

Januar 2024

Rentenmärkte auf der Suche nach Orientierung

Ungeachtet ihrer ambitionierten Bewertungen sind die Rentenmärkte mit viel Optimismus ins neue Jahr gestartet und mussten bisher auch nur moderate Kursverluste hinnehmen. Weltweit ist eine Fortdauer der Konjunkturschwäche vorgezeichnet: im Gesamtjahr soll sich das globale Wirtschaftswachstum laut Konsens auf +2,6% verlangsamen. Dies käme nach gängigem Verständnis einer Rezession gleich. Für die US Konjunktur ist die Gefahr einer harten Landung nach wie vor nicht gebannt und für Deutschland prognostiziert der Sachverständigenrat ein mageres BIP-Wachstum von 0,7%. Dementsprechend konnten die Märkte bislang weitgehend an ihren aggressiven Leitzins-Senkungserwartungen festhalten.

Jenseits der Makro-Risiken ist bei den derzeit größten geopolitischen Krisenherden – Russland/Ukraine, Israel/Gaza, China/Taiwan - keine Entschärfung in Sicht. Zusätzlich wirft die US Präsidentschaftswahl im November ihren Schatten voraus: Falls Donald Trump eine zweite Amtszeit erreicht, dürften sich die geopolitischen Kräfteverhältnisse zugunsten von Aggressoren wie Russland, China und Iran verschieben bzw. das Wirtschafts- und Gesellschaftsmodell des Westens noch stärker in die Defensive geraten. In Europa ist die politische Lage vielerorts fragil und der Populismus auf dem Vormarsch: Vorgezogene Neuwahlen sind weder in Deutschland noch Spanien auszuschließen. Sie könnten, wie die Europawahl im Juni, in einem Rechtsruck resultieren.

Mit Blick auf die Geldpolitik bleiben die Markterwartungen bezüglich des Timings und Ausmaßes diesjähriger Leitzinssenkungen korrekturbedürftig, denn die vielzitierte „letzte Meile“ auf dem Weg der Inflationseindämmung dürfte sich als besonders holprig erweisen. Dies legen die in aktuellen, aggressiv geführten Tarifkonflikte in Deutschland nahe, ebenso wie die erneuten Lieferketten-Störungen (Rotes Meer) und absehbare negative Basiseffekte bei Beendigung von Inflationsabfederungs-Maßnahmen. Erst im Frühsommer dürften sich die Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der ersten geldpolitischen Lockerungen von Fed und EZB stabilisieren. Das zweite Halbjahr dürfte an den Zinsmärkten verstärkt von den genannten politischen Risiken geprägt werden, die Marktvolatilität daher weiterhin erhöht bleiben, die Bondrenditen aber moderat sinken.

Die zehnjährige Bundrendite beendete im Januar ihren im Oktober 2023 initiierten steilen Abwärtstrend und stieg im Monatsverlauf um 14 Basispunkte bis auf 2,17%. Währenddessen verringerten sich die Risikoprämien der übrigen Euroraum-Staatsanleihen (Renditedifferenzen gegenüber Bunds mit Restlaufzeit 10 Jahren) geringfügig. Die monatliche Performance des europäischen Anleihemarktes fiel leicht negativ aus (iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR: -0,56%). Die Marktentwicklung wurde im Monatsverlauf getrieben durch abnehmenden Zinssenkungsoptimismus angesichts „hawkisher“ Kommentare von Notenbankvertretern. Die beiderseits des Atlantik berichteten Konjunkturdaten fielen weitgehend Rentenmarkt-neutral aus.

Die breiten Aktienmarktindizes notierten nach einer holprigen ersten Monatshälfte mit Beginn der Q4-Berichtssaison fester, wobei sich die Kurszuwächse nicht in allen Aktiensegmenten gleichermaßen materialisierten. Insbesondere die bereits 2023 stark gesuchten großen US-Technologieunternehmen konnten vielerorts an ihre gute Entwicklung anknüpfen und verzeichneten teilweise deutliche Kursgewinne. Wenngleich die Bewertungen dieser Unternehmen ambitioniert erscheinen, so wurden sie im Januar dennoch mehrheitlich mit guten Unternehmensergebnissen bzw. Geschäftsaussichten untermauert. Für eine finale Beurteilung der Q4-Berichtssaison ist es derzeit noch zu früh, aber die schlechtere Wertentwicklung von gleichgewichteten Aktienindizes gegenüber ihren marktkapitalisierungsgewichteten Pendanten macht deutlich, dass es am Aktienmarkt neben Licht auch viel Schatten gibt.

Während globale Aktien – gemessen am MSCI World Total Return Index in Euro – in das Jahr 2024 mit einer Monatsperformance von +2,91% starteten, stellte sich die regionale Aktienmarktentwicklung im Berichtsmonat wie folgt dar:

+3,38% (S&P500 Total Return Index in Euro)

+2,93% (EuroStoxx50 Total Return Index)

+6,39% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

-3,03% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)