenmarkts die beiden entscheidenden Variablen sind. Ersteres wird durch die Euro-Terminmarktsätze (3M-Satz in 12 Monaten) erfasst, letzteres durch die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen.

**Veränderter Renditepfad**

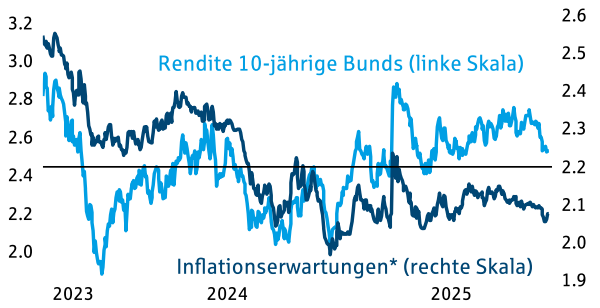



*auf Basis Terminmarkt (3M-Satz in 12 Monaten und 10-jährige US-Treasuries, letzte 10 Jahre)
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Der Vergleich des aktuellen Renditeverlaufs mit dem Regressionsmodell zeigt für die letzten Jahren eine starke Übereinstimmung. Seit März 2025 ist die Anbindung allerdings verloren gegangen. Deutlich erkennbar ist der große Renditesprung, der durch die **Lockerung der Schuldenbremse** ausgelöst wurde. In diesem Zuge stiegen auch die Zinserwartungen bezüglich der EZB. Hintergrund sind der erwartete konjunkturstimulierende Effekt der Investitionsprogramme, die damit verbundenen möglichen Inflationswirkungen und die geringere Notwendigkeit einer expansiven Geldpolitik. Gleichzeitig kletterte auch die US-Rendite etwas. Das Regressionsmodell reagierte zwar auf diese Entwicklungen, allerdings fielen die Bewegungen deutlich schwächer aus als der tatsächliche Renditeanstieg.

Die Abkopplung wird auch deutlich, wenn man die aktuell relativ moderaten **Inflationserwartungen** der Anleger im Euroraum mit der Renditeentwicklung vergleicht. Bildet man den Durchschnitt der 5Y5Y-Inflation-Forwards der letzten zwei Jahre und den entsprechenden Mittelwert der Bund-Rendite, so zeigt sich auch hier eine deutliche Abweichung. Die Rendite liegt über dem Durchschnittswert, die Inflationserwartungen darunter.

**Renditen klar über Inflationserwartungen**




*5Y5Y Inflation Forwards
Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

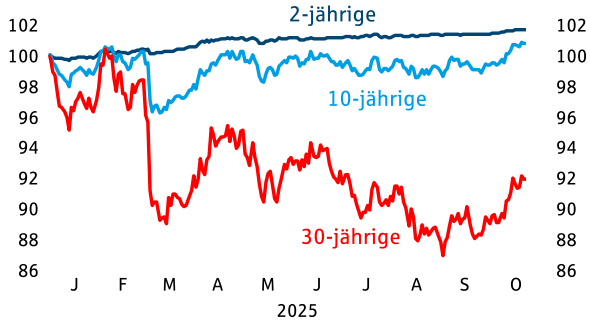
Der überraschende **fiskalpolitische Kurswechsel** hat jedoch nicht nur zu einer vorübergehenden Veränderung der Renditen geführt. Es scheint vielmehr so, als sei das Renditeniveau dauerhaft erhöht worden. Natürlich gibt es Szenarien, die diesen Aufschlag wieder reduzieren könnten, beispielsweise eine wirksame **Schuldenbremse 2.0**. Dies ist jedoch eher unwahrscheinlich. Denkbar wäre auch ein Eingriff der EZB in Form eines neuen **Anleiheankaufprogramms**. Dieses würde das erhöhte Umlaufvolumen von Staatsanleihen zumindest teilweise kompensieren. Ob die EZB dann allerdings Bundesanleihen kaufen würde, ist fraglich. Die aktuelle Krisenlandschaft im Euroraum spräche eher für den Ankauf französischer Papiere im Rahmen des Transmission Protection Instruments (TPI).

## Zurückhaltung der Investoren ist spürbar

Ein weiterer Faktor außerhalb unserer Modellwelt ist die veränderte Asset-Allokation bei großen **Pensionsfonds**. Einige der größten institutionellen Investoren Europas sind niederländische Pensionskassen, die ein Vermögen von rund 1,5 Billionen Euro verwalten. Ein großer Teil davon wurde bisher in Staatsanleihen angelegt. Eine Reform der Anlagestrategie, die **risikoreichere Anlagen wie Aktien** bevorzugt, sieht eine Umstellung im Zeitraum von 2026 bis 2028 vor. Es ist nachvollziehbar, dass die Pensionskassen unter diesen Vorgaben weniger Rentenpapiere kaufen. Vor allem ultralange Laufzeiten bekamen dies zu spüren. So verloren **30-jährige Bundesanleihen** seit Jahresanfang zeitweise über 10 % an Wert.

**Anleger meiden Laufzeitenrisiken**

Ertragsindizes deutsche Bundesanleihen, 1.1.2025 = 100




Quellen: LSEG, Helaba Research & Advisory

Ab dem kommenden Jahr soll der schrittweise **aktive Rückzug aus dem Anleihesegment** hin zu Aktien erfolgen. Wie schnell die Pensionskassen handeln, ist zwar offen. Vor allem zu Jahresanfang, wenn die Emissionstätigkeit erfahrungsgemäß besonders hoch ist, könnte es deshalb jedoch einige Turbulenzen am Rentenmarkt geben.

Gerade jetzt, wo viele Länder planen, deutlich mehr Geld an den Kapitalmärkten aufzunehmen – insbesondere für militärische Rüstung –, könnten sich viele **Investoren zurückhaltend** zeigen. Nun rächen sich möglicherweise auch die jahrelange Negativzinspolitik der EZB sowie die Ankaufprogramme, durch die die Anleihemärkte stark ausgedünnt wurden. Beides hat in den Augen vieler Langfristinvestoren die Attraktivität von Staatsanleihen lädiert. Der Plan, in andere Vermögenswerte zu investieren, könnte in dieser Zeit gereift sein. Das bedeutet natürlich nicht, dass Staatsanleihen nicht mehr gekauft werden. Wie bekannt, ist ja alles eine Frage des Preises. Die sich abzeichnende **Angebot-Nachfrage-Struktur** spricht jedoch nicht für ein anhaltend niedriges Renditeniveau. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen dürften daher **langfristig eher um die 3 %-Marke** schwanken als sich bei zwei Prozent oder darunter einzupendeln.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

**https://news.helaba.de/research/**

## Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud Rosa Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 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.