

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

US-Anleiherenditen: Deckel drauf bei 5%

Der Topfdeckel fristet ja eher ein Schattendasein. Regelmäßig in den untersten Schubber verbannt, wartet er auf seinen seltenen Einsatz als Abwehrschild gegen unliebsame Fettspritzer. Im alltäglichen Sprachgebrauch hingegen hat der Deckel Karriere gemacht. Partnersuchende, zum Beispiel, machen sich auch deshalb Hoffnung, weil es angeblich zu jedem Topf einen Deckel

gibt. Und unvergesslich bleibt der legendäre „atmende Deckel“ im Rahmen der Zuwanderungsdiskussion. Auch ich bediene mich heute der Deckel-Metaphorik und werde versuchen, einen selbigen auf die amerikanischen Anleiherenditen zu setzen.

Seit dem Jahreswechsel sind die US-Staatsanleiherenditen wieder deutlich gestiegen. Vor allem im April war die Aktienmarktschwäche zu einem Großteil den Entwicklungen am Rentenmarkt geschuldet, als die Rendite für US-Anleihen mit zehn Jahren Laufzeit um bis zu einem halben Prozentpunkt stieg und der S&P 500 rund fünf Prozent nachgab. Im Laufe dieser Woche konnten die Anleger **vier Erkenntnisse** sammeln, die in ihrer Gesamtheit die Wahrscheinlichkeit eines weiteren Anstiegs der Anleiherenditen deutlich reduzieren dürften.

Aktien zeitweilig durch Renditeanstieg belastet



So fand am Dienstag und Mittwoch die **Ausschuss-sitzung der amerikanischen Notenbank** statt. Erwartungsgemäß wurde das Zielband für den Leitzins unverändert in der Spanne von 5,25-5,50 Prozent gehalten. Allgemein wird erwartet, dass der nächste Zinsschritt der Fed eine Reduzierung sein wird, auch wenn der vermutete Zeitpunkt für diese

Maßnahme immer weiter nach hinten geschoben wird. Einige Beobachter wollten zuvor aber auch weitere **Zinsanhebungen** nicht aus-

schließen. Zu dem Risiko einer solchen Entwicklung gefragt, antwortete Notenbankchef Jerome Powell: „Ich denke, das ist unwahrscheinlich.“ Mit dieser Einschätzung hat Powell einer weiteren Zinsanhebung zwar keinen Riegel vorgeschoben, aber doch versucht, auf den seit Juli 2023 pausierenden Zinsanhebungsprozess einen Deckel zu setzen. Die Hürde für eine weitere Zinsanhebung ist nach Powells Aussagen wohl zu hoch, als dass die Marktteilnehmer in den kommenden Wochen ernsthaft versuchen würden, ein solches Szenario einzupreisen. Die **erste Erkenntnis** der abgelaufenen Woche lautet also: Es besteht vorerst keine ernsthafte Gefahr, dass die Kapitalmarktrenditen wegen des Einpreises von Leitzinsanhebungen steigen werden.

Die Fed verkündete am Mittwoch außerdem, sie würde den Umfang ihrer „mengenmäßigen Straffung“ verringern. Im Rahmen dieses „**Quantitative Tightening**“-Programms reduziert die Fed seit knapp zwei Jahren ihre Bilanz, indem sie fällig werdende Staatsanleihen auf ihren Büchern im Volumen von sechzig Milliarden US-Dollar pro Monat nicht nachkauft. Ab Juni wird dieses Volumen um 35 auf 25 Milliarden US-Dollar pro Monat reduziert. Für das Schatzamt heißt das, pro Monat müssen Schulden im Volumen von 35 Milliarden US-Dollar weniger refinanziert werden. Die **zweite Erkenntnis** für die Marktteilnehmer in dieser Woche ist

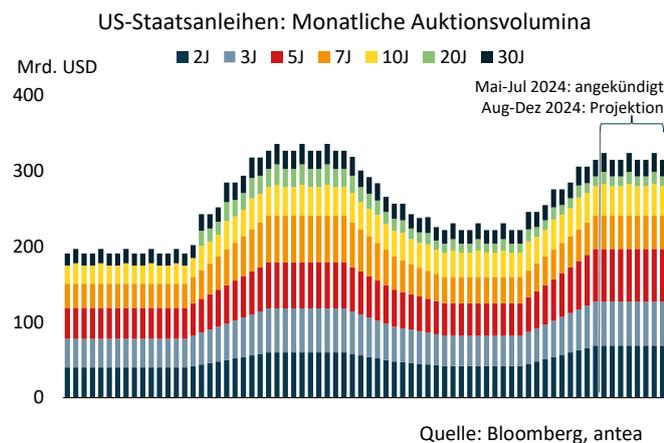
Vier neue Erkenntnisse signalisieren, dass ein weiterer Anstieg der US-Anleiherenditen unwahrscheinlich ist. Für die Aktienmärkte ist dies eine sehr erfreuliche Nachricht.



also, dass das geringere Volumen erforderlicher Refinanzierungen durch das Schatzamt jeglichen Aufwärtsdruck auf die Kapitalmarktrenditen mindern sollte. Im Übrigen ist diese Ankündigung der Fed eine Vorsorgemaßnahme, um die Geldmärkte nicht in einen Engpass laufen zu lassen. Sie ist nicht als geldpolitische Lockerungsmaßnahme zu verstehen.

Auch das **US-Schatzamt** selbst wartete in dieser Woche mit einer turnusmäßigen Ankündigung auf. Im vierteljährlich vorgestellten **Refinanzierungsplan** wurde dargelegt, mit welchen Instrumenten in den kommenden drei bis sechs Monaten das Staatsdefizit sowie fällig werdende Staatsanleihen (re-)finanziert werden soll. Dabei machte das Schatzamt deutlich, dass es keine Pläne habe, die Dollar-Beträge bei den jeweiligen Anleiheauktionen weiter anzuheben. Auch hier wurde also gewissermaßen ein Deckel aufgesetzt. Die Pläne der Fed, das Quantitative Tightening zu reduzieren, dürften bei dieser Planung geholfen haben. Die laufende Finanzierung der Staatsschulden steht aktuell auf einem stabileren Fundament als noch vor drei Monaten. Die **dritte Erkenntnis** für die Marktteilnehmer in dieser Woche ist daher, dass die Wahrscheinlichkeit eines Anstiegs der Kapitalmarktrenditen infolge eines Wiederaufflammens der Sorgen um die amerikanische Schuldenentwicklung vorerst als gering einzustufen sei. Längerfristig betrachtet bleibt das Problem der ausufernden Staatsschuldenentwicklung in den USA freilich ungelöst.

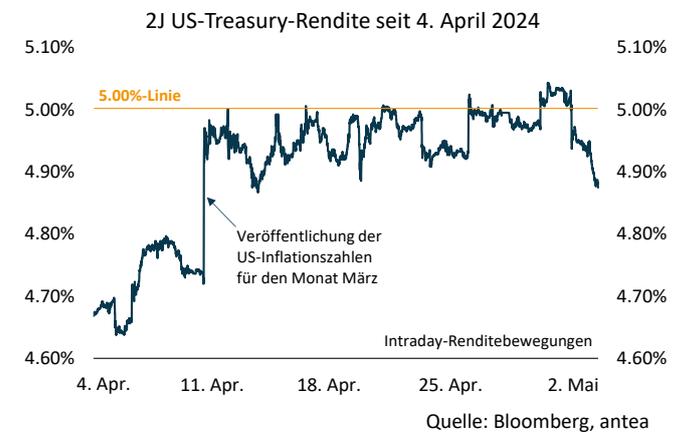
Plateau bei Emissionsvolumina erreicht



Das Schatzamt kündigte darüber hinaus ein **Anleihen-Umtauschprogramm** an. Im Zuge dessen wird es relativ illiquide Staatspapiere zurücknehmen und durch zusätzliche Tranchen sogenannter „Benchmark-Anleihen“ ersetzen. Ziel dieser Operation ist es, die Liquidität der Benchmark-Anleihen zu erhöhen. Soweit in diesen Papieren eine Liquiditätsprämie eingepreist war, sollte diese in Zukunft geringer ausfallen. Die **vierte Erkenntnis** ist daher, dass das Umtauschprogramm des US-Schatzamt die Anleiherenditen drücken könnte, wenngleich dieser Effekt sehr gering sein dürfte.

Conclusio: Keine Zinsanhebung, ein reduziertes „Quantitative Tightening“-Programm, ein ausgewogener Refinanzierungsplan sowie das Umtauschprogramm des US-Schatzamt sind vier Erkenntnisse dieser Woche, die in ihrer Gesamtheit das Niveau der amerikanischen Kapitalmarktrenditen in den kommenden Monaten deckeln sollten. Der wiederholte Anlauf der Zwei-Jahres-Rendite, die Fünf-Prozent-Marke zu überwinden, dürfte damit gescheitert sein.

2J-Rendite und der Kampf um die 5%-Marke



Wenngleich ein weiterer Anstieg der Kapitalmarktrenditen nach den Erkenntnissen dieser Woche vorerst unwahrscheinlicher geworden ist, so heißt das noch lange nicht, dass die Renditen fallen werden. Hierzu bedarf es größerer Zuversicht, die Leitzinsen würden gesenkt werden. Das wiederum erfordert abnehmenden Inflationsdruck. Diesbezüglich gibt es jedoch Zweifel. Ich jedenfalls wäre derzeit nicht so mutig, die Inflationsentwicklung in den USA mit einem „Deckel drauf“ zu versehen.

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

