



DOLLARNOTEN:
Bei wachsenden Staatsschulden scheinen höhere Zinsen logisch



INTERVIEW

Sehr gute Chancen an den Zinsmärkten“

Hakem Saidi, Senior-Portfoliomanager bei der Münchener Bayerninvest, erklärt, warum die **Rentenmärkte volatil bleiben** dürften, wie Anleger **daraus Nutzen ziehen** können und warum Unternehmensbonds im Zweifel die besseren Staatsanleihen sind

von BERND JOHANN

Zuletzt ging es an den Zinsmärkten recht turbulent zu. Beispiel Bundesanleihen. Seit Trumps Liberation Day gelten sie wieder als sicherer Hafen, nachdem zuvor die Schuldenbremse-Diskussion die Rendite zehnjähriger Titel um einen halben Prozentpunkt bis auf fast drei Prozent hochgetrieben hatte. Jetzt stehen dafür US-Staatsanleihen unter Druck.

Hakem Saidi: Wir müssen uns an den Zins- und Rentenmärkten auf eine erhöhte Volatilität einstellen, auch in Zukunft. Aus Anlegersicht erscheint mir aber wichtiger: An den Anleihemärkten lassen sich wieder gute Renditen erzielen, auch real, also nach Abzug der Inflation. Investoren erhalten wieder eine Kompensation für die Bereitschaft, Kapital zu geben und Risiko einzugehen. Das ist zunächst einmal positiv und wohl auch nur ein Anfang.

Inwiefern?

Saidi: Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass sich die Zinsen perspektivisch noch etwas weiter erhöhen. Das nicht sofort. Es ist eher ein Prozess, der über einige Monate und unter Schwankungen läuft. Um bei Bundesanleihen zu bleiben: Es erscheint durchaus realistisch, dass sich die Rendite zehnjähriger Papiere auf Sicht von zwölf Monaten bei drei Prozent einpendelt oder sogar etwas darüber. Kurzläufer sollten sich um zwei Prozent bewegen, nahe dem EZB-Einlagensatz.

Damit kommt eine Phase teureren Geldes an den Märkten?

Saidi: Eher eine Zeit der Normalisierung, wenn man es etwas längerfristig betrachtet. Atypisch waren eher die Mini-

zinsen in den 2010er-Jahren. Bei der wachsenden staatlichen Kreditnachfrage erscheinen höhere Zinsen auch logisch.

Sie spielen auf die neuen Schuldentöpfe der Bundesregierung an?

Saidi: Dank Schuldenbremse sank die Staatsverschuldung in Deutschland von 85 Prozent auf knapp 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Künftig wird sie wieder in Richtung 70 Prozent steigen. Die höhere Kapitalnachfrage spricht dann auch für tendenziell höhere Preise, sprich Zinsen. Das ist übrigens kein rein deutsches Phänomen.

Wo zeigt sich das noch?

Saidi: Zum Beispiel in den USA. Die Staatsverschuldung dort liegt bei 125 Prozent des BIP. Der Schuldendienst, also die Zinszahlungen dafür, macht sieben Prozent des US-Bundeshaushalts aus. Der Markt spielte zuletzt das Szenario, dass die Staatsschuldenquote mit dem ganzen Paket aus Steuererleichterungen, Zöllen usw. weiter steigt und die Zinslast vielleicht neun bis zehn Prozent vom Haushalt verschlingt.

Dies zeigt sich woran?

Saidi: Das zeigt sich an einer höheren Risikoprämie, sprich höheren Zinsen für US-Staatsanleihen. Gleichzeitig wurde die Zinsstrukturkurve deutlich steiler. Das heißt, für länger laufende Anleihen fordert der Markt eine merklich höhere Kompensation in Form höherer Zinsen als für kürzere Fälligkeiten. Das war vor einem guten halben Jahr noch anders und signalisiert einen gewissen Vertrauensverlust gegenüber US-Staatstiteln, zumindest momentan.

Also nicht auf Dauer?

Saidi: Es sind doch verschiedene Szenarien denkbar. Zum einen die Diskussion über niedrigere Steuern in den USA mit einer möglichen Ausweitung des Staatsdefizits. Andererseits die Einfuhrzölle, die zu höheren Staatseinnahmen führen könnten, solange der Konsum nicht einbricht. Dies wiederum stünde stark steigenden Zinsen entgegen. Hier kommt dann auch die Inflation ins Spiel. Schließlich wirken höhere Zölle inflationär, was gleichfalls auf die Zinshöhe durchschlagen könnte.

Was wäre die Quintessenz daraus?

Saidi: Das Ergebnis ist absehbar eine größere Zinsvolatilität. Das gilt für die USA ebenso wie für Europa. Die Marktstimmung kann dabei jederzeit wechseln, wobei der grundlegende Zinstrend nach unseren Erwartungen wie gesagt über

die kommenden Monate eher leicht aufwärts gerichtet sein dürfte.

Wir sprachen bisher nur über Staatsanleihen. Wie sieht es bei Unternehmensbonds aus?

Saidi: Hier spielt mit hinein, wie das Tautziehen um die Zölle letztlich endet, wie sich dies auf die Wirtschaftsaktivitäten auswirkt und wie stark die Preissetzungsmacht der einzelnen Unternehmen ist. Das heißt: Können sie höhere Zölle, die für sie Kosten bedeuten, an die Kunden weitergeben? Wie viel müssen sie selbst schlucken? Das beinhaltet durchaus Risiken für Firmenbonds, vor allem in den USA. Kommt es gar zu einer Rezession, dürfte der Markt insbesondere bei Anleihen niederer Bonität höhere Risikoprämien verlangen.

Das klingt aber recht pessimistisch.

Saidi: Das soll es nicht. Wir sprachen hier über weniger gut positionierte Firmen und über die USA. Generell sind Unternehmensanleihen eher die besseren Staatsanleihen. Bei ähnlicher Bonität bringen sie höhere Renditen und bieten breitere Auswahlmöglichkeiten. Zudem kommen starke, finanziell stabile Firmen auch mit widrigen Umständen zurecht. Das hat sich in der Vergangenheit immer wieder gezeigt. In Europa scheint die Konjunktur zudem besser zu laufen als erwartet. Die staatlichen Programme dürften Wirkung zeigen. Gleichzeitig geht die Inflation wegen sinkender Energie- und Nahrungsmittelpreise zurück. Bei Anleihen bedeutet dies alles tendenziell höhere Realzinsen.

Was heißt das für die Geldanlage an den Zinsmärkten?

Saidi: Bei dem volatilen Umfeld mit so vielen möglichen Szenarien und bei geballter globaler Unsicherheit ist aktives Management gefragt denn je, will man gegenüber dem einfachen Kaufen und Halten von Anleihen bis Fälligkeit Mehrrenditen erzielen. Das heißt aktives Management der Währungen wie auch der Laufzeiten. Wer hier geschickt vorgeht, dem bieten die Zinsmärkte künftig sehr gute Renditemöglichkeiten.

Sie glauben nicht, dass bei der wieder zunehmenden Verschuldung vor allem der Staaten irgendwo etwas anbrennen könnte?

Saidi: Darauf ließe sich ebenfalls reagieren. Hier kommen dann aber auch die Zentralbanken ins Spiel. Die sind bekanntlich sehr kreativ, falls an den Kreditmärkten Verwerfungen drohen. ■

Vita

Hakem Saidi

arbeitet seit 2021 als **Senior Portfoliomanager** bei Bayerninvest, Tochter der Bayerischen Landesbank

Der studierte Betriebswirt hat seinen Schwerpunkt im **Devisen- und globalen Anleihebereich**

Hakem Saidi startete seine Berufslaufbahn 1995 als **Devisen- und Edelmetallhändler** bei der Dresdner Bank in Frankfurt

Es folgten Stationen als **Senior Portfoliomanager** u.a. bei Pioneer Investments und Meag (Münchener Rück)

