

CONCLUSIO

Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

Warnsignale vom Rentenmarkt

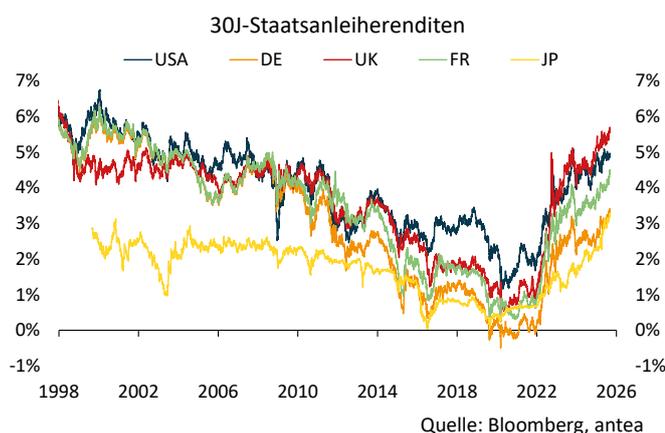
Eine Woche der Rekorde liegt hinter uns. Erstmals verlor die deutsche Nationalmannschaft im Rahmen einer WM-Qualifikation ein Auswärtsspiel. Der Goldpreis stieg in der Spitze bis auf 3.592 USD/oz und der S&P 500 markierte ebenso ein neues Hoch.

Auch wenn es in den Fingern juckt, über die technischen Unzulänglichkeiten der deutschen Profikicker oder die technologischen Un-

gläublichkeiten amerikanischer Unternehmen zu sprechen, gilt mein Augenmerk heute den internationalen Rentenmärkten. Denn auch dort wurden in dieser Woche neue Rekordstände markiert.

Staatsanleiherenditen mit dreißig oder mehr Jahren Restlaufzeit markieren das sogenannte „**ultra-lange**“ Ende einer Zinsstrukturkurve. Die Renditen in diesem Laufzeitbereich befinden sich in etlichen Ländern seit einiger Zeit in einem Aufwärtstrend. Im Verlauf dieser Woche stieg die 30J-Rendite in Japan auf ein Allzeithoch, jene in Großbritannien auf den höchsten Stand seit 1998 und die Langläufer in Deutschland und Frankreich kletterten auf das höchste Niveau seit 2011. In den USA touchierte die 30J-Rendite das kritische Niveau von 5,00 Prozent.

Renditen von Langläufern im Höhenflug



Die Renditen für Anleihen mit zehn oder dreißig Jahren Laufzeit unterliegen einem ganzen **Bündel an Einflussfaktoren**. Neben dem langfristigen Leitzinsausblick spielen hier Wachstums- und Inflationserwartungen ebenso eine Rolle wie die Aussichten zur Schuldendynamik und das Zusammenspiel aus Anleiheangebot und -nachfrage. In meiner heutigen

Betrachtung geht es um die Differenz zwischen den Renditen am „langen“ Ende der Kurve mit zehn Jahren Laufzeit und den Renditen

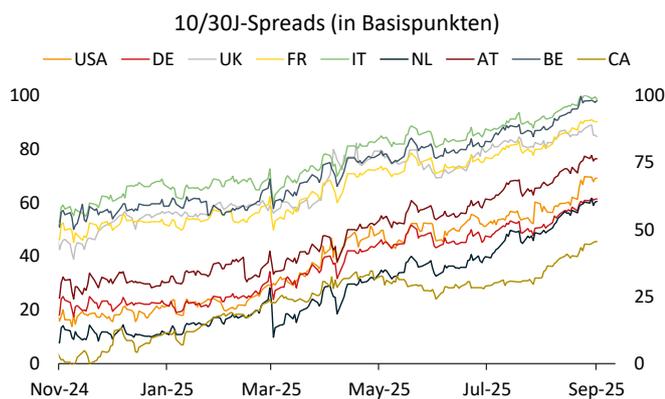
am „ultra-langen“ Ende der Kurve mit dreißig Jahren Laufzeit.

Die fundamentalen Aussichten für Wirtschaftswachstum, Inflation und Leitzinsen unterscheiden sich auf Sicht von zehn oder dreißig Jahren nicht wesentlich. Ein Herr Nagelsmann vom DFB kann vermutlich genauso wenig wie ein Herr Zimmermann vom Pensionsfonds XY schlüssig darlegen, was die Fußball- beziehungsweise Finanzwelt in dreißig Jahren von jener in zehn Jahren unterscheiden wird. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass das ultra-lange Ende der Zinskurve besonders sensibel reagiert, wenn sich Anleger um die langfristige Schuldentragfähigkeit eines Emittenten sorgen. Insofern kann die Differenz zwischen 30-jährigen und 10-jährigen Staatsanleiherenditen (der sogenannte „**10/30J-Spread**“) als Seismograph für zunehmende Bedenken über die Schuldenentwicklung verstanden werden.

Dieser Argumentation folgend besteht **Anlass zur Sorge**: Der Anstieg der Renditen bei den 30-jährigen Staatsanleihen war in den vergangenen Monaten deutlich stärker als der Anstieg der Renditen bei den 10-jährigen Papieren. Der „10/30J-Spread“ hat sich mithin kräftig ausgeweitet. Dieser Renditespread wird üblicherweise in Basispunkten angegeben. 100 Basispunkte entsprechen dabei einem Prozentpunkt.



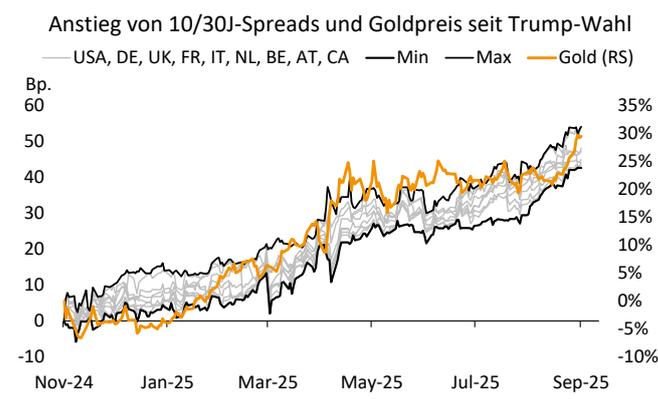
Anstieg der 10/30J-Spreads ist ein Warnsignal



In einigen der in der Grafik betrachteten Länder sind die Schuldenprobleme offenkundig: In den **Vereinigten Staaten** sorgt das „One Big Beautiful Bill“-Gesetz für einen kräftigen Schuldenanstieg in den kommenden Jahren. In **Frankreich** droht die Regierung an einem Sparpaket zu scheitern (Vertrauensabstimmung am kommenden Montag), mit welchem der Anstieg der Staatsschulden eingedämmt werden soll. Auch in **Großbritannien** sind Haushaltssorgen ein fast täglich wiederkehrendes Sorgenthema. In **Deutschland** gibt der Schuldenstand zwar (noch) keinen Anlass zur Sorge. Infolge der Sondervermögen und wegen eines Sozialstaats, „den wir uns nicht mehr leisten können“ (Bundeskanzler Friedrich Merz) haben sich die Aussichten für die Schuldenentwicklung in den nächsten Jahren aber erheblich eingetrübt. Allerdings ist der 10/30J-Spread auch in solchen Ländern angestiegen, deren Haushaltssituation sich gerade stabilisiert (Italien) oder deren Budgetsituation derzeit keinen Anlass zur Sorge bereitet (z.B. Kanada).

Wenn der 10/30J-Spread sich jedoch auch in solchen Ländern ausweitet, deren Schuldendynamik eigentlich keinen Anlass zur Sorge bereitet, dann signalisiert das ultra-lange Ende der Zinskurve möglicherweise eine zusätzliche Problematik. Auffällig ist nicht nur die Tatsache, dass die 10/30J-Spreads in vielen Ländern ansteigen, sondern dass diese Spreadausweitung auch **nahezu gleichförmig** erfolgt. Zur Veranschaulichung dient die folgende Grafik. Diese zeigt die Veränderungen der 10/30J-Spreads seit der Wahl Donald Trumps Anfang November 2024.

10/30J-Spreadausweitung erfolgt gleichförmig



Die Beobachtung einer in hohem Maße gleichförmigen Ausweitung der 10/30J-Spreads lässt den Schluss zu, dass die Anleger an den internationalen Anleihemärkten seit der Wahl Donald Trumps eine Art **globale Risikoprämie** einfordern. Diese Risikoprämie dürfte genau jene Unsicherheiten widerspiegeln, die unter Trumps Amtszeit zugenommen haben: Zum einen wirtschaftspolitische Unsicherheit in all ihren Facetten und zum anderen Sorgen über die allgemeine Schuldenentwicklung, die nicht zuletzt an dem von Trump initiierten Fünf-Prozent-NATO-Ziel festzumachen sind. Zur Abbildung solcher Risiken existiert seit geraumer Zeit noch ein anderes Finanzinstrument: **Gold**. Und tatsächlich entwickelt sich der Goldpreis, wie die Grafik zeigt, seit der Wahl Donald Trumps in einem bemerkenswerten Gleichschritt zu den 10/30J-Spreads.

Conclusio: So wie der Fußballfan über die Wirkungslosigkeit eines 200-Millionen-Euro-Sturms rätselt, wundert sich der Anleger über Allzeithochs in US-Aktien, wenn Risikoindikatoren wie der Goldpreis oder die 10/30J-Spreads tiefrot blinken. Wird der Aktienmarkt irgendwann von den Risiken erfasst? Oder lösen sich die Risiken irgendwann auf? Oder würden die Aktienmärkte von einem schuldeninduzierten Inflationsanstieg sogar profitieren? In der Medienöffentlichkeit wird schon seit Jahren mit markigen Worten vor den Gefahren der globalen Schuldenentwicklung gewarnt. Es ist in jedem Fall ratsam, die Entwicklungen im Auge zu behalten und bei der Geldanlage einen breit gestreuten Ansatz (inklusive Gold!) zu wählen.

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

CONCLUSIO noch nicht erhalten?
QR-Code scannen oder klicken

