

ANLEIHEN: ATTRAKTIV WIE LANGE NICHT MEHR

Die Leitzinsen dürften Anfang nächsten Jahres in vielen Ländern ihren Höhepunkt erreichen. Nach den massiven Erhöhungen in diesem Jahr werden die gestiegenen Zinsen nun zunehmend die Konjunktur dämpfen. Da das Risiko einer Übersteuerung groß ist und die Inflationsraten schon etwas zurückgehen, spricht vieles für eine Zinspause der Notenbanken ab dem zweiten Quartal. Insbesondere länger laufende Anleihe haben darauf schon mit Kursgewinnen reagiert. Attraktive Renditeniveaus und die Aussichten auf weiter sinkende Inflationsraten im kommenden Jahr sprechen dafür, dass das freundliche Umfeld für die Rentenmärkte im kommenden Jahr anhält.

Die hohen Inflationsraten haben sowohl die US-amerikanische Fed als auch die EZB dazu gezwungen, die **Leitzinsen** in diesem Jahr so stark anzuheben wie zuletzt vor mehr als vierzig Jahren. Auch bei länger laufenden Anleihen sind die Renditen in diesem Jahr gestiegen und so hoch wie lange nicht mehr. Im kommenden Jahr dürfte der Zinserhöhungszyklus allerdings enden. Da auch die Inflationsraten zurückgehen werden, sind Anleihen derzeit ein attraktives Investment.

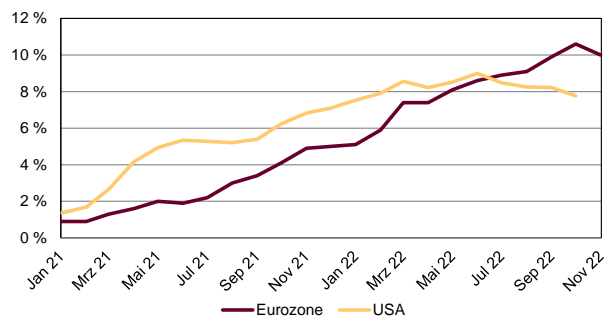
Nachdem 2021 die Renditen der Anleihen in den USA und Europa aufgrund der höheren Inflation angezogen haben, waren es in diesem Jahr die Zentralbanken, die die Leitzinsen in einem erstaunlichen Tempo angehoben haben. Das **Tempo der Leitzinserhöhungen** wird sich jedoch bald verlangsamen. Da Zinserhöhungen auf die meisten Sektoren der Volkswirtschaft erst mit einer gewissen Zeitverzögerung wirken, müssen die Notenbanken aufpassen, die restriktive Geldpolitik nicht zu übertreiben.

Insbesondere die Fed hat gute Gründe, die Gangart zu verlangsamen. Da sie bereits früh mit dem Anheben der Leitzinsen begonnen hat, haben diese mittlerweile ein Niveau von 4,25 Prozent erreicht. Dazu kommt, dass die **Inflationsentwicklung** in den USA sich von der in der Eurozone unterscheidet. In den USA erreichte die Inflationsrate im Juni mit 9,1 Prozent ihren Höhepunkt. Seitdem war sie jeden Monat rückläufig und lag zuletzt bei 7,7 Prozent. Ein großer Vorteil ist dabei, dass die USA weniger von hohen Energiepreisen betroffen sind als es in Europa der Fall ist.

Bei der um volatile Preiskomponenten bereinigten **Kerninflation** stellt sich die Entwicklung jedoch anders dar. Hier wurde im September mit 6,6 Prozent ein Höchststand erreicht, doch der Rückgang ist seitdem weniger deutlich als bei der Headline-Inflation. In den kommenden Monaten wird die Fed die Treiber der

Kerninflation, die mit einem Anteil von rund 40 Prozent von den Wohnkosten dominiert wird, genau im Auge behalten. Denn der Inflationsbeitrag von Energie und Nahrungsmitteln wird im nächsten Jahr zurückgehen, doch auch die Kerninflationsrate, die diese Komponenten nicht enthält, muss weiter sinken.

Inflationsraten
(im Vergleich zum Vorjahresmonat)



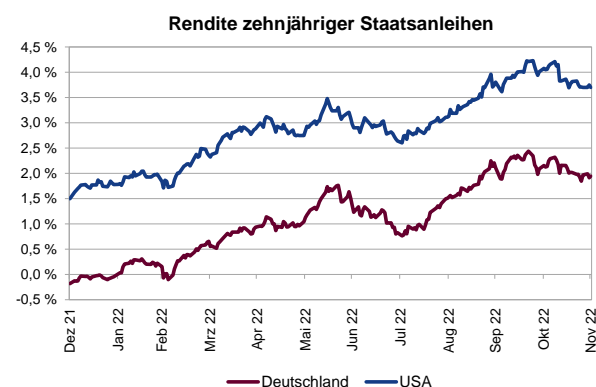
Da sich in den USA die Lieferkettenproblematik weiter entspannen wird, sollten die Effekte daraus immer weniger Einfluss auf die Inflation haben. Wenn zusätzlich der Einfluss der Energiepreise zurückgeht, wird sich die Fed zunehmend daran orientieren wie stark der **Arbeitsmarkt** in den USA ist. Zuletzt gab es leichte Zeichen der Entspannung, die dafür sorgen könnten, dass die Fed das Tempo der Zinserhöhungen weiter drosselt. Wir rechnen damit, dass der Zinserhöhungszyklus Anfang nächsten Jahres seinen Höhepunkt erreicht.

Die Marktteilnehmer erwarten derzeit, dass die Fed in den nächsten Sitzungen die Leitzinsen in kleineren Schritten auf ein Niveau von fünf Prozent anheben wird. Für das zweite Halbjahr sind bereits Leitzinssenkungen eingepreist. Dies dürfte zu früh sein, doch 2024 könnten die Leitzinsen tatsächlich wieder sinken. Die Renditen länger laufender Anleihen werden dies zunehmend einpreisen, so dass die **Rendite für zehnjährige US-Staatsanleihen auf 2,9 Prozent** zum Ende nächsten Jahres sinken könnte.

Im Euroraum wurde der vorläufige Höchststand der Inflation mit 10,6 Prozent im Oktober erreicht. Im November sank die Rate auf 10,0 Prozent. Aufgrund der Energiekrise ist die Inflation in der Eurozone sehr stark durch die Gaspreise beeinflusst, die zuletzt etwas rückläufig waren. Dass die Inflationsrate zurückgegangen ist, ist ein positives Zeichen, allerdings **bleibt die Entwicklung in der Eurozone hinter der in den USA zurück**. Auch die Geldpolitik hat erst deutlich später mit den Zinserhöhungen begonnen, allerdings ist das Lohnwachstum in der Eurozone weniger dynamisch als in den USA und bedarf somit weniger starker Reaktionen der EZB.

Im Augenblick gehen die Marktteilnehmer von einem finalen Leitzins in der Eurozone von drei Prozent aus, gemessen an der Hauptrefinanzierungsfazilität. Letztlich wird es jedoch darauf ankommen, wie sich die Inflation entwickelt. Da sich der Anstieg der Energiepreise im nächsten Jahr abschwächen wird und die Engpässe bei den Lieferketten abnehmen, dürfte die EZB den Zinserhöhungszyklus schon vor der Erreichung des Inflationsziels beenden. Offen ist allerdings, in welchem Ausmaß die EZB ihre **Bilanz** abbauen wird. Auch das Auslaufen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte der Targeted Long-Term Refinancing Operation (TLTRO), die während der Coronapandemie zur Stabilisierung der Märkte getätigt wurden, kommt einer geldpolitischen Verschärfung gleich. Die Geldpolitik im Euroraum könnte

also auch nach dem Ende der Leitzinserhöhungen restriktiv bleiben.



Euro-Anleihen mit längeren Laufzeiten dürften im kommenden Jahr vor allem von den rückläufigen Inflationsraten profitieren. Bundesanleihen sind weiterhin das bonitätsstärkste und sicherste Asset im Euroraum und werden gefragt bleiben. Relativ zu den Aktienmärkten sind Staatsanleihen insbesondere für institutionelle Anleger eine echte Alternative geworden. Rückläufige Inflationsraten erhöhen zudem die reale Rendite und begünstigen die Nachfrage. Trotz weiterer Leitzinserhöhungen der EZB rechnen wir auf Jahressicht mit einem Rückgang der Kapitalmarktrenditen. Für das Ende des Jahres 2023 erwarten wir für **zehnjährige Bundesanleihen** eine Rendite von 1,7 Prozent.

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)

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 2022

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.