

**RENTENMARKTAUSBLICK: IM GRIFF DER POLITIK**

Auch im kommenden Jahr bleiben die Rentenmärkte fest im Griff der Geld- und Fiskalpolitik. In Europa ist Frankreich ein Unsicherheitsfaktor, während die Hoffnungen auf das Sondervermögen in Deutschland und ein daraus resultierendes stärkeres Wirtschaftswachstum ruhen. Die EZB beobachtet das Marktgeschehen und könnte eingreifen, wenn das Wachstum enttäuscht, der Euro zu stark wird oder die Inflation zu stark fällt. Euro-Unternehmensanleihen sind vergleichsweise teuer, bieten aber dennoch attraktive Renditen. In den USA belasteten das rasant steigende Defizit und die politische Einflussnahme auf die Notenbank. US-Dollar-Unternehmensanleihen bieten daher eine gute Alternative zu den volatilen US-Treasuries. Ein abwertender Dollar könnte die Erträge für ausländische Anleger allerdings reduzieren.

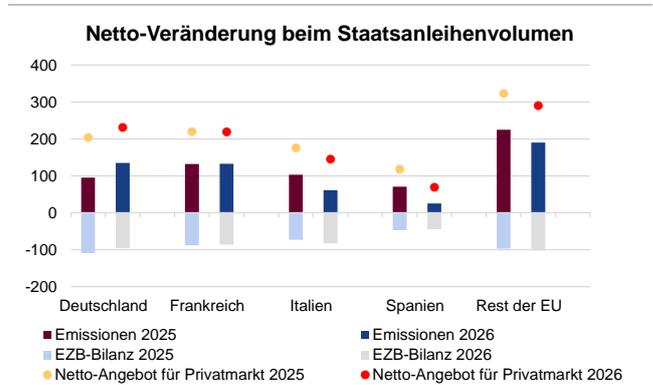
**Auch im kommenden Jahr bleiben die Rentenmärkte fest im Griff der Geld- und Fiskalpolitik.** In Europa sorgte die französische Regierungskrise in diesem Jahr dafür, dass die Spreads zehnjähriger französischer Staatsanleihen mittlerweile auf einem Niveau mit italienischen Papieren liegen und somit höher sind als die von Portugal, Spanien oder Griechenland. Auch wenn die Regierungskrise in Frankreich vorerst beigelegt ist, besteht weiterhin das Potenzial einer erneuten Eskalation. Eine nachhaltige Konsolidierung des Staatshaushalts ist unter den derzeitigen politischen Mehrheiten unwahrscheinlich. Frankreich könnte daher auch 2026 der Unsicherheitsfaktor in Europa bleiben.

Aufgrund des **Sondervermögens in Deutschland** gab es 2025 einen Renditesprung bei Bundesanleihen, da der Markt nicht nur ein höheres Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren, sondern auch einen deutlichen Anstieg der staatlichen Anleiheemissionen erwartet. Allerdings besteht das Risiko, dass die expansiven Effekte der fiskalischen Sondervermögen enttäuschen werden. Fallende Kapitalmarktrenditen für deutsche Staatsanleihen wären die Folge.

In den übrigen EU-Staaten ist gegenüber dem Vorjahr eine leichte wirtschaftliche Abschwächung bei gleichzeitiger Haushaltskonsolidierung zu erwarten. Das Angebot an Neuemissionen sollte EU-weit trotz der Ausweitung bei Bundesanleihen leicht zurückgehen. Da die EZB ihre Bestände an Staatsanleihen weiter zurückfährt, dürfte es auch beim Nettoangebot – der Summe aus Neuemissionen und Reduktion in der Zentralbankbilanz – nur einen leichten Rückgang geben. **Das Angebot würde dadurch auf einem hohen Niveau bleiben, was vor allem am hohen Volumen französischer und deutscher Staatsanleihen liegen wird.**

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** befindet sich derzeit in einer sehr komfortablen Lage. Seit März 2025 liegt die

Inflation zwischen 2,2 und 1,9 Prozent und damit sehr nah am Zielwert. Deshalb gab es seit Juni keine Zinssenkung mehr, zumal die Notenbank zunächst abwarten wollte, wie die Wirtschaft auf die US-Zölle reagiert.



Da die EZB im Moment wenig Anreiz hat, von ihrer abwartenden Haltung abzurücken, ist auch für das Jahr 2026 nicht mit weiteren Zinssenkungen zu rechnen. Bei einer Wachstumsschwäche oder einer zu starken Aufwertung des Euro dürfte der Druck auf die EZB die Leitzinsen zu senken allerdings zunehmen. Auch bei einer längeren Unterschreitung des Inflationsziels könnte es zu einer Zinssenkung kommen. **Aufgrund der Kombination aus gleichbleibenden Leitzinsen, mehr Neuemissionen bei Bundesanleihen und der Konjunkturbelebung in Deutschland erwarten wir eine Rendite von drei Prozent für zehnjährige deutsche Staatsanleihen bis Ende 2026.**

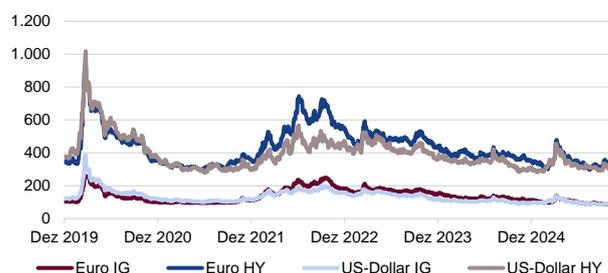
Die Spreads von **Euro-Unternehmensanleihen** befinden sich nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau. Grund dafür sind die attraktiven Renditen sowie die nach wie vor soliden Bilanzen der meisten europäischen Unternehmen. Im Vergleich zu Staatsanleihen, wo sich die Bonität zunehmend verschlechtert, wirken viele Unternehmensanleihen geradezu solide. Im High-Yield-Segment hat die Dispersion der Renditen zugenommen, wodurch die aktive Selektion an Bedeutung gewinnt. Das

Risiko von Spread-Ausweitungen ist allerdings bei High-Yield höher als bei besseren Bonitäten. Wir empfehlen eine Übergewichtung von Investment-Grade-Anleihen, während High-Yield-Anleihen sowie europäische Staatsanleihen aufgrund erhöhter Risiken und Volatilität nur neutral gewichtet werden sollten. Aufgrund der weiterhin robusten Wachstumsdynamik erscheinen Anleihen aus dem Bankensektor sowie Versorgungs- und Infrastrukturunternehmen attraktiv, da sie von den steigenden Infrastrukturausgaben profitieren.

Seit dem Amtsantritt von Donald Trump ist die Volatilität an den Rentenmärkten gestiegen. Die Renditen von länger laufenden **US-Staatsanleihen** befinden sich seit Jahresanfang in einer Seitwärtsbewegung, während sie sich bei den zwei- bis siebenjährigen Treasuries aufgrund geringerer Wachstums- und höherer Zinssenkungserwartungen deutlich verringert haben. Auch 2026 bleibt das Umfeld für Treasuries unsicher. Trumps Druck auf die Fed, die Zinsen zu senken, nährt die Sorgen vor einer langfristig höheren Inflation und führt tendenziell zu höheren Risikoaufschlägen.

Für 2026 erwarten wir drei Zinssenkungen der Fed. Bei kurzen Laufzeiten fiel dadurch die Rendite, bei langen Laufzeiten stieg sie durch den Inflationsaufschlag. Gleichzeitig fährt die Regierung weiterhin deutliche Haushaltsdefizite ein, bei denen nicht absehbar ist, wann sie gegenfinanziert werden. **In diesem Umfeld sehen wir die Rendite von zehnjährigen US-Treasuries Ende 2026 bei 4,5 Prozent.** Da außerdem eine weitere Abwertung des US-Dollar zu erwarten ist, die für zusätzlichen Gegenwind sorgt, empfiehlt es sich für Investoren, US-Staatsanleihen im Portfolio stark unterzugewichten.

**Spreads von Unternehmensanleihen**  
(iBoxx Indizes; in Basispunkten; in Vergleich zu Staatsanleihen-Benchmark)



Bei **US-Dollar-Unternehmensanleihen** sind die Spreads nach wie vor eng. Nach einem starken Anstieg im Nachgang der Zollankündigen am 2. April haben sich die Spreads wieder eingeeignet und sind zurück auf den niedrigen Niveaus von 2021. Für Investment-Grade-Anleihen besteht wie in Europa ein attraktives Umfeld, da die Renditen relativ hoch und die Bilanzen robust sind.

Bei High-Yield-Anleihen gab es zuletzt einen leicht steigenden Renditetrend, da die Unsicherheit über den Zustand der US-Konjunktur zugenommen hat. Dabei hat sich die Zusammensetzung innerhalb des Segments verbessert. So hat sich das durchschnittliche Rating des iBoxx US High-Yield-Index seit Jahresanfang von B auf B+ erhöht, während der Anteil der CCC-gerateten Unternehmen von 4,8 auf 2,7 Prozent des Index zurückgegangen ist. **Doch auch wenn das Umfeld für Unternehmensanleihen insgesamt noch gut aussieht, sollten innerhalb dieser Assetklasse bonitätsstärkere Anleihen bevorzugt werden, die auch eine gute Alternative zu volatilen US-Treasuries bieten.**

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Dr. Tariq Chaudhry (tchaudhry@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Vöpel (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 2025

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.