

# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### Müsli wird teurer, Anleihen billiger

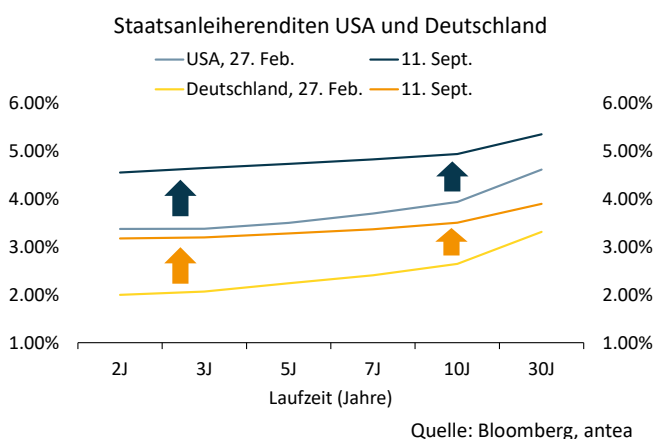
Bestimmt kennen Sie auch diese Tage, an denen alles gegen Sie zu laufen scheint. Wenn man frühmorgens in der Küche steht und einem entgleitet die halb gefüllte Müslischale, inklusive verschlimmerndem Auffangreflex, dann ist der Tag ja eigentlich schon verloren.

Ähnlich ergeht es derzeit dem Anleihemarkt: Was falsch laufen kann, läuft falsch. Auch in dieser Woche sind die

Kurse wieder gefallen und die Anleiherenditen damit weiter gestiegen. Die Aktienmärkte versuchen, sich dagegen zu stemmen, dennoch fiel der DAX diese Woche schneller durch die Marke von 26.000 Punkten als die Müslischale auf den Küchenboden. Was braut sich am Anleihemarkt alles zusammen? Eine aktualisierte Bestandsaufnahme.

Die **Rendite für zehnjährige Bundesanleihen** ist seit letztem Freitag von 3,34 auf aktuell 3,51 Prozent gestiegen, das höchste Niveau seit 2009. In den USA steht die 10J-Rendite unmittelbar davor, die Schallmauer von fünf Prozent zu durchbrechen. Seit Beginn der Kämpfe in der Golfregion Ende Februar hat sich das Renditeniveau damit um einen vollen Prozentpunkt nach oben verschoben.

### Renditen ein Prozentpunkt höher als im Februar

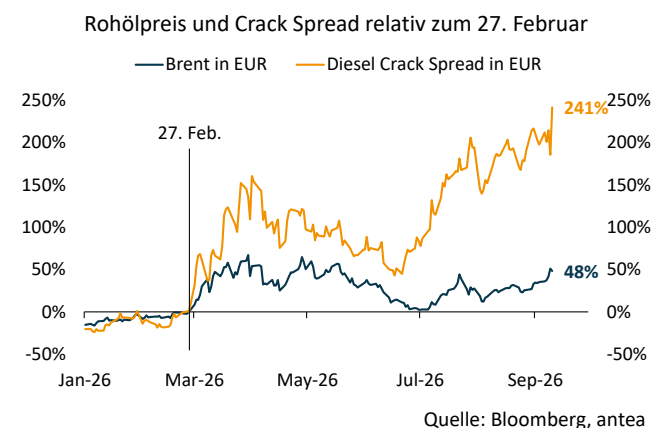


Bereits Ende August habe ich in der [CONCLUSIO](#) einige Ursachen für den Anstieg der Anleiherenditen diskutiert. Heute blicke ich auf die gestiegenen Leitzinsanhebungserwartungen infolge des energiepreisgetriebenen Inflationsschubs, den wichtigsten Faktor hinter dem Höhenflug der Renditen.

Seit Beginn des Kriegs im Golf stehen die **Rohölpreise** unter Aufwärtsdruck. Eine Zeit lang konnte dieser durch die Freigabe strategischer

Ölreserven und infolge einer geringeren Nachfrage aus China abgedeckt werden. Die Zunahme der Kampfhandlungen in den vergangenen Tagen, abnehmende Reserven und Hinweise auf eine wieder anziehende Nachfrage aus China haben den Rohölpreis für die Marke Brent zuletzt jedoch erstmals seit Ende Mai wieder auf über einhundert US-Dollar je Fass gehoben. Hinzu kommen deutlich reduzierte **Raffineriekapazitäten**. Zum einen sind in der Golfregion viele Raffinerien beschädigt, zum anderen hat die Ukraine etliche Anlagen in Russland angegriffen, woraufhin das Land mit einem Exportstopp für Dieselprodukte reagierte. Die verbliebenen Raffineriebetreiber nutzen den globalen Engpass an Benzin und Diesel für eine Ausweitung ihrer Gewinnspannen, was an einem stark ansteigenden Crack Spread abzulesen ist.

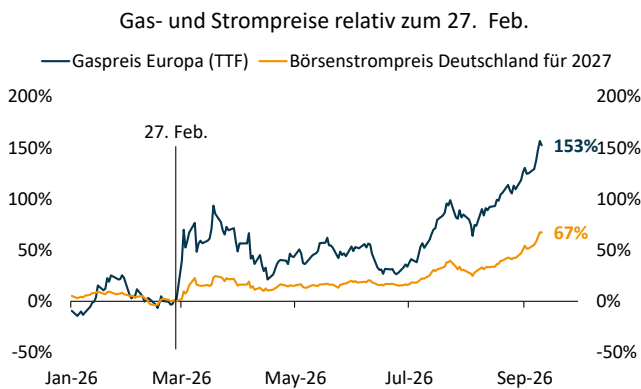
### Rohölpreis und Raffineriemargen steigen



Der **Crack Spread** stellt die Differenz zwischen dem Rohölpreis und dem Marktwert der daraus gewonnenen raffinierten Produkte dar. Er ist die Ursache dafür, dass die Tankstellenpreise hierzulande auch dann noch über zwei Euro verharrten, als der Rohölpreis zwischenzeitlich deutlich abgesackt war.

Die Golfkrise verursacht auch Engpässe bei der weltweiten Versorgung mit Gas. Der Börsenpreis für **Gas in Europa** (TTF) ist in den vergangenen Wochen auf das höchste Niveau seit Ende 2022 gestiegen. Und da in Deutschland der Strompreis strukturell bedingt eng an den Gaspreis gekoppelt ist, hat sich auch dieser zuletzt stark verteuert.

### Gaspreisanstieg hebt Strompreis in die Höhe



Quelle: Bloomberg, antea

Zu allem Überfluss haben zuletzt auch noch die **Agarrpreise** kräftig angezogen, was den Inflationsdruck weiter erhöht und den Verlust eines Müslis zu einem Vermögensschaden ausufern lässt.

In der Folge sind die **marktbasierten Inflationserwartungen** deutlich angestiegen, woraufhin die Europäische Zentralbank am gestrigen Donnerstag ihren Leitzins – wie allgemein erwartet – zum zweiten Mal in diesem Jahr auf nun 2,50 Prozent angehoben hat. Die Ankündigung wurde von der Notenbank mit warnenden Worten begleitet. So hob die EZB ihre Projektion für die Höhe der Kerninflation im Jahr 2028 von 2,2 auf 2,3 Prozent an. Das ist mehr als nur eine technische Feinjustierung. Die EZB ist offensichtlich nicht davon überzeugt, mit ihrer derzeitigen geldpolitischen Ausrichtung mittelfristig ihr Inflationsziel erreichen zu können. Entsprechend könnte die gestrige Leitzinsanhebung nicht die letzte in diesem Zyklus gewesen sein.

Die **Federal Reserve** wird am kommenden Mittwoch über eine mögliche Leitzinsanhebung entscheiden. Bis zuletzt waren die Beobachter in ihren Meinungen gespalten, ob auch die US-Notenbank die zinspolitischen Zügel straffen werde. Die heute Mittag zur Veröffentlichung anstehenden Daten zur Entwicklung der Verbraucherpreise im August dürften diesbezüglich von entscheidender Bedeutung sein.

Diese Kette aus ansteigenden Energiepreisen, zunehmenden Inflationserwartungen und höher tendierenden Zentralbankzinsen ist die stärkste Kraft hinter dem Anstieg der Anleiherenditen. Hinzu kommen weitere Eskapaden des amerikanischen Finanzministers **Scott Bessent**. Anfang dieser Woche präsentierte er sich als Chef eines Casinos und lud die Anleger dazu ein, in seinem Kampf für niedrigere Anleiherenditen gegen ihn zu wetten. Das von Bessent initiierte Anleiherückkaufprogramm ging gestern in seine erste Runde, konnte die Anleger jedoch nicht beeindruckten. **Donald Trump** verspricht derweil jedem Erwachsenen US-Bürger eine „Dividende“ von fünftausend US-Dollar, sollten die Republikaner die Zwischenwahlen gewinnen. Den Staatshaushalt würde dieses Geschenk mit weit mehr als einer Billion US-Dollar belasten. Immerhin, die turnusmäßigen Auktionen langlaufender US-Staatsanleihen stießen auf hohes Interesse auch ausländischer Investoren, konnten einen weiteren Anstieg der Anleiherenditen bislang jedoch nicht verhindern.

**Conclusio:** An den Finanzmärkten ist der Anstieg der Anleiherenditen dieser Tage das dominierende Thema. Volkswirte versuchen, die Auswirkungen auf Konsum, Investitionen und Konjunktur abzuschätzen, Aktienanalysten füttern ihre Bewertungsmodelle mit höheren Diskontierungssätzen. Alles in allem fällt die Reaktion an den Aktienmärkten bislang noch verhalten aus. Sämtliche bedeutende Indizes notieren lediglich zwei bis fünf Prozent unter ihren Höchstständen. Noch wäre es wohl voreilig davor zu warnen, nicht in ein fallendes Messer zu greifen. Was wir heute aber auf jeden Fall gelernt haben: Never catch a falling Müslischale.

Verfasser: purps@antea-ag.de

### Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | [www.antea-ag.de](http://www.antea-ag.de)

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

