



WSH Q&A

Steigende
Anleiherenditen
sind eine Gefahr
für den starken
Aktienmarkt

Thema

**Marktverschiebung,
steigender Kapitalbedarf und
die Gefahr der
Refinanzierungskosten**

Steigende Anleiherenditen sind eine Gefahr für den starken Aktienmarkt – sowohl unter Rendite als auch unter Risikogesichtspunkten

MARKT & KAPITAL | DONNERSTAG, 20. AUGUST 2026

WSH Family Office

Anleihe- und Aktienmärkte driften weiter auseinander

Beim Blick in die Börsennachrichten entsteht der Eindruck, dass sich die beiden Märkte weiter voneinander entfernen. Beide Märkte haben zuletzt neue Höchststände erzielt oder Marken übertroffen, die bis ins letzte Jahrtausend zurückreichen.

Während die Aktienmärkte neue Rekorde feiern, steigen zugleich die Renditen langfristiger Staatsanleihen auf Niveaus, die teilweise seit Jahrzehnten nicht mehr gesehen wurden.

US-AUKTION

Renditeniveau wie zuletzt 2001

Im Rahmen einer Auktion zur Vergabe neuer US-Staatsanleihen wurde ein Renditeniveau von 2001 erzielt. Auch in Japan, Frankreich und Großbritannien wurden historische Niveaus erzielt.

DEUTSCHLAND

3,8 %

Höchster Stand seit der Eurokrise
Die Renditen von langfristigen deutschen Bundesanleihen stiegen auf 3,8 Prozent – der höchste Stand seit der Eurokrise.

USA

5,3 %

Höchster Stand seit der Weltfinanzkrise
Die Renditen von langfristigen US-Staatsanleihen stiegen auf 5,3 Prozent – der höchste Stand seit der Weltfinanzkrise.



Warum sind die Anleihemärkte derzeit wieder nervöser?

Kurzfristig reagieren die Märkte auf geopolitische Entwicklungen und die damit verbundenen Inflationsrisiken, etwa über steigende Energiepreise. Aber das ist nur der oberflächliche Herzschlag des Marktes. Dahinter steht eine ganze Reihe grundlegender Themen, die zusammenwirken: geopolitische Risiken, ein steigender Kapitalbedarf von Staaten und Unternehmen, geldpolitische Unwägbarkeiten, fiskalische Ungleichgewichte und eine wieder erhöhte Inflation.

Der rund 40 Jahre andauernde Bullenmarkt, der Anfang der 1980er-Jahre mit sehr hohen Zinsen seinen Ausgang nahm, ist zu Ende gegangen. Über Jahrzehnte hinweg sind die Zinsen gefallen. Irgendwann entstand sogar der Eindruck, die Inflation sei dauerhaft verschwunden. Doch dann kam sie zurück, ausgelöst durch mehrere aufeinanderfolgende Angebotsschocks. Und gleichzeitig sind die Schuldenstände vieler Staaten erheblich gestiegen: einerseits wegen des über lange Zeit billigen Geldes, andererseits, weil man auf die Angebotsschocks durch Covid und den Ukraine-Krieg reagieren musste, um wirtschaftliche Totalschäden abzufedern. Ganz konkret sieht man dies aktuell bei den langlaufenden US-Staatsanleihen: Bei den 30-jährigen Laufzeiten sind wir auf Renditeniveaus, die wir zuletzt Anfang der 2000er-Jahre gesehen haben. Dahinter steht die steigende Laufzeitprämie – also die zusätzliche Rendite, die Anleger dafür verlangen, ihr Geld über lange Zeiträume zu binden. Sorgen um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen, eine hartnäckige Inflation und die hohe Emissionstätigkeit der Unternehmen wirken hier zusammen. Bemerkenswert ist aber: Die Marktindikatoren signalisieren dabei keinen Stress, sondern weiterhin Vertrauen in die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft.



Welche Folgen hat die hohe Staatsverschuldung für den Handlungsspielraum der Zentralbanken?

Sie schränkt ihn spürbar ein. Die Zentralbanken bekämpfen die Inflation gewissermaßen mit einer Hand auf dem Rücken. Denn steigen die Zinsen zu stark, wird die Finanzierung für hoch verschuldete Staaten zunehmend teurer. Der Schuldendienst nimmt zu und belastet die öffentlichen Haushalte immer stärker. Der Markt stellt sich deshalb zunehmend die Frage, wie konsequent die Zentralbanken die Inflation künftig überhaupt noch bekämpfen können, ohne zugleich die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zusätzlich unter Druck zu setzen. Wie ernst das genommen wird, zeigt eine ganz aktuelle Entwicklung: Das US-Finanzministerium hat gerade eine deutliche Ausweitung seiner Anleihe-Rückkäufe im langlaufenden Segment angekündigt, um die Liquidität dort zu stützen. Der Markt hat sofort reagiert, die Renditen gaben nach. Zur Einordnung: Das ist kein Schuldenabbau, sondern nur eine Anpassung der Fälligkeitsstruktur. Es lindert die Symptome – die grundlegende Spannung aus hoher Verschuldung und steigendem Schuldendienst bleibt davon unberührt.



Ist die steigende Verschuldung ein strukturelles Problem – oder vor allem eine Folge der vergangenen Krisen?

Beides. Wir sehen einen starken und globalen Anstieg der Staatsverschuldung. Hinzu kommt das Erbe der Finanzkrise mit den umfangreichen Anleihekaufprogrammen der Zentralbanken. Im Zuge der Krisenbewältigung ab 2020 hat sich diese Entwicklung nochmals verstärkt: Die Staaten haben enorme Mengen neuer Anleihen ausgegeben, während die Zentralbanken ihre Bilanzen massiv ausgeweitet haben und als Käufer bereitstanden.

Kurzfristige Nachrichten können die Märkte durchaus bewegen. Die grundlegende Spannung aber entsteht durch die hohe Verschuldung und den damit verbundenen steigenden Schuldendienst.



Welche Auswirkungen haben hohe Anleiherenditen auf Unternehmen und Verbraucher?

Sie geben gewissermaßen die Finanzierungskosten vor und dienen zugleich als Risikoindikator. Je länger die Renditen hoch bleiben, desto teurer wird die Finanzierung von Fremdkapital im allgemeinen Kreditgeschäft. Daraus können sich deutliche Übersprungeffekte ergeben, auf den Immobilienmarkt, das Konsumverhalten, auf Wachstumsfinanzierungen oder Investitionsvorhaben.

Gleichzeitig sind hohe Renditen für institutionelle Investoren unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten sehr attraktiv und können dazu führen, dass von Aktien in Anleihen umgeschichtet wird. Dies wiederum erhöht das Korrekturpotenzial an den Aktienmärkten.



Welche Auswirkungen haben die hohen Investitionen in KI und Rechenzentren auf die Anleihemärkte?

Die großen Technologiekonzerne treten zunehmend als Wettbewerber der Staaten um Kapital auf. Viele Hyperscaler konnten ihre Investitionen lange Zeit aus ihren hohen Cashflows finanzieren. Der Ausbau von künstlicher Intelligenz, von Rechenzentren, Rechenkapazitäten und der dafür notwendigen Energieversorgung erfordert nun jedoch enorme zusätzliche Investitionen.

Unternehmen, die früher selbst hohe Cashpositionen hielten, werden damit zu großen Kapitalnachfragern. Sie konkurrieren mit den Staaten darum, ihre Anleihen am Markt unterzubringen. Und das kann Druck auf die Anleihepreise ausüben und die Renditen steigen lassen.



Sind die wirtschaftlichen Folgen der KI-Revolution an den Kapitalmärkten bereits ausreichend eingepreist?

Das lässt sich heute kaum seriös beantworten. Wir befinden uns in einem Umfeld radikaler Unsicherheit. Bei klassischen Risiken kann man zumindest versuchen, Eintrittswahrscheinlichkeiten und mögliche Auswirkungen zu quantifizieren. Bei künstlicher Intelligenz dagegen wissen wir noch nicht, wie sich die Technologie entwickeln und welche Geschäftsmodelle sie verändern oder verdrängen wird.

Eine der großen Fragen an den Finanzmärkten lautet deshalb: Werden sich die enormen Investitionen der Hyperscaler und KI-Unternehmen monetarisieren – und wann? Bislang sehen die Gewinne sehr gut aus und das Potenzial ist enorm.



Wie können Investoren mit einem Umfeld umgehen, in dem sich Risiken kaum noch verlässlich quantifizieren lassen?

Traditionelles Risikomanagement stößt dort an Grenzen, wo sich Risiken nicht mehr sinnvoll quantifizieren lassen.

Deshalb braucht es Puffer für den Fall, dass Entwicklungen anders verlaufen als erwartet. Ein Portfolio sollte so aufgestellt sein, dass Anleger auch erhebliche Rückschläge verkraften können – und nicht durch kurzfristige Marktbewegungen zum Handeln gezwungen werden.



Sind Anleihen bei diesem Renditeniveau nicht automatisch wieder attraktiv?

Nein, nicht automatisch. Wir sind bei den Renditen zwar auf einem Niveau, das wir zuletzt vor der Finanzkrise gesehen haben. Aber eine hohe Rendite ist für sich genommen noch kein Qualitätsmerkmal – entscheidend ist immer das Risiko, das man dafür eingeht.

Man muss sich zudem eines klarmachen: Eine Anleihe ist ein Nominalwert, kein Sachwert. Man bekommt am Ende einen festen Geldbetrag zurück – und was dieser Betrag dann real noch wert ist, hängt von der Inflation ab. Genau das ist der wunde Punkt in einem Umfeld, in dem die Inflation weniger berechenbar geworden ist. Bei einem Sachwert steht ein realer Vermögensgegenstand dahinter, der mit dem Preisniveau mitwachsen kann. Bei einer Anleihe nicht.

Der Markt zahlt heute höhere Renditen nicht aus Großzügigkeit, sondern weil die Risiken gestiegen sind: höhere Verschuldung, weniger berechenbare Inflation, geldpolitische Unwägbarkeiten. Die eigentliche Frage lautet deshalb nicht „Wie hoch ist die Rendite?“, sondern „Werde ich für das eingegangene Risiko angemessen entschädigt?“. Und real gerechnet, also nach Abzug der Inflation, bleibt oft weniger übrig, als die nominale Zahl vermuten lässt.



Ist die zunehmende Unsicherheit ein Argument dafür, sich aus den Kapitalmärkten zurückzuziehen?

Ein klares: Nein. Große technologische Revolutionen waren historisch häufig mit starken Aktienmärkten verbunden – allerdings ebenso mit erheblichen Rücksetzern. Anleger müssen deshalb auch diesmal damit rechnen, dass es zu deutlichen Korrekturen kommen kann.

Entscheidend ist, so positioniert zu sein, dass man diese Phasen aushalten kann. Wer beispielsweise mit zu viel Fremdkapital investiert und bei fallenden Kursen verkaufen muss, verliert genau diese Fähigkeit. Man braucht, kurz gesagt, finanzielles Durchhaltevermögen.

Fazit

Was bedeutet all das für langfristig orientierte Anleger?

Unsicherheit ist kein Argument gegen langfristiges Investieren. Sie verlangt aber eine robuste Aufstellung. Wer weiß, worauf er sich einlässt, ausreichend Puffer besitzt und Rückschläge aushalten kann, muss sich von kurzfristigen Marktbewegungen nicht aus seiner langfristigen Strategie drängen lassen.

Das hat auch die Dotcom-Krise gezeigt: Anleger mussten zunächst erhebliche Verluste aushalten. Danach entwickelten sich die Märkte weiter.

Langfristiges Investieren verlangt deshalb nicht die Fähigkeit, jeden Rücksetzer vorherzusagen. Es verlangt vor allem die Fähigkeit, ihn auszuhalten.