



Rentenmärkte bleiben volatil

Die Rentenmärkte tendierten in den letzten Wochen schwach. Ausschlaggebend waren festere Aktienmärkte und solidere Wirtschaftsdaten, die zu einer Revidierung der geldpolitischen Erwartungen führten. Der feste Euro machte Rentenanlagen in vielen Teilen der Welt unattraktiv. Die größere Risikobereitschaft führte bei Unternehmensanleihen zu einer Spreadverringering. Die robuste Konjunktur und weitere Zinserhöhungen durch die EZB wirken weiter belastend für die Rentenmärkte.

Aktuelle Entwicklung

Wolken über dem Rentenmarkt

Im Gegensatz zum Wetter zogen an den Rentenmärkten in den letzten Wochen Wolken auf. Mit dem Ende der Konsolidierung an den Aktienmärkten kletterte die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen binnen kurzer Zeit von 3,9 auf 4,2%. Umschichtungen in Aktien waren jedoch nicht der alleinige Grund für den Renditeanstieg. Grundlegender waren Veränderungen der geldpolitischen Erwartungen vor dem Hintergrund neuer Wirtschaftsdaten.

Die Daten aus den USA erwiesen sich in den letzten Wochen als gemischt. So fiel das BIP-Wachstum im 1. Quartal mit annualisiert 1,3% überraschend schwach aus. Relativ robust zeigte sich dagegen der Arbeitsmarkt, wo die Arbeitslosenquote mit 4,5% auf dem zyklischen Tief pendelt. Auch die jüngsten Konjunkturumfragen (PMI) waren recht robust. Am Markt für Wohnimmobilien zeigen sich weiterhin Stabilisierungstendenzen und weitere Schreckensmeldungen vom Hypothekenmarkt blieben aus. So blieb letztlich auch die US-Notenbank Fed, die weiterhin Inflationsrisiken erkennt, in ihrem Ton

relativ „hawkish“. Die jüngsten Wirtschaftsdaten in der Eurozone fielen recht positiv aus. Zwar ist im 1. Quartal mit einer leichten Abkühlung zu rechnen, die Konjunkturumfragen (u.a. Ifo, ZEW) fielen aber ausgesprochen gut aus und lassen ein weiterhin kräftiges BIP-Wachstum erwarten. Als Zeichen der guten Stimmung zu werten ist auch, dass die Wachstumsprognosen für die Eurozone bzw. Deutschland nochmals angehoben wurden. Die Inflation verharrt seit Herbst 2006 unter 2%, allerdings nähert sich auch die Kerninflation, die bereits seit Anfang letzten Jahres anstieg, dieser Marke. Wenig überraschend für die Rentenmärkte erhöhte die EZB im März daher ihre Leitzinsen auf 3,75%.

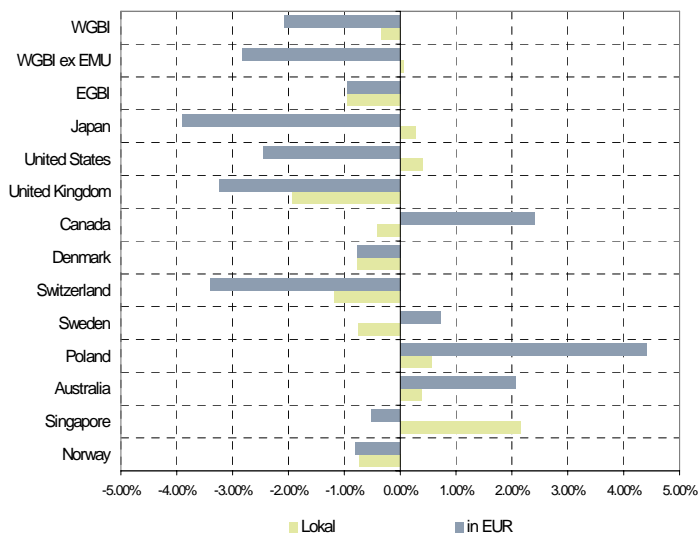
Eine große Überraschung dagegen war in Großbritannien der Anstieg der Inflationsrate über die obere Korridorgrenze des Inflationszieles der Bank of England. Die BoE musste daher erstmals seit ihrer Unabhängigkeit in einem offenen Brief die Gründe für die Überschreitung und die weiteren Maßnahmen der Zentralbank erläutern.

Performance nach Regionen

Minus durch festen Euro verstärkt

In der Gesamtbetrachtung wies der Citigroup Weltindex seit Anfang März eine negative Wertentwicklung auf, die durch den festen Euro kräftig verstärkt wurde. Dies galt insbesondere für die Rentenmärkte in den USA und in Japan: Auf Eurobasis rutschten beide ans Ende der Rangliste. Dort fand sich aufgrund der beschriebenen Entwicklung auch der britische Rentenmarkt. Deutlich aufgewertet haben dagegen der polnische Zloty, der CAN-\$ sowie der Austral-\$ und die schwedische Krone, so dass alle genannten Rentenmärkte im Berichtszeitraum deutlich im Plus lagen.

Wertentwicklung der Rentenmärkte
(Citigroup WGBI)



Unternehmensanleihen
Verringerung der Spreads

Ebenso wie sich eine höhere Risikobereitschaft der Anleger in höheren Aktienkursen niederschlug, kam es bei Unternehmensanleihen seit Mitte März wieder zu einer Verringerung der Zinsaufschläge. Dem üblichen Muster folgend profitierten hiervon vor allem High Yield Anleihen, deren Spread im Schnitt (Merryll Lynch) das Niveau von Ende Februar wieder erreichten. Die Spreadbewegungen von Anleihen im Investmentgrade Bereich (iBoxx) waren dagegen gering. Entsprechend unterschied sich auch die Performance im Berichtszeitraum. Seit Jahresbeginn zeigen sich trotz aller Volatilitäten High Yields immer noch als erfolgreichste Anlage im Rentenbereich. Allerdings macht sich bei Anlagen in den USA weiterhin die Schwäche des US-Dollars negativ bemerkbar. Wir bleiben bei unserer vorsichtigen Haltung gegenüber Unternehmensanleihen.

Ausblick
Begrenzter Zinsauftrieb

Was den Einfluss des US-Rentenmarktes angeht, hat sich unser Szenario kaum verändert. Die robusten Konjunkturdaten aus jüngster Zeit stützen unsere Erwartung einer „weichen Landung“ der Konjunktur im Jahresverlauf. Da der Arbeitsmarkt aber nur langsam auf die Abkühlung der Konjunktur reagiert, rechnen wir

erst nach der Jahresmitte mit einer Zinssenkung der Fed.

In der Eurozone erwartet der Markt zurzeit eine Erhöhung der Leitzinsen auf 4,25% bis zum Jahresende. Die positiven Konjunkturperspektiven, die verbesserte Lage am Arbeitsmarkt mit ihrer potentiell Lohnsteigernden Wirkung und die monetäre Entwicklung sprechen auch aus unserer Sicht dafür. Eine schnelle und kräftige Aufwertung des Euros kann die Markterwartung jedoch zumindest vorübergehend dämpfen, denn diese wirkt bremsend auf die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft und damit das BIP-Wachstum. Außerdem wird „Stabilität importiert“, d.h. importierte Waren werden billiger, was sich positiv auf die Preisentwicklung auswirkt. Eine Währungsaufwertung kann daher in gewissem Sinn als „Ersatz“ für eine Erhöhung der Leitzinsen angesehen werden. Dies wird jedoch zurzeit lediglich in Analystenkreisen diskutiert, von der Wirtschaft und der EZB sind bisher keine „aufwertungskritischen“ Kommentare zu hören.

Falls sich die Aufwertungserwartungen verfestigen, steigt die Attraktivität einer Euro-Anlage für ausländische Anleger. Auch dies kann positiv auf die Zinsentwicklung wirken. Solange der Euro aber gegen den US-\$ noch nicht nachhaltig nach oben ausgebrochen ist, bleiben wir bei unserem Basisszenario eines leicht steigenden Zinsrends, wobei das Potential auf 4,5% bei 10-jährigen Bundesanleihen begrenzt bleibt.

Kurzfristig sind wir jedoch etwas optimistischer. Da das Risiko eines charttechnischen Rückschlages an den Aktienmärkten gestiegen ist, dürften auch die Chancen auf eine etwas freundlichere Entwicklung an den Rentenmärkten gegeben sein. Hierfür spricht auch die charttechnisch „überverkaufte“ Lage.

SEB Asset Management AG
 Infoline
 Rotfeder-Ring 7
 60327 Frankfurt am Main

Telefon 01801 777 999
 Telefax (069) 27299-097

E-Mail: info@SEBAM.de
 Intranet der SEB AG/
 Rubrik: Wealth Management/SEB Asset Management
 Internet: www.SEBAAssetManagement.de

