

# Schoellerbank Analysebrief

## Ausgabe Nr. 452

### April 2025

Presseinformation

Wien/Salzburg, 29. April 2025

Wir behandeln folgendes Thema:

#### „It's the interest, stupid!“ – Rentenveranlagungen in neuen Zinsrealitäten

- Nach mehr als einer Dekade ohne nennenswerte Erträge erleben Rentenveranlagungen ein Comeback – dank veränderter Zinsrealitäten und neuer Chancen auf dem Anleihemarkt
- Qualitätsanleihen liefern heute wieder reale Erträge – selbst konservative Strategien übertreffen aktuell die Inflation, ganz ohne Aktienbeimischung
- In turbulenten Märkten sind flexible Anpassungen bei Laufzeiten, Währungen und Inflationsschutz entscheidend – rein passive Anlagestrategien stoßen an ihre Grenzen
- Steigende US-Verschuldung und politische Unsicherheiten erhöhen die Volatilität. Gleichzeitig gewinnen europäische Staatsanleihen als verlässlicher Portfolioanker an Bedeutung
- Das globale Umfeld ist im Umbruch – geopolitisch wie ökonomisch. Ein starker Fokus auf Qualität und Agilität ist heute gefragter denn je

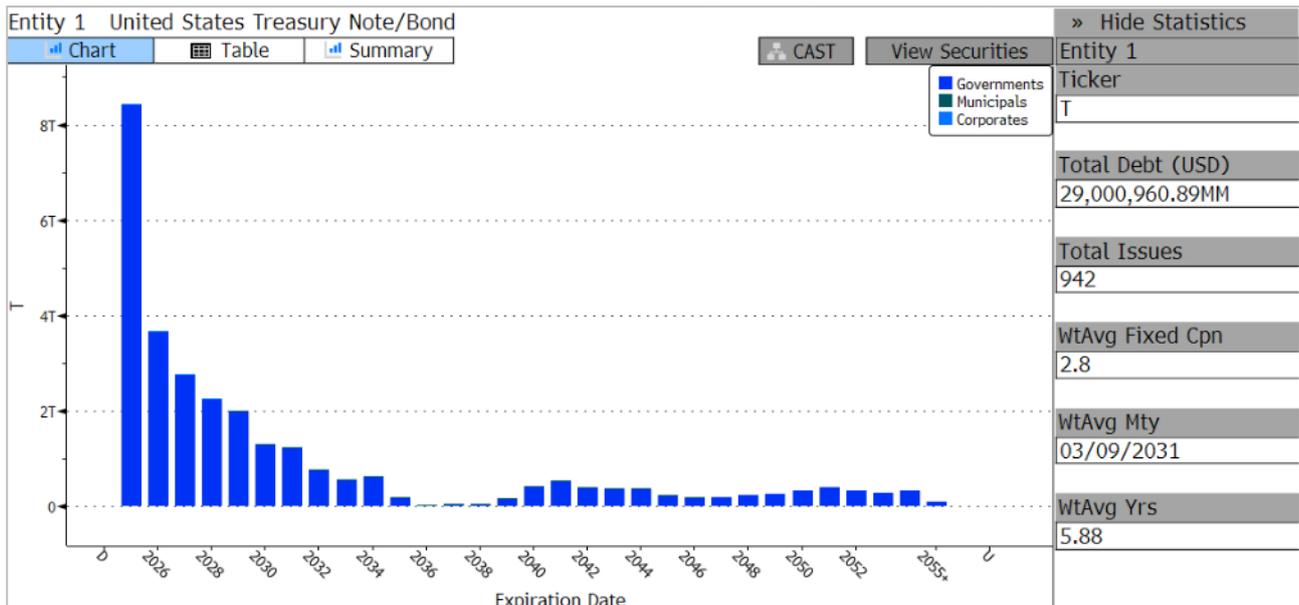
In Anlehnung an das berühmte Zitat „It's the economy, stupid!“ aus dem Umfeld des ehemaligen US-Präsidenten Bill Clinton ließe sich die aktuelle Marktlage pointiert zusammenfassen: It's the interest, stupid! – oder frei übersetzt: Am Ende geht es um die Zinsen.

#### Aktuelle Situation

Die moderne Wirtschaft basiert auf dem „Hebel“ – also auf der Finanzierung mit Fremdkapital. Staaten, Unternehmen und Privatpersonen nehmen Schulden auf, um Sozialausgaben, Investitionen oder den Konsum zu finanzieren. Diese Finanzierung steigert die Nachfrage und ist somit ein wesentlicher Motor des Wirtschaftswachstums.

Das ergibt aus gesamtwirtschaftlichen Wachstumsüberlegungen Sinn, und das Vorgehen stellt auch kein Problem dar, wenn die Schulden nicht zu hoch und vor allem die Zinsen niedrig sind – oder wie in der vergangenen Dekade in Kerneuropa sogar negativ. Mit einem Blick über den Atlantik in die USA, wo die Staatsverschuldung durch wenig kontrollierte Staatshaushalte ein Ausmaß erreicht hat, das weit jenseits der jährlichen Wirtschaftsleistung liegt, wird aber deutlich, dass steigende Zinsen dort bei den Verantwortlichen Sorgenfalten hervorrufen. Überdies steht das US-Treasury im aktuellen Jahr vor der Situation, einen sehr hohen Teil seiner Anleihen „rollen“ zu müssen: also die endfälligen Anleihen mit teilweise noch niedriger Verzinsung der Vergangenheit durch neue Anleihen mit höheren Zinsen ersetzen zu müssen.

## Verteilung der Schulden anhand der Fälligkeiten von US-Treasury Bonds (in Billionen USD)



Quelle: Bloomberg.

Für Anleger:innen gilt Spiegelbildliches: Renteninvestor:innen blicken auf mehr als zehn magere Jahre zurück, sie können im aktuellen Umfeld aber wieder mit ansprechenden Veranlagungsergebnissen rechnen. Das gilt vor allem dann, wenn sie das Jahr 2022 gut gemanagt haben: Damals erfolgte der größte Teil der dramatischen Zinsanstiege. Wer sich günstig – also mit kurzen Laufzeiten, Inflationsanleihen und dergleichen – positionierte, konnte Kursverluste geringhalten. Bei Anleihen entstehen Kursverluste immer bei steigenden Renditen.

Seit 2023 ist bei Anleihen eine Seitwärtsbewegung auf interessanten Niveaus festzustellen. In den vergangenen beiden Jahren ist es den Anlageexpert:innen der Schoellerbank gelungen, mit einer konservativen Vermögensverwaltung (also ohne Aktienbeimischung) die Inflation wieder zu übertreffen. Das allgemeine Zinsniveau, eine Übergewichtung von Unternehmensanleihen sowie eine kleine Beimischung von Schwellenländeranleihen haben dieses Ergebnis ermöglicht. Auch die aktuellen Renditen zeichnen ein positives Bild für die Zukunft.

### Die jüngsten Marktverwerfungen

Meldungsgetriebene Märkte sorgten vor allem seit der Inauguration des neuen US-Präsidenten für Unruhe und Unberechenbarkeit an den Börsen. Die Wellen schlugen von den Aktienmärkten auf die US-Zinsmärkte über. In den USA hingegen scheinen vor allem internationale Anleger:innen ein geringeres Vertrauen in die US-Politik zu haben: Die 10-jährigen Renditen waren zuletzt vorübergehend wieder auf über 4,5 % angestiegen, eine Situation, die der Regierung im Zusammenhang mit den bald nötigen neuen Anleihen-Emissionen wohl Unbehagen bereitet.

In Europa sorgte vor allem die Ankündigung des deutschen Sonderbudgets für einen Sprung der Renditen nach oben. Zwar steht die Mehrheit der Volkswirt:innen und auch der Bevölkerung hinter diesen Maßnahmen, Anleger:innen müssen aber dennoch die plötzlich angekündigten Mehrausgaben der Staatshaushalte erst verdauen. Angesichts des schwachen konjunkturellen Umfeldes macht sich zuletzt wieder eine leichte Abwärtsbewegung bei den Renditen bemerkbar.

Jedenfalls bewies die jüngste Aktienmarkt-Korrektur, dass Rentenpositionen im Portfolio wieder als Puffer dienen können: Während globale Aktien seit Jahresbeginn ein zweistelliges Minus verzeichnen, notieren europäische Anleihen – gemessen am Gesamtmarkt – sogar leicht im Plus. Anleihen werden also ihrer Rolle als Stabilisierungsfaktor in einem gemischten Portfolio wieder gerecht. Diese Funktion hatten sie vorübergehend eingebüßt, was den niedrigen oder sogar negativen Renditeniveaus geschuldet war.

### Wie geht es mit den Zinsen weiter?

Alles hängt an den USA – das galt zumindest in der Vergangenheit. Die US-amerikanische Notenbank Fed gibt die Linie vor, der Rest der entwickelten Welt folgt. Kein Geheimnis ist, dass die Fed mittlerweile eine andere Auffassung einer angemessenen Geldpolitik als die US-Administration hat: Während die Regierung niedrige Zinsen zur Konjunkturbelebung und Erleichterung des Staatshaushaltes sogar lautstark einfordert, scheinen die Währungshüter:innen den Fokus momentan stärker auf die Inflationsbekämpfung zu legen. Damit scheinen Zinssenkungen in die Zukunft aufgeschoben.

Als eines der Erfolgskriterien unseres westlichen Wirtschaftssystems gilt, dass eine Notenbank unabhängig, also frei von Staatseinfluss, agieren kann. Während sich der Konflikt zwischen Fed und US-Regierung zuspitzt, scheint die Fed ihren Weg beharrlich zu verfolgen. Es bleibt abzuwarten, welchen Ausgang diese Entwicklung nimmt. Fest steht aber, dass bei einer Verlangsamung der Konjunktur und damit auch einem Anstieg der Arbeitslosigkeit das Pendel der Fed etwas weg von Inflationsbekämpfung und hin zur Wirtschaftsförderung ausschlagen wird. Die Gefahr steigender Zinsen dürfte aktuell begrenzt sein, denn die Wachstumsaussichten in der gesamten (entwickelten) Welt erscheinen nicht überbordend. Im Gegenteil – auch in Europa zwingen viele aktuelle Entwicklungen dazu, in die Konjunktur stützend einzugreifen. Das jüngste deutsche Sonderbudget ist so ein konjunkturunterstützender Faktor, von dem auch Österreichs Konjunktur profitieren könnte. Höhere Zinsen könnten solche Fiskalmaßnahmen jedoch wieder konterkarieren.

#### Internationale Investoren und der Wandel auf dem US-Anleihemarkt

Ein weiterer Faktor, den Anleger:innen beachten sollten, ist die Zusammensetzung internationaler Investoren als Halter von US-Staatsanleihen. Der US-Dollar gilt als Weltreserve und viele staatliche Anleger wie Notenbanken halten langfristige Positionen in US-Staatsanleihen. Diese strategischen Positionen stabilisieren die Zinsen. In den vergangenen Jahren sind solche strategischen Positionen nicht mehr angewachsen, wohingegen private Investoren wie Versicherungen oder Pensionskassen die Mehrverschuldung der Vereinigten Staaten aufgekauft haben. Diese Positionen der Privaten haben mittlerweile jene der staatlichen Investoren überholt. Für viele Private war auch der Zinsvorteil im US-Dollar gegenüber dem Euro und anderen Währungen reizvoll. Doch private Investoren agieren oft weniger strategisch, was die Zins-Volatilität in Zukunft erhöhen könnte.

Vor diesem Hintergrund erscheinen Zinsveranlagungen jedenfalls wieder sehr interessant, sie sollten jedoch auch aktiv gemanagt werden. Selbst deutsche Bundesanleihen zahlen als sicherstes europäisches Zinsinvestment aktuell höhere Renditen als die vom Markt eingepreiste zukünftige Inflation. Damit ist mit einem Qualitätsrentenportfolio mehr als ein realer Werterhalt möglich. Eine Situation, die Anleger:innen an den Märkten viele Jahre vergeblich suchen mussten.

Aktives Management ist für den Anlageerfolg gerade im jetzigen Anlageumfeld entscheidend. In der Schoellerbank Vermögensverwaltung wurden alleine im aktuellen Jahr aufgrund der jüngsten Entwicklungen schon drei Mal die Positionen maßgeblicher Komponenten angepasst: bei Restlaufzeitenpositionierung, Fremdwährung und Inflationsschutz. Solche Anpassungen sind heute das „A und O“ erfolgreicher Kapitalmarktveranlagung. Ein passives Renteninvestment kann das im turbulenten Marktumfeld nicht leisten. Passive Renteninvestments orientieren sich in der Regel an den emissionsgewichteten Rentenindizes. Das bedeutet, dass die höchst verschuldeten Emittenten am stärksten im Portfolio gewichtet sind – keine attraktiv erscheinende Positionierung für die Mehrheit der Anleger:innen.

#### Fazit:

Lange galt, dass der Vermögenserhalt ohne Aktieninvestments nicht sicher gelingen kann – in manchen Perioden nicht einmal nominell. Heute ist die Anlagewelt wieder eine andere und Anleger:innen können mit weniger Risiko erfolgreich investieren. Bei der Auswahl von Anleihen kommt es – wie bei sämtlichen Veranlagungen – auf eine strenge Qualitätsprüfung an. Anleger:innen sollten sich auch bewusst sein, dass die Welt im Umbruch ist. Ein für lange als fix gewöhntes Umfeld wird gerade grundlegend neu geordnet: ökonomisch, sicherheitspolitisch, demokratiepolitisch. Für Europa ergeben sich in der Gemengelage Chancen und Risiken. Gerade in so einem Umfeld ist ein aktiver Investmentansatz Trumpf, denn nur so kann bei geänderten Rahmenbedingungen rasch agiert werden.

#### Autor:

Mag. Felix Düregger, CPM®

Leiter Anleihen und Währungen – Investment Strategy

Schoellerbank AG

Tel.: +43 (0)662 86 84-2678

[felix.dueregger@schoellerbank.at](mailto:felix.dueregger@schoellerbank.at)

Rückfragen bitte auch an:  
Marcus Hirschvogl, BA, ACI OC  
Pressesprecher, Media Relations & Executive Communications  
Kommunikation und PR  
Schoellerbank AG  
Tel.: +43/1/534 71-2950  
1010 Wien, Renngasse 3  
[marcus.hirschvogl@schoellerbank.at](mailto:marcus.hirschvogl@schoellerbank.at)

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Wealth Advisory. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit acht Standorten und 320 Mitarbeiter:innen die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger:innen ein Vermögen von mehr als 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100%ige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich. Mehr Informationen unter [www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at).

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Das sollten Sie als Anleger:in beachten – wichtige Risikohinweise:

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es gibt die Möglichkeit, dass Anleger:innen nicht die gesamte investierte Summe zurückerhalten, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist. Gebühren und steuerliche Aufwendungen können die angeführten Performancezahlen reduzieren.

Rechtliche Hinweise:

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anleger:innen bezogene Beratung nicht ersetzen. Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Berater:innen informieren Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberater:innen. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anleger:innen abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden. Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuer:innen. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 29. April 2025

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).