



## Internationale Rentenmärkte im August freundlich

Die internationalen Rentenmärkte tendierten im August größtenteils freundlich. Trotz passabler Konjunkturdaten schürte Hurrikan „Katrina“ und der damit verbundene Anstieg der Rohöl- und Benzinpreise die Konjunkturskepsis. Am Markt für Unternehmensanleihen herrschte Sommerflaute. Die Auswirkungen des Hurrikans dürften zeitweilig das Wachstum insbesondere in den USA bremsen. Die US-Notenbank FED dürfte im September dennoch nochmals die Zinsen erhöhen. Ansonsten bleibt der Ölpreis im Fokus der Anleger.

### Aktuelle Entwicklung

#### Freundliche Zinsentwicklung

Im vergangenen Monat tendierte die weit überwiegende Zahl der Rentenmärkte freundlich. Anfang August setzte sich aber, ungeachtet des fortgesetzten Anstiegs des Rohölpreises auf über 60 US\$/Barrel, zunächst der Anstieg der Renditen fort. Ausschlaggebend hierfür waren positive Konjunkturdaten, insbesondere gute Arbeitsmarktdaten aus den USA und die weltweit zu beobachtende Aufhellung der Lage im Industriesektor. Wenig Einfluss hatte die erwartungsgemäße Erhöhung der Zinsen durch die US-Notenbank von 3,25 auf 3,5 %, wobei der Kommentar ein unverändert optimistisches Konjunkturbild zeichnete.

Im weiteren Monatsverlauf kehrte sich der Zinstrend jedoch um. Dabei nahm der Markt zunehmend Notiz vom weiter steigenden Ölpreis. Dies förderte die Kon-

junkturskepsis und wurde auch durch einige Konjunkturdaten insbesondere in den USA unterstützt. Zudem blieben die Inflationsdaten mit Ausnahme der Produzentenpreise gemäßigt. Zu einem stärkeren Zinsrückgang kam es dann Ende August mit dem im Süden der USA tobenden Hurrikan „Katrina“, der für katastrophale Verwüstungen sorgte, und insbesondere die dortige Ölindustrie in Mitleidenschaft zog. Darauf hin kletterten Öl- und Benzinpreise auf neue historische Höchststände. Dies schürte Ängste vor einer stärkeren globalen Konjunkturabschwächung. Zudem wurde über eine „Zinspause“ der Fed spekuliert.

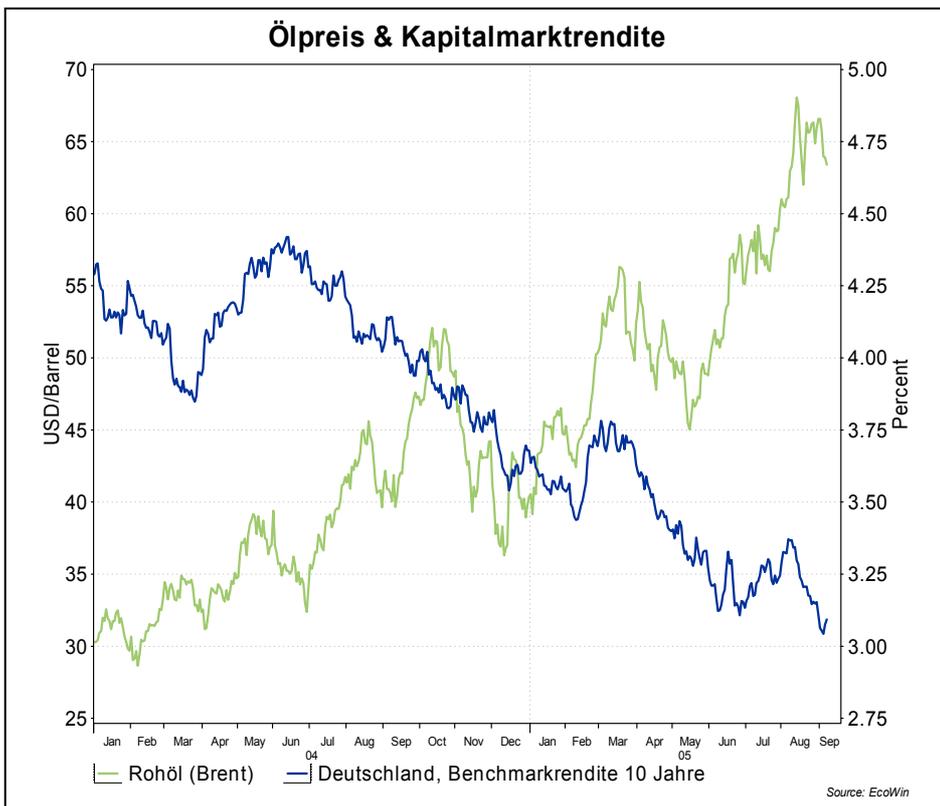
### Regionen

#### Neue Kurshochs

In diesem Umfeld zeigte der US-Rentenmarkt eine überdurchschnittliche Performance, lediglich übertroffen von Ungarn. Die gleichzeitige Schwäche des US-Dollars fraß diese Outperformance jedoch gänzlich auf. Die Wertentwicklung in der Eurozone bewegte sich ebenfalls leicht über dem Durchschnitt. Auch hier zeigten sich die anfänglich soliden Konjunkturdaten später zunehmend gemischt und es wurde befürchtet, dass der Anstieg der Energiepreise die ohnehin labile Konjunktur belasten wird. Die Erwartungen an die EZB wurden daher ebenfalls zurückgeschraubt. Die langfristigen Kapitalmarktrenditen erreichten sogar neue historische Tiefststände.

Der japanische Rentenmarkt fiel im August etwas aus dem Rahmen und verlor leicht an Wert. So zeigten die Wirtschaftsdaten, dass sich die Erholung der Konjunktur in Japan weiter fortsetzte. Zudem stieg im Vorfeld der Wahlen Anfang September der Optimismus. In diesem Zusammenhang brachte auch die recht positive Kursentwicklung am Aktienmarkt japanische Renten unter Druck.

### Ölpreis & Kapitalmarktrendite



## Unternehmensanleihen

**Sommerflaute**

Unternehmensanleihen zeigten im August im Allgemeinen eine ähnlich freundliche Entwicklung wie Staatsanleihen. Die Zinsdifferenzen bewegten sich nur unwesentlich. Es war insgesamt ein ruhiger Monat mit einer nur geringen Emissionstätigkeit. Vor dem Hintergrund des solchermaßen begrenzten Angebots und der unveränderten Suche der Anleger nach zusätzlichen Erträgen sollte der Zinsspread relativ stabil bleiben. Wir halten das Segment unter dem Aspekt des Renditevorteils unverändert für ein lohnendes Investment. Wir achten weiterhin auf Anleihen aus Sektoren, die nur unterproportional mit der Marktentwicklung mitlaufen (z.B. Telekommunikation, Rohstoffe, und Medien). Eine Ausweitung der Zinsdifferenzen schlägt damit nur unterproportional auf das Portfolio durch.

## Ausblick

**Rohölpreis bleibt im Fokus**

Die Märkte bewegt weiterhin die Frage nach der Wirkung des Hurrikans „Katrina“. Dabei ist zwischen Schäden am Volkvermögen und dem Ausfall von Wirtschaftsleistung zu unterscheiden. Erstere werden nach ersten Schätzungen im hohen zweistelligen Milliardenbereich angesiedelt. Letzteres wird als direkter Effekt die wirtschaftliche Aktivität in den USA hauptsächlich im September negativ beeinflussen. Ein Teil dessen dürfte aber in den Folgemonaten über Nachholeffekte und den Wiederaufbau wieder kompensiert werden. Aber auch hier ist eine abschließende Bewertung noch nicht möglich. Die direkt dem Sturm zuzurechnenden, global wirksamen Effekte der höheren Energiepreise dürften geringer ausfallen als zunächst erwartet und ebenfalls zeitlich begrenzt sein. So haben sich die Ölpreise nach der Freigabe strategischer Ölreserven bereits auf das Niveau von vor dem Sturm reduziert. Die Benzinpreise

sind noch ein Stück davon entfernt. Offen bleibt jedoch die Frage nach der Wirkung des Ölpreisanstiegs vor dem Hurrikan. Die Effekte des zurückliegenden Ölpreisanstiegs auf Konjunktur und Inflation kommen beispielhaft in den revidierten Projektionen der EZB für die Eurozone zum Ausdruck (s. Kasten). So wurden die Erwartungen an das Wachstum reduziert und die an die Preisentwicklung erhöht.

Welche Konsequenzen ergeben sich hieraus für die Geldpolitik? Unseres Erachtens dürfte die US-Notenbank den Zielsatz für Tagesgeld am 20. September trotz politischen Drucks nochmals um 25 Basispunkte auf 3,75 % erhöhen. So zeigte die US-Wirtschaft vor dem Sturm eine hohe wirtschaftliche Dynamik. Eine etwas langsamere Gangart der Konjunktur dürfte der FED nicht zuletzt aufgrund höherer Lohnkosten entgegenkommen. So wird das „neutrale“ Zinsniveau von der FED auf 3,5 bis 4,5 % geschätzt - auch nach einer nochmaligen Erhöhung läge das Zinsniveau am unteren Rand. Hinsichtlich der Frage nach einer zukünftigen „Zinspause“ verweisen wir auf die gegenläufige Beziehung zwischen FED-Aktivitäten und dem Ölpreis: Ein Rückgang des Ölpreises würde eine längere Phase von „gemäßigten“ Zinserhöhungen bedeuten, während ein anhaltend hoher Ölpreis die Möglichkeit einer Zinspause wahrscheinlicher macht.

Die EZB dürfte angesichts der jüngsten Projektionen wohl länger am gegenwärtigen Zinsniveau festhalten. Da abgesehen vom negativen Einfluss des Ölpreises zurzeit das Inflationsbild positiv bleibt, dürfte auch der Rentenmärkte unterstützt bleiben. Ein möglicher Zinsanstieg als technische Gegenreaktion oder z.B. in Reaktion auf rückläufige Ölnotierungen sollte aufgrund der defensiven Positionierung der Anleger vom Ausmaß her begrenzt bleiben.

**EZB Projektionen**

| <b>BIP Wachstum</b>       | <b>2005</b> | <b>2006</b> |
|---------------------------|-------------|-------------|
| Projektion Juni 2005      | 1.4         | 2.0         |
| Projektion September 2005 | 1.3         | 1.8         |
| <b>Inflation</b>          | <b>2005</b> | <b>2006</b> |
| Projektion Juni 2005      | 2.0         | 1.5         |
| Projektion September 2005 | 2.2         | 1.9         |
| Quelle: EZB               |             |             |

SEB Invest GmbH  
CommunicationCenter  
Ben-Gurion-Ring 160  
60437 Frankfurt am Main

Telefon 0180 3 181818  
Telefax (069) 95023-354

E-Mail: [info@SEB-Invest.de](mailto:info@SEB-Invest.de)  
Intranet: <http://inet.seb.de/>  
(Rubrik Töchter/SEB Invest)  
Internet: [www.SEB-Invest.de](http://www.SEB-Invest.de)

