



Märkte

2024 – die Bilanz eines turbulenten Jahres

17.01.2025 - Lars Conrad

Sinkende Inflation, die Strategieänderung der Fed und ein neuer (alter) US-Präsident - das vergangene Jahr hatte für Bond-Anleger einiges zu bieten. Aus unserer neuen Rubrik *Bonds in the Spotlight*.

Das Jahr 2024 brachte für den Anleihemarkt wieder einige Herausforderungen. Es gab große Schwankungen, die je nach Laufzeit und Währungsraum sehr unterschiedlich ausfallen konnten. Zum Jahreswechsel gab es in weiten Teilen des Anleihemarktes wieder deutlich höhere laufende Renditen als noch zu Jahresbeginn (was die Kurse belastete).

Vor allem drei Marktphasen bleiben beim Rückblick in Erinnerung:

- Die deutliche Korrektur in den ersten Monaten des Jahres, angesichts der anhaltenden Resilienz der US-Wirtschaft und des überraschend starken US-Konsums.
- Darauf folgte eine deutliche Erholung im Zuge rückläufiger Inflationsdaten und einem zeitweise schwächelnden US-Arbeitsmarkt im Vorfeld der ersten US-Zinssenkung im September. Besonders



relevant war die Fokusverschiebung der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) bei ihrem dualen Mandat – weg von der Preisstabilität, hin zur geldpolitischen Unterstützung der Beschäftigung. Vor diesem Hintergrund normalisierten sich auch weite Teile der Zinsstrukturkurven.

- Ab Oktober sorgte dann allerdings das „Trump- Momentum“ für neuerlichen Aufwärtsdruck vor allem bei den US-Renditen. Euro-Anleihen konnten sich weitgehend vom schwachen Schlussquartal am US-Rentenmarkt abkoppeln, angesichts der fundamental zusehends unterschiedlichen Gemengelage in der Eurozone.

Bemerkenswert war zuletzt wohl vor allem der Renditeanstieg in den USA. Angefeuert von robusten Wirtschaftsdaten und (möglichen) Wachstumsimpulsen der neuen Trump-Administration und den defensiveren Signalen der Fed, die in ihrer Dezembersitzung lediglich zwei Zinssenkungen für 2025 (anstelle von vier, wie noch zuvor in ihren vierteljährlichen Prognosen im September) avisierte, stiegen die Renditen.

Bei 10-jährigen US-Staatsanleihen ging es im vierten Quartal 2024 um rund 79 Basispunkte hoch, bei inflationsgeschützten TIPS um gut 64 Basispunkte.

In der Eurozone zeigte sich ein fundamental anderes Bild. Hier dominieren Sorgen um das Wirtschaftswachstum (insbesondere im verarbeitenden Gewerbe in Deutschland), die durch den Ausblick auf mögliche Zölle der neuen US-Administration verstärkt wurden.

Die Inflationsentwicklung (im vierten Quartal seitwärts in der Kernrate und leicht höher in der Headline-Rate) rückt zusehends in den Hintergrund. Die EZB signalisierte weiteren Spielraum für Zinssenkungen und korrigierte ihre Inflations- und Wachstumsprognosen für 2025 und 2026 nach unten.

Schulden belasten "Euro-Schwergewichte"

Auch die „Euro-Schwergewichte“ Frankreich und Italien standen in der Eurozone im Fokus. Mit Blick auf die in den vergangenen Jahren gestiegenen Kupons bei Staatsanleihen und wachsenden Schuldensummen steigen auch die durchschnittlichen Zinsausgaben sukzessive an.

In diesem Jahr könnte nach Schätzung der EU-Kommission in Frankreich 2,3 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) und in Italien 4,1 Prozent des BIP dafür verwendet werden.

Vor diesem Hintergrund sinkt der Spielraum für fiskalischen Stimulus. Gleichfalls steigt der Druck für mögliche Sparmaßnahmen oder geldpolitische Entlastungen. In diesem Kontext konnten sich Euro-Anleihen dem signifikanten Renditeaufwärtsdruck bei US-Anleihen zuletzt weitgehend entziehen. Diese Entwicklung führte dazu, dass die Zinsdifferenz zwischen dem Euro- und US-Dollarraum zeitweise neue Jahreshochs erreichte.

Bilanz 2024

Die Bilanz des herausfordernden Anleihejahres ist durchwachsen. Die gestiegenen Renditen in weiten



Teilen des globalen Rentenmarkts – vor allem außerhalb des Euro-Universums – sorgten vielfach für Kursrückgänge.

Der Anleiheindex Barclays Global Aggregate TR Index Hedged EUR, der Titel von globalen Anleihen guter Bonität spiegelt, lieferte 2024 einen Gesamtertrag von rund 1,7 Prozent. Bei deutschen Bundesanleihen waren es, gemessen am REXP-Index, sogar nur 1,1 Prozent. Deutlich schlechter schnitten britische und US-Staatsanleihen ab. Steigende Renditen führten bei ausstehenden Titeln zu Kursverlusten, die auf Jahressicht höher waren als die Zinserträge.

Das vergangene Jahr zeigt gleichfalls, dass mit einer flexiblen, sehr aktiven Anlagestrategie höhere Erträge möglich waren, trotz einer grundsätzlich defensiven Ausrichtung.

Im nächsten Teil unseres Newsletters erklärt Fondsmanager Frank Lipowski, wie er sein Portfolio für dieses schwierige Umfeld ausgerichtet hat - und welche Erwartungen er an 2025 hat.

Bonds in the Spotlight

Die Serie „Bonds in the Spotlight“ erscheint regelmäßig auf unserer Internetseite - [und als LinkedIn-Newsletter \(den Sie hier abonnieren können\)](#) - immer dann, wenn in der Geldpolitik oder an den Anleihemärkten etwas Relevantes passiert. Die Autoren arbeiten im Bond-Team von Flossbach von Storch.



Über die verfassende Person

Lars Conrad

Portfolio Director Fixed Income bei der Flossbach von Storch SE.

RECHTLICHER HINWEIS

Diese Veröffentlichung dient unter anderem als Werbemitteilung.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen von Flossbach von Storch zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Zukunftserwartung von Flossbach von Storch wider, können aber erheblich von den tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnissen abweichen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann keine Gewähr übernommen werden. Der Wert jedes Investments kann sinken oder steigen und Sie erhalten möglicherweise nicht den investierten Geldbetrag zurück.

Mit dieser Veröffentlichung wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Sie ersetzen unter anderem keine individuelle Anlageberatung.

Diese Veröffentlichung unterliegt urheber-, marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung (Übernahme in andere Webseite) der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung von Flossbach von Storch zulässig.

Angaben zu historischen Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.



© 2024 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.