

Kapitalmarktzinsen verstehen

Grundlagen, Zinskurve und Wirkung auf Anlageklassen

Warum dieses Q&A? Zinsen sind weit mehr als der Preis eines Kredits. Sie beeinflussen, wie Kapital zwischen Gegenwart und Zukunft bewertet wird, welche Rendite Anleger für Risiko verlangen und wie sich nahezu alle Vermögenswerte bewerten. Wer Zinsen versteht, versteht deshalb einen wesentlichen Teil der Kapitalmärkte.

Dieses Q&A beginnt bewusst bei den Grundlagen. Es erklärt zunächst, was ein Zins ökonomisch ist, welche Zinsarten zu unterscheiden sind und warum kurz- und langfristige Zinsen nicht dasselbe sind. Erst darauf aufbauend geht es um Zinskurve, Realzinsen und die Wirkung auf Anleihen, Aktien, Immobilien, Private Equity, Private Credit und Infrastruktur.

1 Zinsen: die Grundlagen

Was ist ein Zins – ganz grundsätzlich?

Der Zins ist der Preis dafür, Kapital für eine bestimmte Zeit zur Verfügung zu stellen. Wer Geld verleiht, verzichtet heute auf dessen Nutzung und erhält dafür eine Vergütung. Wer Geld aufnimmt, kann heute investieren oder konsumieren und zahlt dafür einen Preis.

Ökonomisch besteht ein beobachtbarer Zins aus mehreren Bausteinen: dem Zeitwert des Geldes, der erwarteten Inflation sowie – je nach Schuldner und Laufzeit – Risiko-, Liquiditäts- und Laufzeitprämien. Deshalb gibt es nicht „den einen Zins“.

Warum ist ein Euro heute mehr wert als ein Euro in zehn Jahren?

Weil ein heute verfügbarer Euro investiert werden kann, weil künftige Kaufkraft durch Inflation unsicher ist und weil jede Zahlung in der Zukunft mit Unsicherheit verbunden ist. Genau deshalb werden zukünftige Zahlungsströme auf einen heutigen Wert abgezinst. Dieser Gedanke ist die Brücke zwischen Zinsen und der Bewertung von Vermögenswerten.

Was ist der Unterschied zwischen Nominalzins und Realzins?

Der Nominalzins ist der ausgewiesene Zins. Der Realzins berücksichtigt zusätzlich die Inflation und zeigt damit, wie sich die Kaufkraft einer Anlage entwickelt.

Dabei kann zwischen einem rückblickenden und einem erwarteten Realzins unterschieden werden: Rückblickend wird der Nominalzins um die tatsächlich eingetretene Inflation bereinigt. Für

Anlageentscheidungen und die Bewertung von Vermögenswerten ist dagegen insbesondere der erwartete Realzins relevant – also vereinfacht der Nominalzins abzüglich der erwarteten Inflation.

Beispiel: Ein Nominalzins von 5 % bei einer Inflation von 3 % entspricht näherungsweise einem realen Kaufkraftzuwachs von rund 2 %. Steigen Realzinsen, wird eine sichere Verzinsung relativ attraktiver – mit entsprechenden Auswirkungen auf die Bewertung anderer Vermögenswerte.

Welche Zinsarten sollte ein Anleger unterscheiden?

Für das Verständnis der Kapitalmärkte helfen fünf Ebenen:

- **Leitzinsen:** von der Zentralbank festgelegte Zinssätze. Im Euroraum sind heute insbesondere der Refinanzierungszinssatz, zu dem sich die Geschäftsbanken bei der Zentralbank Geld leihen können und der Einlagesatz, den die Geschäftsbanken für ihre Einlagen bei der EZB erhalten, zentral für die geldpolitische Ausrichtung.
- **Geldmarktzinsen:** sehr kurzfristige Marktzinsen im Interbankenhandel, etwa €STR oder Euribor. Sie orientieren sich eng an der erwarteten Zentralbankpolitik.
- **Kapitalmarktzinsen:** Renditen länger laufender Anleihen, etwa zwei-, zehn- oder dreißigjähriger Staatsanleihen. Sie entstehen durch Kapitalangebot und -nachfrage am Markt.
- **Kredit- und Unternehmensanleihezinsen:** risikofreier bzw. staatsnaher Referenzzins plus Kreditrisikoaufschlag („Credit Spread“) und weitere Prämien.
- **Realzinsen:** nominale Marktzinsen bereinigt um Inflation bzw. Inflationserwartungen. Sie sind ein zentraler Bewertungsanker für viele Anlageklassen.

Wichtig Ein Kreditzins von 6 % bedeutet nicht, dass „der Marktzins“ 6 % beträgt. Er kann beispielsweise aus einem Referenzzins von 3 % und einem Risiko-/Liquiditätsaufschlag von 3 Prozentpunkten bestehen.

2 Kurzfristige und langfristige Zinsen

Was meinen wir mit kurzfristigen und langfristigen Zinsen?

Kurzfristige Zinsen beziehen sich typischerweise auf Laufzeiten von über Nacht bis etwa zwei Jahren. Langfristige Zinsen meinen meist Renditen im Bereich von zehn Jahren und darüber. Die Grenze ist nicht naturgegeben; entscheidend ist die unterschiedliche ökonomische Steuerung.

Wer bestimmt die kurzfristigen Zinsen?

Die Zentralbank setzt den geldpolitischen Anker. Im Euroraum steuert die EZB über ihre Leitzinsen die sehr kurzfristigen Geldmarktsätze. Banken und Marktteilnehmer handeln zwar miteinander, aber der von der Zentralbank gesetzte Zinskorridor und die erwartete künftige Geldpolitik prägen diese Laufzeiten stark.

Wichtig ist die Formulierung: Die Zentralbank bestimmt nicht jeden kurzfristigen Marktzins punktgenau, sie kontrolliert aber den geldpolitischen Anker sehr weitgehend.

Wer bestimmt die langfristigen Zinsen?

Langfristige Renditen werden am Anleihemarkt gebildet. Vereinfacht lassen sie sich als erwarteter Pfad künftiger kurzfristiger Zinsen plus Laufzeitprämie verstehen. Dahinter stehen Erwartungen zu Inflation, realem Wachstum, Zentralbankpolitik, Staatsverschuldung, Angebot und Nachfrage nach Anleihen sowie die Vergütung für die Unsicherheit einer langen Kapitalbindung.

Die Zentralbank kann langfristige Renditen beeinflussen – durch Kommunikation, Anleihekäufe/-verkäufe und die Glaubwürdigkeit ihrer Inflationspolitik –, sie setzt sie aber nicht wie einen Leitzins fest.

Dimension	Kurzfristige Zinsen	Langfristige Zinsen
Typische Laufzeit	Über Nacht bis ca. 2 Jahre	Ca. 10 Jahre und länger
Zentraler Anker	Aktuelle und erwartete Geldpolitik	Erwarteter Pfad der Kurzfristzinsen + Laufzeitprämie
Wichtige Treiber	Leitzins, Inflation, Konjunktur, Zentralbank-Kommunikation	Inflationserwartungen, Wachstum, Fiskalpolitik, Anleiheangebot/-nachfrage, Laufzeitprämie
Wirkt besonders auf	Cash, variable Kredite, Geldmarkt, Floating-Rate Debt	Bewertung langfristiger Cashflows, Hypotheken-/Unternehmensfinanzierung, Duration

Kann die EZB die Zinsen senken und die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe trotzdem steigen?

Ja. Genau das ist ein wichtiger Punkt. Wenn der Markt trotz einer Leitzinssenkung höhere Inflation, mehr Staatsanleiheangebot, stärkeres Wachstum oder eine höhere Laufzeitprämie erwartet, können langfristige Renditen steigen. Leitzins und Zehnjahreszins bewegen sich daher nicht zwangsläufig in dieselbe Richtung.

3 Die Zinskurve: was der Markt über die Zukunft einpreist

Was ist eine Zinskurve?

Die Zinskurve zeigt die Renditen vergleichbarer Anleihen eines Emittenten über unterschiedliche Laufzeiten – zum Beispiel deutsche Bundesanleihen von wenigen Monaten bis 30 Jahren. Sie ist damit eine Momentaufnahme des Preises von Zeit und Zinsrisiko.

Warum ist die Zinskurve häufig steigend?

Bei einer „normalen“ Zinskurve liegen langfristige Renditen über kurzfristigen. Dafür gibt es zwei wesentliche Gründe: Zum einen können Anleger für die Zukunft höhere kurzfristige Zinsen erwarten. Zum anderen kann eine Laufzeitprämie dafür verlangt werden, Kapital über einen längeren Zeitraum zu binden und dabei Inflations- und Zinsänderungsrisiken zu tragen.

Diese Laufzeitprämie ist allerdings nicht konstant und muss auch nicht immer positiv sein. Deshalb lässt sich aus der Form der Zinskurve allein noch keine eindeutige Aussage über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung ableiten.

Was bedeutet eine inverse Zinskurve?

Bei einer inversen Kurve liegen kurzfristige Renditen über langfristigen. Häufig ein Signal dafür, dass die Geldpolitik aktuell restriktiv ist und der Markt künftig niedrigere Kurzfristzinsen erwartet – etwa weil Inflation zurückgeht oder Wachstum nachlässt. Historisch gingen Inversionen in mehreren Ländern häufig Rezessionen voraus. Sie sind jedoch kein mechanischer Countdown: Zeitpunkt, Tiefe und Ursache der Inversion sowie strukturelle Einflüsse auf die Laufzeitprämie spielen eine Rolle.

Was bedeutet eine steiler werdende Zinskurve?

Es kommt auf das „Wie“ an. Eine Bull Steepening entsteht, wenn kurze Zinsen stärker fallen als lange – oft im Umfeld erwarteter oder tatsächlicher Zinssenkungen. Eine Bear Steepening entsteht, wenn lange Zinsen stärker steigen als kurze – beispielsweise bei höheren langfristigen Inflations-, Wachstums- oder Fiskalrisiken. Beide Kurven können steiler werden, erzählen aber eine völlig andere Geschichte.

Merksatz Nicht nur das Zinsniveau zählt. Für die Einordnung sind vier Fragen entscheidend: Welcher Teil der Kurve bewegt sich? In welche Richtung? Warum? Und bewegen sich Nominal- oder Realzinsen?

4 Warum Zinsen Vermögenspreise bewegen

Was hat der Zins mit dem Wert einer Aktie oder Immobilie zu tun?

Nahezu jeder Vermögenswert ist ökonomisch ein Anspruch auf zukünftige Zahlungsströme. Um diese Zahlungen mit einem heutigen Preis vergleichbar zu machen, werden sie diskontiert. Je höher der geforderte Diskontierungssatz, desto niedriger ist – bei unveränderten Cashflows – ihr heutiger Barwert.

Zinsen wirken deshalb wie ein Bewertungsanker. Sie sind aber nicht der einzige Faktor: Cashflows, Wachstum, Risikoaufschläge und Inflation verändern sich ebenfalls.

Warum ist „steigende Zinsen = schlecht“ zu einfach?

Weil dieselbe Zinsbewegung sehr unterschiedliche Ursachen haben kann. Steigen langfristige Renditen wegen stärkerem realem Wachstum, können zugleich die Gewinnerwartungen von Unternehmen steigen. Steigen sie dagegen wegen hartnäckiger Inflation oder einer höheren Risikoprämie, ohne dass reale Cashflows mitwachsen, ist die Belastung meist größer.

Auch fallende Zinsen sind nicht automatisch positiv: In einer Rezession können Diskontsätze sinken, während Gewinne, Mieten oder Kreditausfälle sich gleichzeitig verschlechtern. Darüber hinaus „subventionieren“ niedrige Zinsen unrentable Geschäftsmodelle, die zur Entstehung von Zombie-Unternehmen führen können. Das gilt insbesondere dann, wenn der Realzins negativ ist.

Welche Rolle spielen Realzinsen?

Realzinsen sind ein wichtiger Bewertungsanker für nahezu alle Anlageklassen. Steigt der reale risikofreie Zins, erhalten Anleger eine höhere reale Rendite, ohne dafür Aktien-, Immobilien- oder Unternehmensrisiken eingehen zu müssen. Dadurch steigt grundsätzlich die Renditehürde für riskantere Anlagen.

Bei unveränderten erwarteten Cashflows und Risikoprämien führt ein höherer Realzins deshalb zu niedrigeren Barwerten. Besonders ausgeprägt ist dieser Effekt bei Vermögenswerten, deren erwartete Cashflows weit in der Zukunft liegen.

Entscheidend bleibt jedoch die Ursache des Zinsanstiegs: Steigende Realzinsen infolge stärkerer realer Wachstumserwartungen können mit steigenden Unternehmensgewinnen einhergehen. Ein isolierter Blick auf den Zins greift deshalb auch hier zu kurz.

5 Anleihen

Warum fallen Anleihekurse, wenn Marktzinsen steigen?

Eine bestehende Anleihe hat vertraglich festgelegte Zahlungen. Steigen die Renditen neuer, vergleichbarer Anleihen, muss der Preis der alten Anleihe sinken, damit ihre Rendite bis zur Fälligkeit wieder konkurrenzfähig wird. Fallen Marktzinsen, gilt das Umgekehrte.

Was ist Duration?

Duration misst – vereinfacht – die Zinssensitivität einer Anleihe oder eines Anleiheportfolios. Je länger die Duration, desto stärker reagiert der Kurs auf eine Veränderung der Rendite. Als Faustregel gilt: Bei einer modifizierten Duration von 7 führt ein Renditeanstieg um 1 Prozentpunkt näherungsweise zu einem Kursverlust von etwa 7 %, bevor Effekte wie Konvexität berücksichtigt werden.

Sind höhere Zinsen für Anleiheinvestoren also schlecht?

Kurzfristig können steigende Zinsen Kursverluste verursachen und die Rendite einer Anleihe ansteigen lassen. Mittel- bis langfristig haben Renditeanstiege aber einen wichtigen Vorteil: Kupons und

Rückzahlungen können zu höheren Renditen reinvestiert werden. Für Anleger mit ausreichend langem Horizont kann der höhere laufende Ertrag den anfänglichen Kursverlust zunehmend kompensieren. Deshalb hängt die Antwort wesentlich von Duration, Anlagehorizont und Liquiditätsbedarf ab.

Was ist bei Unternehmensanleihen zusätzlich zu beachten?

Neben dem allgemeinen Zinsniveau zählt der Credit Spread. In einer Wachstumsabschwächung können Staatsanleiherenditen fallen, während Risikoaufschläge von Unternehmen steigen. Dann ist die Wirkung auf Unternehmensanleihen nicht eindeutig. Zinsrisiko und Kreditrisiko müssen getrennt betrachtet werden.

6 Aktien

Wie wirken steigende Zinsen auf Aktien?

Über mindestens drei Kanäle. Erstens steigt der Diskontierungssatz für künftige Unternehmens-Cashflows. Zweitens können Fremdkapitalkosten steigen und Gewinne belasten. Drittens werden Anleihen und Cash relativ attraktiver, sodass Anleger für Aktien eine angemessene zusätzliche Risikoprämie verlangen.

Wie stark das wirkt, hängt von Wachstum, Verschuldung, Margen, Preissetzungsmacht und Bewertung des Unternehmens ab.

Warum gelten Wachstumsaktien als besonders zinssensitiv?

Bei Unternehmen, deren erwartete Cashflows weit in der Zukunft liegen, ist die „ökonomische Duration“ höher. Eine Veränderung des Diskontierungssatzes hat deshalb rechnerisch einen größeren Einfluss auf den heutigen Barwert.

Das erklärt, warum insbesondere hoch bewertete Growth-Aktien auf steigende Realzinsen häufig stärker reagieren als Unternehmen, deren Bewertung stärker auf bereits heute erzielten Cashflows beruht.

Das bedeutet allerdings nicht, dass Wachstumsaktien bei steigenden Zinsen zwangsläufig fallen. Entscheidend ist, ob steigende Gewinne und Cashflows den höheren Diskontierungssatz kompensieren können.

Können Aktien trotz steigender Zinsen steigen?

Ja. Wenn Zinsen aufgrund robusten Wachstums steigen und Unternehmensgewinne schneller wachsen als der Bewertungsgegenwind, können Aktienkurse dennoch zulegen. Entscheidend ist daher nicht die isolierte Zinsbewegung, sondern das Zusammenspiel von Zins, Inflation, Wachstum, Gewinnentwicklung und Risikoprämien.

7 Immobilien

Warum reagieren Immobilien besonders deutlich auf Zinsen?

Immobilien sind häufig fremdfinanziert und erzeugen langfristige Cashflows. Zinsen wirken deshalb doppelt: über die Finanzierungskosten und über die geforderte Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital. Steigen Fremdkapitalkosten, sinkt bei unveränderten Mieten der Cashflow an die Eigentümer. Steigen zugleich die von Käufern geforderten Immobilienrenditen, geraten Bewertungen unter Druck.

Was haben Zinsen mit Cap Rates bzw. Anfangsrenditen zu tun?

Die Immobilienrendite ist nicht mechanisch an die Staatsanleiherrendite gekoppelt, aber beide konkurrieren um Kapital. Steigt die Rendite risikoärmerer Anlagen, verlangen Investoren häufig auch bei Immobilien eine höhere Rendite. Bei unverändertem Nettoertrag bedeutet eine höhere Cap Rate einen niedrigeren Immobilienwert. Wie stark die Anpassung ausfällt, hängt unter anderem von Mietwachstum, Knappheit, Qualität, Inflation, Finanzierung und Risikoaufschlag ab.

Warum ist Refinanzierung oft wichtiger als die aktuelle Bewertung?

Bei fest verzinsten Darlehen verändert ein Zinsanstieg den laufenden Zinsaufwand zunächst nicht. Der ökonomische Druck zeigt sich häufig erst bei Fälligkeit. Muss ein Kredit dann zu deutlich höheren Zinsen refinanziert werden, kann der Schuldendienst sprunghaft steigen. Deshalb sind Fälligkeiten, Loan-to-Value, Zinsdeckung und mögliche Eigenkapitalnachsüsse zentrale Risikogrößen.

8 Private Equity

Wie wirken höhere Zinsen auf Private Equity?

Private Equity wird über mehrere Kanäle beeinflusst: Fremdkapital wird teurer, tragfähige Verschuldungsgrade können sinken, Käufer finanzieren Akquisitionen vorsichtiger und Bewertungsmultiples können unter Druck geraten. Gleichzeitig kann ein höherer Zins die Haltedauer verlängern, wenn Verkäufer und Käufer unterschiedliche Preisvorstellungen haben.

Was bedeutet das für die Renditequellen?

In einem Niedrigzinsumfeld konnten Leverage und steigende Bewertungsmultiples einen großen Renditebeitrag leisten. Bei höheren Finanzierungskosten gewinnt operative Wertschöpfung an Bedeutung: Umsatzwachstum, Margenverbesserung, Cash Conversion, strategische Positionierung und disziplinierte Einstiegspreise. Das macht die Qualität von Unternehmen und Managerselektion noch wichtiger.

Sind fallende Zinsen automatisch gut für Private Equity?

Nicht zwingend. Sinkende Zinsen können Finanzierung und Bewertungen unterstützen. Wenn sie aber wegen einer deutlichen Konjunkturabschwächung fallen, können EBITDA, Exit-Märkte und Kreditqualität gleichzeitig leiden. Auch hier zählt der Grund der Zinsbewegung.

9 Private Credit / Private Debt

Warum profitiert Private Credit häufig von steigenden kurzfristigen Zinsen?

Viele Private-Credit-Kredite sind variabel verzinst: Der Kupon besteht aus einem kurzfristigen Referenzzins plus vertraglichem Zinsaufschlag. Steigt der Referenzzins, steigt – soweit kein Floor oder Cap die Wirkung verändert – zunächst der laufende Zinsertrag des Kreditgebers.

Wo liegt die Kehrseite?

Der höhere Zinsertrag des Investors ist der höhere Zinsaufwand des Schuldners. Steigt der Schuldendienst stärker als EBITDA und Cashflow, sinkt die Zinsdeckung und das Ausfallrisiko nimmt zu. Deshalb ist bei Private Credit nicht nur der aktuelle Kupon relevant, sondern vor allem, ob der Kreditnehmer ihn nachhaltig bedienen kann.

Welche Kennzahlen werden in einem höheren Zinsumfeld wichtiger?

Unter anderem Interest Coverage, Free Cashflow nach Zinsen, Leverage, Covenant Headroom, Fälligkeiten, Cash-Zins versus PIK-Zins, Sponsor-Unterstützung und Recovery Value. Ein hoher Nominalkupon ist nur attraktiv, wenn das Kreditrisiko angemessen vergütet und strukturell kontrolliert wird.

Ein wichtiger Unterschied Private Credit hat häufig eine geringe Zinsduration, aber durchaus hohe Kreditrisikosensitivität. „Variabel verzinst“ bedeutet daher nicht „risikolos bei steigenden Zinsen“.

10 Infrastruktur

Wie wirken Zinsen auf Infrastruktur?

Infrastruktur besitzt oft lange Laufzeiten und relativ gut planbare Cashflows. Das macht viele Assets bewertungsseitig zinssensitiv. Gleichzeitig können regulierte Erträge, Konzessionen oder langfristige Verträge eine Inflationsindexierung enthalten. Ob höhere Nominalzinsen belasten, hängt deshalb stark davon ab, ob Cashflows mit Inflation wachsen, wie hoch die Verschuldung ist und wann refinanziert werden muss.

Welche Infrastruktur ist besonders zinssensitiv?

Assets mit sehr langen, nominal fixierten Cashflows und hoher Verschuldung ähneln ökonomisch eher langlaufenden Anleihen. Infrastruktur mit inflationsindexierten Erlösen, guter Preissetzungsmacht und konservativer Finanzierung kann robuster sein. Die Anlageklasse ist daher deutlich heterogener, als der Begriff „Infrastruktur“ vermuten lässt.

Wichtig ist dabei die Unterscheidung zwischen Inflations- und Realzinsrisiko: Eine Inflationsindexierung kann dazu beitragen, dass die nominalen Cashflows eines Infrastrukturinvestments mit steigender Inflation

wachsen. Sie schützt jedoch nicht automatisch vor steigenden Realzinsen. Steigt der reale Diskontierungssatz deutlich, kann der Barwert auch eines inflationsgeschützten Assets sinken. Inflationsschutz und Zinsschutz sind deshalb nicht dasselbe.

11 Die Wirkung im Überblick

Anlageklasse	Wichtigster Zinskanal	Bei steigenden Zinsen – ceteris paribus
Anleihen	Barwert / Duration	Kurse bestehender Festzinsanleihen fallen; Reinvestitionsrenditen steigen
Aktien	Diskontsatz, Gewinne, relative Attraktivität	Bewertungsdruck, besonders bei langen Cashflows; Wachstum kann gegenwirken
Immobilien	Finanzierung + geforderte Rendite	Höherer Schuldendienst und tendenziell höhere Cap Rates; Refinanzierung zentral
Private Equity	Leverage + Exit-/Einstiegs-multiples	Finanzierungs- und Multiple-Gegenwind; operative Wertschöpfung gewinnt
Private Credit	Floating Rate + Kreditqualität	Kupons steigen häufig; zugleich sinkt die Schuldentragfähigkeit
Infrastruktur	Langfristige Cashflows + Finanzierung + Indexierung	Bewertungsdruck möglich; Inflationsindexierung kann teilweise kompensieren
Cash / Geldmarkt	Kurzfristiger Leitzins	Nominaler laufender Ertrag steigt relativ schnell

Ceteris paribus Die Tabelle isoliert den Zinseffekt. In der Realität bewegen sich gleichzeitig Wachstum, Inflation, Cashflows und Risikoprämien. Deshalb ist die Ursache einer Zinsbewegung mindestens so wichtig wie ihre Richtung.

12 Häufige Missverständnisse

„Die Zentralbank bestimmt die Zinsen.“ Stimmt das?

Nur teilweise. Sie setzt den geldpolitischen Anker am kurzen Ende. Längere Renditen werden am Markt gebildet und spiegeln Erwartungen sowie Laufzeitprämien wider.

„Wenn die EZB senkt, müssen Immobilien und Aktien steigen.“ Stimmt das?

Nein. Zinssenkungen können Bewertungen unterstützen, aber gleichzeitig Ausdruck schwächerer Konjunktur sein. Dann können Cashflows und Gewinne sinken. Der Nettoeffekt hängt vom Gesamtbild ab.

„Hohe Zinsen sind gut für Private Credit.“ Stimmt das?

Nur zur Hälfte. Floating-Rate-Kredite verdienen zunächst mehr, aber die Kreditnehmer müssen auch mehr zahlen. Ab einem gewissen Punkt kann der höhere Kupon durch höhere Ausfälle und Restrukturierungen erkaufte sein.

„Cash ist bei 3 % Zins automatisch attraktiv.“ Stimmt das?

Nominal kann Cash wieder deutlich besser verzinst sein als in der Nullzinsphase. Für langfristigen Vermögenserhalt zählt aber die Rendite nach Inflation und Steuern. Cash erfüllt vor allem Liquiditäts-, Sicherheits- und Optionalitätsfunktionen; seine strategische Rolle hängt vom individuellen Bedarf ab.

Unser Fazit als Family Office

Zinsen sind kein einzelner Marktpreis, sondern ein System aus Zentralbankzinsen, Markterwartungen, Inflation sowie Laufzeit- und Risikoprämien. Wer dieses System versteht, kann Bewegungen an den Kapitalmärkten wesentlich besser einordnen.

Dabei geht es aus unserer Sicht nicht darum, den nächsten Zinsschritt der EZB oder die Entwicklung der zehnjährigen Staatsanleiherendite vorherzusagen. Entscheidend ist vielmehr zu verstehen, welche Zinssensitivitäten im Gesamtvermögen bestehen und wie stark das Vermögen von einem bestimmten Zins- und Inflationsumfeld abhängig ist.

- Kurzfristige Zinsen werden stark von der Zentralbank geprägt; langfristige Zinsen entstehen aus den Erwartungen über den künftigen Pfad kurzfristiger Zinsen sowie aus Laufzeit- und Risikoprämien.
- Für die Bewertung von Vermögenswerten ist nicht allein der Nominalzins entscheidend. Von besonderer Bedeutung sind Realzinsen sowie die Frage, warum sich Zinsen verändern.
- Zinsrisiko steckt in nahezu allen Anlageklassen – sichtbar in der Duration von Anleihen, aber ebenso indirekt über die Bewertung langfristiger Cashflows, Fremdfinanzierung, Refinanzierungsbedarf oder die Schuldentragfähigkeit von Kreditnehmern.
- Besonders sensibel sind Anlagen mit langen, nominal fixierten Cashflows, hoher Verschuldung oder erheblichem Refinanzierungsbedarf. Hier können steigende Zinsen sowohl die Finanzierungskosten erhöhen als auch Bewertungen belasten.

- Inflationsindexierung und Preissetzungsmacht können insbesondere die Auswirkungen steigender Inflation abfedern. Gegen steigende Realzinsen schützen sie dagegen nur begrenzt. Variable Verzinsung wiederum reduziert zwar häufig die unmittelbare Duration, kann das Risiko aber über einen höheren Schuldendienst auf die Kreditqualität verlagern.

Für die Portfoliosteuerung bedeutet dies für uns aktuell: Wir beobachten insbesondere die langfristigen Zinsen und Realzinsen sehr aufmerksam – nicht mit dem Anspruch, deren nächste Bewegung vorherzusagen, sondern um die daraus entstehenden Risiken für das Gesamtvermögen zu verstehen.

Dabei betrachten wir Anlageklassen nicht isoliert. Ein Portfolio aus Aktien, Anleihen, Immobilien, Private Equity und Infrastruktur kann auf den ersten Blick breit diversifiziert erscheinen und dennoch über mehrere Anlageklassen hinweg von demselben ökonomischen Faktor abhängig sein – beispielsweise von niedrigen Realzinsen, günstiger Refinanzierung oder steigenden Bewertungen.

Unser Ziel ist deshalb nicht, Zinsrisiko vollständig zu vermeiden. Duration kann bewusst eingegangen werden und ist in bestimmten Marktumfeldern ein wichtiger Diversifikator. Entscheidend ist vielmehr, ungewollte Konzentrationen von Zins-, Inflations- und Refinanzierungsrisiken auf Ebene des Gesamtvermögens zu erkennen und zu begrenzen.

Damit verschiebt sich die Perspektive von der Frage: „Steigen oder fallen die Zinsen?“ zu der für langfristige Vermögenssteuerung wesentlich wichtigeren Frage: „Wie reagiert das Gesamtvermögen, wenn Zinsen, Realzinsen, Inflation und Wachstum anders verlaufen als heute erwartet?“

Wir betrachten Zinsen daher nicht als kurzfristiges Timing-Signal, sondern als eine zentrale Risikodimension der strategischen Vermögensallokation. Ziel ist ein Gesamtvermögen, dessen Erfolg nicht von einem einzelnen Zins-, Inflations- oder Wachstumsszenario abhängig ist, sondern das unterschiedliche makroökonomische Regime verkraften kann.