

DAS UMFELD FÜR DIE RENTENMÄRKTE WIRD SCHWIERIGER

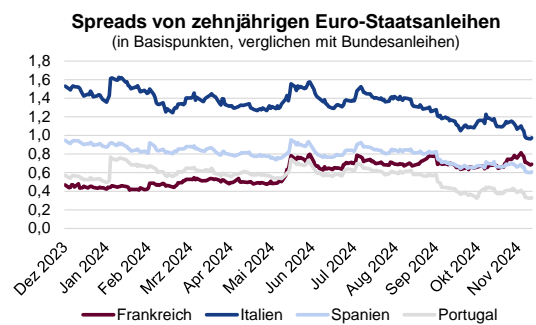
Rückläufige Inflationsraten und Leitzinssenkungen der Notenbanken prägten die Rentenmärkte in diesem Jahr. Die EZB startete ihren Zinssenkungszyklus im Juni, die Fed folgte im Herbst. Für das kommende Jahr ist mit weiteren Zinssenkungen zu rechnen. Diese dürften der EZB leichter fallen als der Fed. In den USA ist mit höheren Renditen für länger laufende Anleihen zu rechnen, da die von Trump angekündigte Zoll- und Einwanderungspolitik inflationstreibend wirken könnte und die Staatsverschuldung weiter steigt. Die Spreads von Unternehmensanleihen sind sowohl in der Eurozone als auch in den USA im historischen Vergleich niedrig. Im Vergleich zu Staatsanleihen, bei denen das Angebot rasch zunimmt und die Bonitäten unter Druck geraten, bleiben sie jedoch attraktiv.

Nachdem die EZB in den vergangenen Jahren meist der Nachzügler der Fed war, kam sie ihr dieses Jahr zuvor. Während die Fed noch zögerte, senkte die EZB bereits Anfang Juni das erste Mal die Leitzinsen. Zu diesem Zeitpunkt war die Euro-Inflationsrate auf 2,6 Prozent gesunken und es zeichnete sich ab, dass Deutschland auch in diesem Jahr keine konjunkturelle Wende gelingen würde. **Diese Kombination aus Inflationsraten, die sich dem Zwei-Prozent-Ziel näherten, und einer schwächeren Konjunktur gab der EZB die Zuversicht für eine erste Lockerung.** Bis Dezember folgten drei weitere Zinssenkungen.

Auch für das Jahr 2025 ist davon auszugehen, dass der Zinssenkungszyklus der EZB noch nicht beendet ist. Nachdem die Inflationsrate zwischenzeitlich unter zwei Prozent gefallen war, lag sie zuletzt bei 2,3 Prozent. Die EZB zeigt sich aber zuversichtlich, dass die Inflationsrate im Jahr 2025 in Richtung zwei Prozent tendieren wird, auch wenn die Kerninflation zuletzt einige Monate bei 2,7 Prozent verharrte. Gleichzeitig bietet die verhaltene Wirtschaftslage im Euroraum Spielraum für weitere Zinssenkungen. Es bleibt abzuwarten, ob die EZB im Falle einer Eskalation des Handelskonflikts zwischen der Trump-Administration und der EU die Konjunktur zusätzlich stützen wird. Die Unsicherheit über diesen Konflikt wird die Nachfrage nach sicheren Staatsanleihen hoch halten, so dass Bundesanleihen beliebt bleiben. **Für Ende 2025 erwarten wir eine Rendite von 2,25 Prozent für zehnjährige Bundesanleihen.**

In Sachen Staatsverschuldung gibt es im Euroraum ein neues Sorgenkind. Die **Verschuldungsdynamik Frankreichs** stand bereits in den letzten Jahren im Fokus. Nach den Neuwahlen im Juli 2024, die keine klaren Mehrheiten ergaben und zu einer Minderheitsregierung führten, stellt sich umso dringender die Frage, inwieweit Frankreich in der Lage ist, einen überparteilichen Plan zum Umgang mit der Staatsverschuldung zu entwickeln. Die

letzte Regierung des Parteienbündnisses von Präsident Macron unter Michel Barnier versuchte vor allem mit den Stimmen des Rassemblement National zu regieren. Nachdem sie an einem Misstrauensvotum scheiterte, muss Macron nun eine neue Regierung finden, die parteiübergreifend Mehrheiten finden kann. Neuwahlen sind bis zum Sommer 2025 ausgeschlossen. **Die französische Schuldenproblematik wird die Märkte und die Ratingagenturen daher weiter beschäftigen.**



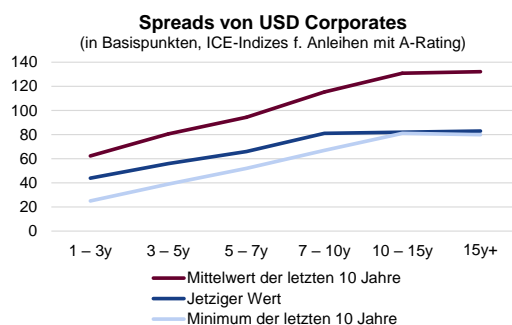
Die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten hat die Rentenmärkte ebenfalls beeinflusst. Nachdem die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen im September mit rund 3,6 Prozent ihren Jahrestiefststand erreicht hatten, stiegen sie in der Folge deutlich an, da der Markt eine Präsidentschaft Trumps zunehmend einpreiste. Vor allem zwei Effekte lassen höhere Renditen für länger laufende US-Anleihen unter Trump erwarten. Zum einen ist mit höheren Haushaltsdefiziten und daher auch mit einem höheren Emissionsvolumen zu rechnen. Zum anderen hat Trump potenziell inflationstreibende Maßnahmen wie seine Zoll- und Einwanderungspolitik angekündigt. Die Fed könnte darauf mit geringeren Leitzinssenkungen reagieren. **Für 2025 erwarten wir ein moderat höheres Zinsniveau und einen Anstieg der Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen auf 4,75 Prozent.**

Auch **Schwellenländeranleihen** könnten durch die fiskal- und handelspolitischen Maßnahmen der künftigen US-

Regierung unter Druck geraten. Höhere Kapitalmarktzinsen, ein stärkerer US-Dollar und Unsicherheiten über Zölle erschweren die Rückzahlung von Hartwährungsanleihen und könnten die lokalen Währungen unter Druck setzen. Neben China ist Mexiko als erstes lateinamerikanisches Land bereits ins Visier von Trump geraten und sieht sich mit Zollandrohungen konfrontiert.

Die Märkte für **Unternehmensanleihen** waren in diesem Jahr von einer weiteren Spread-Einengung geprägt. Dies gilt sowohl für Investment-Grade- als auch für High-Yield-Anleihen und zwar sowohl in den USA als auch in Europa. Trotz dieser ähnlichen Entwicklung gibt es auch Unterschiede. Bei den in US-Dollar denominierten Investment-Grade-Anleihen fällt auf, dass sich die Spreads insbesondere in den längeren Laufzeiten auf einem sehr niedrigen Niveau befinden. Bei Laufzeiten von mehr als zehn Jahren liegen sie in der Nähe der niedrigsten Niveaus der letzten zehn Jahre. Die kürzeren Laufzeiten liegen deutlich näher an den historischen Mittelwerten.

Bei Euro-Anleihen ist diese Besonderheit nicht erkennbar. Aufgrund der schwächeren konjunkturellen Entwicklung sind die Ausfallraten bei Hochzinsanleihen im Euroraum zwar etwas höher als bei USD-Anleihen, die Spreads liegen aber letztlich in beiden Regionen auf einem sehr ähnlichen Niveau. **Im historischen Vergleich sind die Fundamentaldaten nach wie vor robust, so dass ein Anstieg der Ausfallraten eingepreist ist und moderat ausfallen sollte.**



Aufgrund des historisch hohen Renditeniveaus und der fast überall zunehmenden Staatsverschuldung ist die Nachfrage nach Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating sehr hoch. Dies hat insbesondere in den USA dazu geführt, dass sich die Spreads stark eingengt haben und Unternehmensanleihen im historischen Vergleich teuer geworden sind. Es wird also eine vergleichsweise geringe Risikoprämie gezahlt. Die hohe Bewertung zeigt sich somit nicht nur am Aktienmarkt, sondern auch am Rentenmarkt. Auch für 2025 ist keine signifikante Spreadausweitung zu erwarten, sofern es nicht zu einem überraschenden Abschwung in den USA und Europa kommt. **Insofern sind Unternehmensanleihen derzeit zwar vergleichsweise teuer, aber angesichts des nach wie vor geringen Ausfallrisikos immer noch attraktiv.**

Insgesamt wird das Umfeld für die Rentenmärkte im kommenden Jahr schwieriger. Während Leitzinssenkungen weiterhin unterstützend wirken, nimmt der Gegenwind von fiskal- und handelspolitischer Seite zu.

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2024

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.