

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

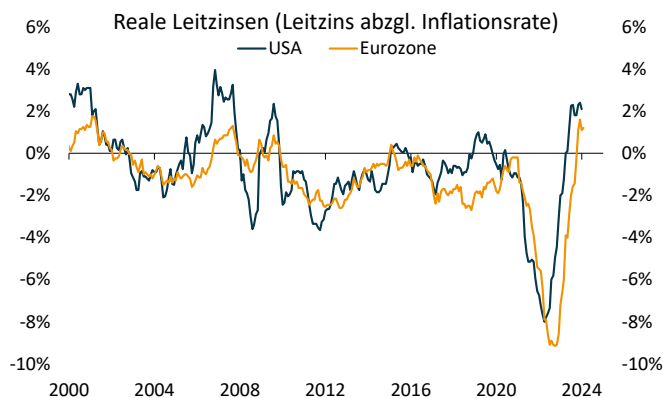
Anleiherenditen: Mit Vollgas seitwärts

„Jetzt noch nicht, aber bald.“ Jerome Powell, der Vorsitzende der amerikanischen Zentralbank sorgte unter der Woche für Enttäuschung und Zuversicht gleichermaßen. Enttäuschung, weil er die Erwartungen der Anleger auf eine erste Leitzinssenkung bereits im März dämpfte. Zuversicht, weil er die Aussicht auf eine Serie von Leitzinssenkungen im weiteren Jahresverlauf stützte.

Und so rutschte die Rendite für 10-jährige amerikanische Staatspapiere wieder unter die Marke von vier Prozent, während die 10J-Bundrendite sich der Zwei-Prozent-Schwelle näherte. Kapitalmarktrenditen bilden die Grundlage für die Bewertung nahezu aller anderen Anlageklassen. Angesichts wohl bald beginnender Zinssenkungen durch die Notenbanken stellt sich daher die Frage: Werden die Anleiherenditen noch weiter fallen?

Nach einer fast zweijährigen zinspolitischen Vollbremsung steht das Jahr 2024 im Zeichen einer **geldpolitischen Gegenbewegung**: Die Zentralbanken werden aller Voraussicht nach ihre Leitzinsen senken und ihre liquiditätspolitischen Instrumente neu ausrichten.

Reale Leitzinsen so hoch wie lange nicht mehr



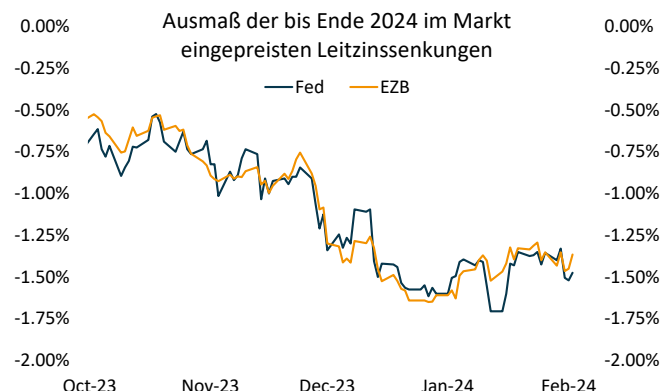
Die Konturen für eine baldige Zinssenkungsphase von Fed und EZB werden schärfer. Weiter fallende Anleiherenditen sollte man deshalb aber vorerst nicht erwarten.

Sowohl in den USA wie auch in der Eurozone liegen die Leitzinsen seit einigen Monaten deutlich oberhalb der Inflationsrate. Es bestehen keine Zweifel, dass diese geldpolitische Ausrichtung als „**restriktiv**“ eingestuft werden kann. Die Inflationsraten sind auf Niveaus um drei Prozent gefallen. Noch aber trauen sich die Notenbankverantwortlichen

nicht, von einem „Sieg über die Inflation“ zu sprechen. Die Fed formulierte ihre Stimmungslage am Mittwoch noch vorsichtig: „Der Ausschuss geht nicht davon aus, dass eine Reduzierung des Leitzinses angemessen sein wird, solange keine größere Zuversicht besteht, dass sich die Inflation nachhaltig in Richtung zwei Prozent bewegt.“ Zuversicht ja, aber es fehlt noch die Überzeugung.

Viele Anleger hatten gehofft, die Fed würde bereits auf ihrer nächsten Sitzung Mitte März den Leitzins senken. Die Chancen hierfür stehen nun lediglich schlecht, aber Jerome Powell ließ wenig Zweifel daran, dass es nur eine Frage der Zeit sei, bis es Zinssenkungen geben würde. Entsprechend spiegeln die Terminkontrakte im Geldmarkt weiterhin die Erwartung von Zinssenkungen im Umfang von knapp anderthalb Prozentpunkten bis Ende 2024 wider. Mit Blick auf die EZB gilt ähnliches.

Zinssenkungserwartungen im Gleichschritt



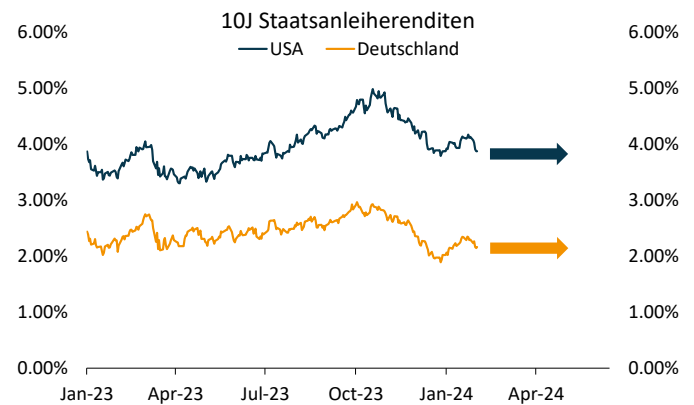
Die **Markterwartung** entspricht knapp sechs Zinssenkungen um jeweils einen viertel Prozentpunkt. Bei noch sieben ausstehenden Notenbanksitzungen in diesem Jahr sieht das weiterhin ambitioniert aus. Nachdem mittlerweile aber zahlreiche Notenbankvertreter offen die Möglichkeit von Zinssenkungen abwägen, ist diese Markteinschätzung nachvollziehbar. Der Leitzins der Fed stünde demnach zum Jahresende bei 4,00 Prozent, der Einlegesatz der EZB bei 2,50 Prozent.

In das Jahr 2025 hineingelugt preist der Markt weitere Zinssenkungen bis auf 3,25-3,50 Prozent (Fed) bzw. 2,00-2,25 Prozent (EZB) ein. Verschiedenen Analysen zufolge entspräche dies jeweils einem „neutralen“ Leitzinsniveau, das die Inflation stabil hält und die Konjunktur weder stimuliert noch bremst. Vorerst dürften die Anleger wenig Veranlassung haben, ihre Einschätzung zu diesen Zielmarken wesentlich zu ändern. Erst wenn bereits Zinssenkungen erfolgt sind, wird man besser abschätzen können, welches Zinsniveau letztendlich erreicht werden wird. Damit lässt sich konstatieren: Für die Fed und für die EZB ist ein kompletter Zinssenkungsprozess „**in der Kurve eingepreist**“.

10-jährige Anleiherenditen leiten sich im Wesentlichen von dem erwarteten Leitzinspfad ab. Am Leitzinshoch, wo wir uns aktuell befinden, stellt sich die **dreifache „W“-Frage**: Ab wann wird der Leitzins wie schnell bis auf welches Niveau gesenkt? Das „Ab wann?“ beantworten die Anleger – der Maxime „Jetzt noch nicht, aber bald“ folgend – derzeit mit einem engen Zeitfenster von „zwischen April und Juni“. Das „Wie schnell?“ wird mit „0,25 Prozentpunkte pro Notenbanksitzung“ beantwortet. Die mittelfristigen Zielmarken für die Leitzinsen von Fed und EZB habe ich bereits oben beschrieben.

In den nächsten Wochen dürfte es wenig Anlass geben, für die drei „W“-Fragen grundsätzlich andere Antworten zu finden. Damit dürften die 10J-Renditen auf absehbare Zeit in der Nähe ihrer aktuellen Niveaus von rund vier Prozent (US-Staatsanleihen) bzw. zwei Prozent (Bundespapiere) festgezurrert sein und vorwiegend seitwärts tendieren.

Anleiherenditen vor Seitwärtsentwicklung



Quelle: Bloomberg, antea

Welche Entwicklungen könnten dazu führen, dass die Anleiherenditen nicht dem von mir beschriebenen Seitwärtstrend folgen? Eine Verschärfung vor allem **geopolitischer Krisen** könnte zu niedrigeren Renditen führen, sollten Anleger in großem Stil in „Sichere Häfen“ umsichtigen. In den USA könnte es zu einem Anstieg der Renditen kommen, sollten die **Sorgen um die Staatsschuldenentwicklung** wieder zunehmen und die Anleger eine höhere Risikoprämie einfordern. Diese Woche konnte das US-Schatzamt die Anleger beruhigen: Die Schuldenaufnahme soll im zweiten Quartal rund eine halbe Billion Dollar niedriger ausfallen als im ersten Quartal. Eine mögliche Anpassung dieser (in meinen Augen optimistischen) Projektion erfolgt frühestens Ende April. Kurzfristig erscheint mir die Gefahr einer Ausweitung der Risikoprämie damit gering. Ein besonderes Augenmerk richte ich aber auf das Anlegerinteresse bei drei Treasury-Auktionen in der kommenden Woche.

Conclusio: Die in den Geldmärkten eskomptierten Pfade für die Leitzinsen von Fed und EZB sprechen für eine hohe Stabilität bei den 10J-Staatsanleiherenditen. Der Einfluss der Kapitalmarktrenditen auf Kursbewegungen anderer Anlageklassen wird vorerst wohl eher gering sein. In der heutigen Betrachtung unberücksichtigt blieben allerdings mögliche Einflüsse liquiditätspolitischer Notenbankmaßnahmen. Diesbezüglich hat die Fed eine Ankündigung auf März verschoben. Auch ich werde diese Frage wieder aufgreifen – jetzt noch nicht, aber bald.

Verfasser: purps@antea-ag.de

Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | www.antea-ag.de

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

