

Investment View August 2026

Globaler Zinsanstieg – Implikationen für die Asset Allokation

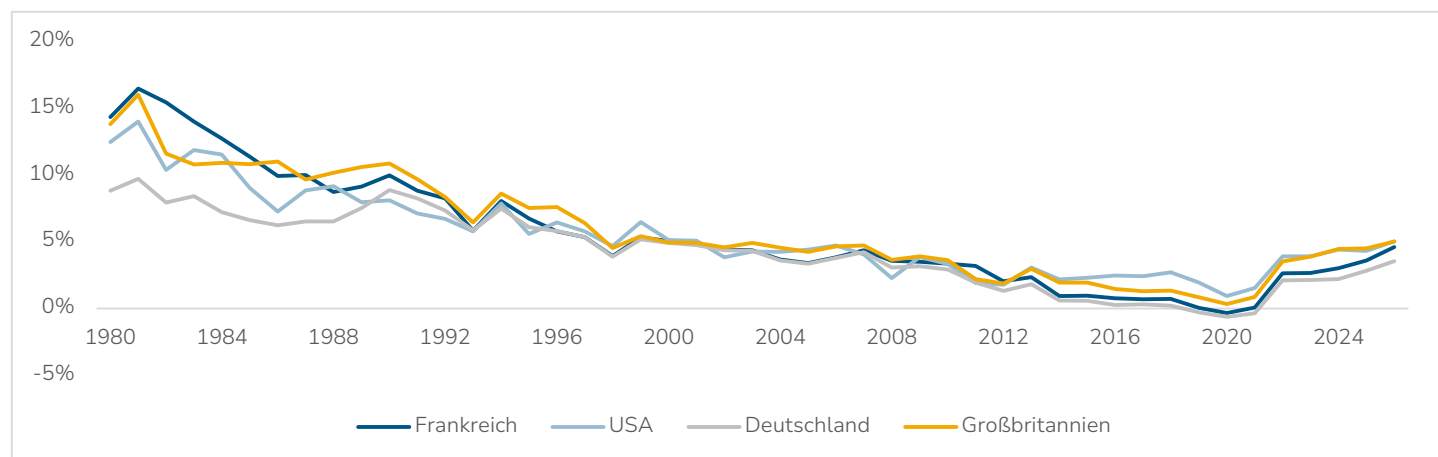
Goodbye Niedrigzinsphase

Seit etwas mehr als 10 Jahren beraten wir unsere Schwestergesellschaft, die efv GmbH, beim Management ihrer Aktien- und Dachfonds. In der konservativen Dachfonds-Variante, dem efv II, kämpften wir in den vergangenen Jahren stets mit der risikoarmen Komponente der Allokation, da auf der Zinsseite kaum ordentliche Erträge generiert werden konnten. Infolgedessen war unsere Aktienquote lange Zeit unüblich hoch und auch alternative Investments, wie beispielsweise Long-Short-Fonds, waren verstärkt allokiert. Derzeit lässt uns jedoch ein globaler Zinsanstieg (siehe Grafik 1) wieder vermehrt über Opportunitäten auf der Rentenseite nachdenken. Sollten sich Investoren die gestiegenen Zinsen langfristig sichern? Ganz so einfach ist es unserer Ansicht jedoch nicht. Wenn nicht anders erwähnt, beziehen wir uns im Folgenden stets auf den US-Rentenmarkt bzw. auf die US-Wirtschaft, da die Entwicklung dort auch die Richtung an den globalen Finanzmärkten vorgibt. Zudem ist zu beachten, dass wir keine Rentenfondsmanager oder Rentenexperten sind. Wir berichten lediglich, was und im Rahmen der Assetallokation derzeit beschäftigt.

Perspektive Asset Management GmbH
Feringastrasse 6
85774 Unterföhring



Patrick Petermeier, CIIA
Fondsmanager
p.petermeier@perspektive-am.com



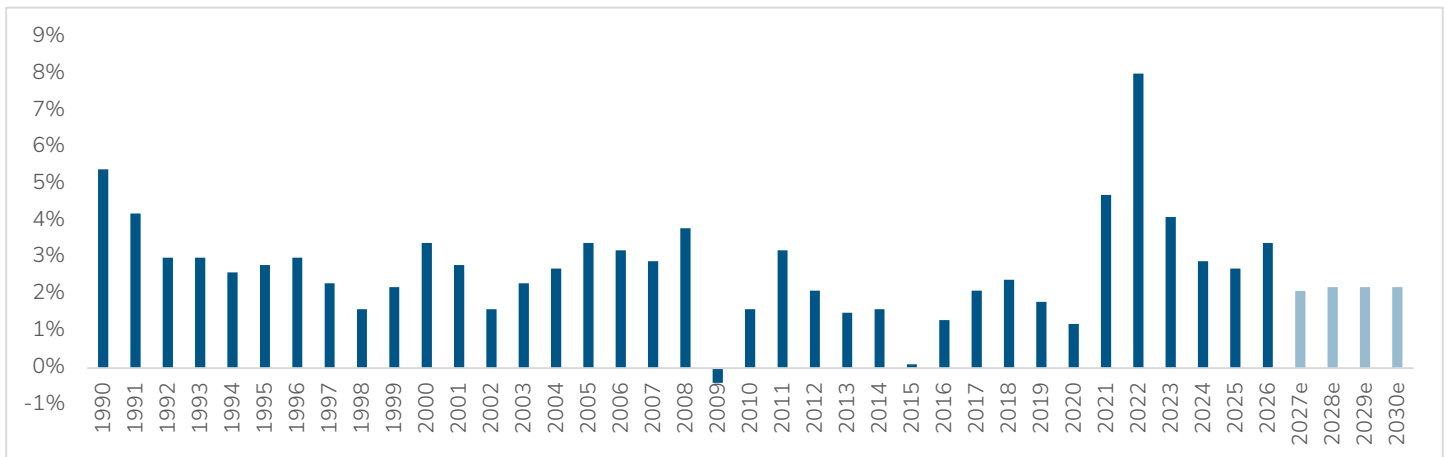
Grafik 1: Rendite 10y Staatsanleihen ausgewählter Industrienationen 1980 bis 2026; Quelle: Marketwatch; Stand: 16.09.2026

Gründe für den Zinsanstieg

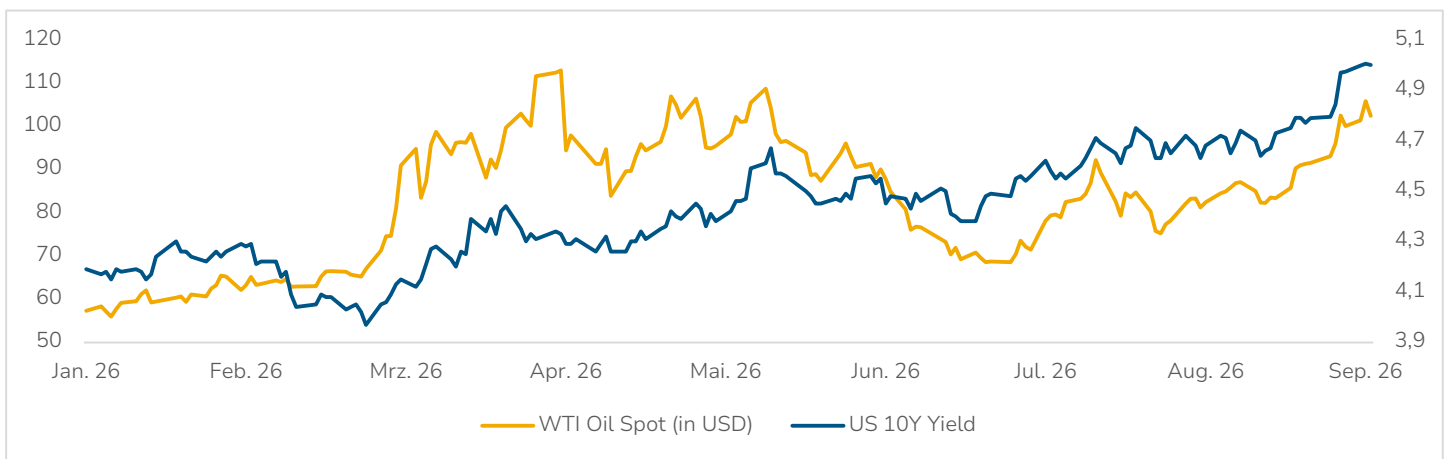
Wie auch am Aktienmarkt gibt es am Rentenmarkt keinen allwissenden „Moderator“, der am uns am Ende des Handelstages erklärt, warum sich die Kurse, in die eine oder andere Richtung bewegt haben. Wir können daher nur vermuten, was hinter dem Zinsanstieg steckt und natürlich lässt sich selten nur die eine einzige Begründung für eine bestimmte Entwicklung finden. Häufig treffen mehrere, sich gegenseitig verstärkende Ereignisse aufeinander.

Ein wesentlicher Faktor dürften die anhaltend hohen Inflationserwartungen sein. Die Inflationsrate liegt seit dem Jahr 2020 über dem FED-Ziel von 2% und ein Rückgang unter diese Marke wird auf Grund der Politik der Trump-Administration nur schwer erreichbar sein (siehe Grafik 2).

Neben den preistreibenden Importzöllen und der geplanten Produktionsverlagerung in die Vereinigten Staaten gilt insbesondere der US/Iran-Krieg und dessen Folgen als Auslöser der hohen Inflationsraten, welche wiederum die Inflationserwartungen nach oben treiben und so für steigenden langfristige Anleihen-Renditen sorgen (siehe Grafik 3). Seit Juni 2026 liegt die Korrelation zwischen dem Ölpreis und den US-10y-Yields bei 0,7.



Grafik 2: US-Inflationsrate 1990 bis 2030e; Quelle: FRED, Schätzungen laut IMF; Stand: 16.09.2026

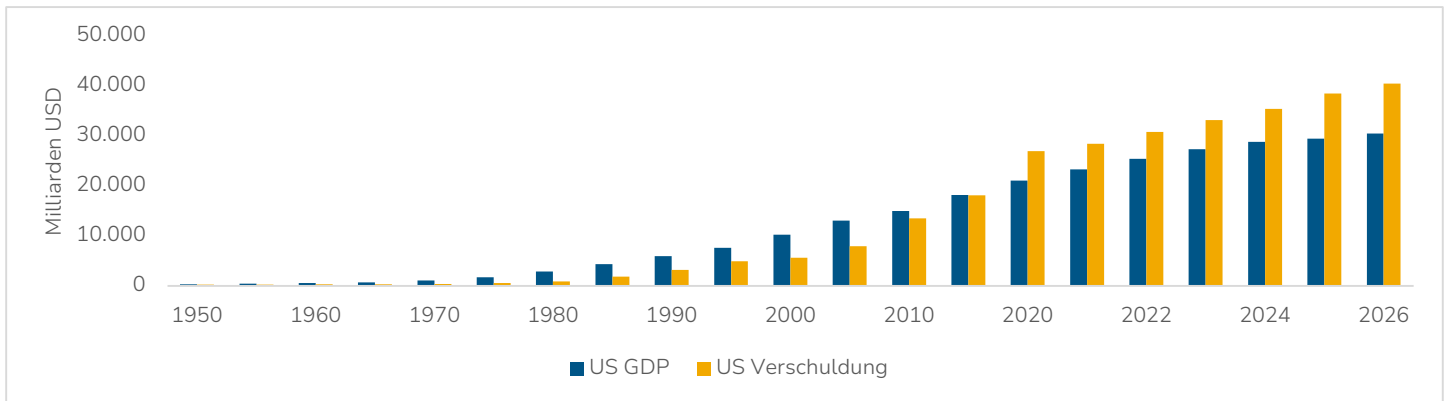


Grafik 3: WTI Oil Spot und US-10y-Yield 2026 YTD; Quelle: Marketwatch; Stand: 16.09.2026

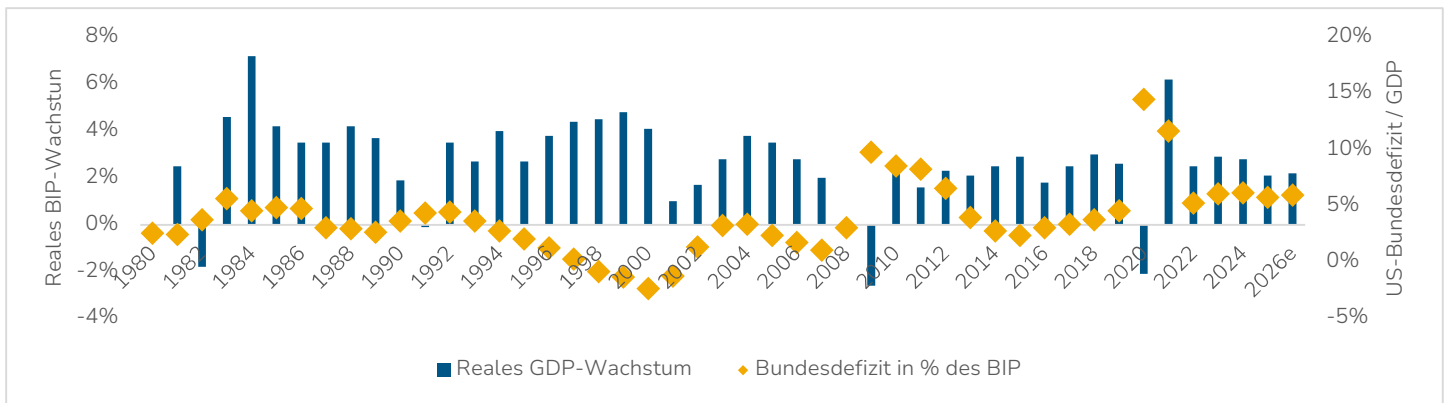
Ein weiterer wichtiger Punkt ist der nachlassende Glaube an die einwandfreie Bonität der USA. In einem Interview erklärte der legendäre US-Investor Charlie Munger einst, dass es einen Punkt geben müsse, an dem die Staatsverschuldung zu hoch sei. Wäre dies nicht der Fall, könne man ja Steuern vollständig abschaffen und stattdessen nur noch mit Krediten bezahlen. Es wisse nur niemand, wo dieser Punkt liegt. Haben wir ihn in den USA mittlerweile erreicht? Und wenn ja, was ist mit Japan, Spanien, Frankreich, oder Italien?

Seit dem Jahr 2000 ist die US-GDP um 200% angestiegen – beeindruckend. Die Verschuldung der USA stieg jedoch um mehr als 600% (siehe Grafik 4). Das US-Bundesdefizit wird 2026 bei etwa 6% liegen, nach 5,8% im Jahr 2025 und 6,2% im Jahr 2024 (siehe Grafik 5). Während einer Rezession wären solche Werte akzeptabel, da der Staat gut beraten ist die Wirtschaft zu stützen, in Zeiten von Wachstum und Vollbeschäftigung am Arbeitsmarkt sind solche Werte aber deutlich zu hoch.

Was würde im Falle einer stärkeren Rezession passieren? Woher kommen die Mittel für die Stützung der Wirtschaft? Zumindest für die Trump Administration scheint dies kein Thema zu sein. Im Falle eines Wahlerfolges in den Midterms versprach Trump jedem erwachsenden US-Amerikaner eine Zahlung von \$5.000... oder weitere 4% des GDP als Neuverschuldung. Das Versprechen sollte ebenso unrealistisch sein, wie die nie angekommene „Zolldividende“, zeigt aber auch das völlige Fehlen von Fiskalpolitischer Disziplin.



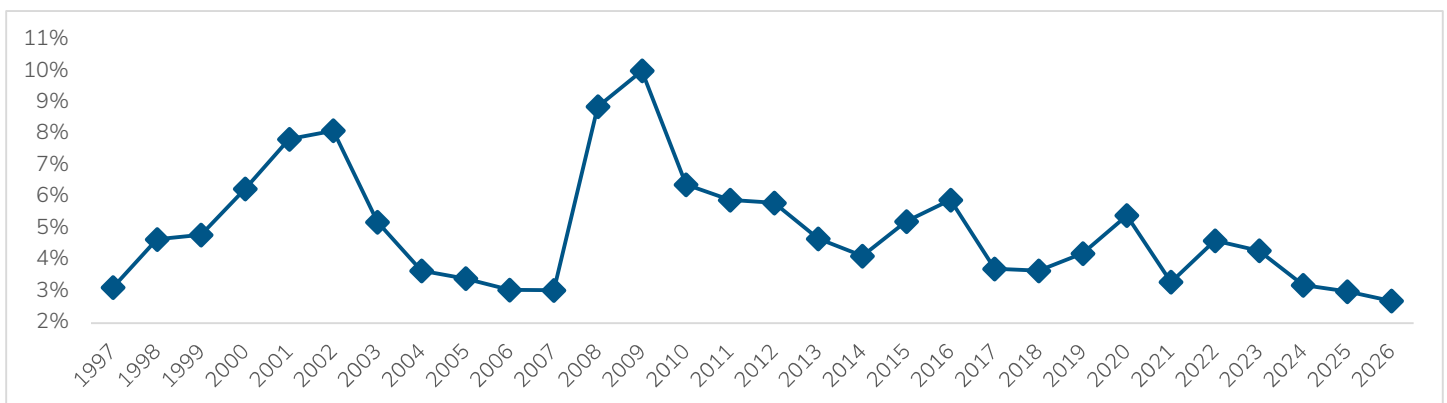
Grafik 4: Entwicklung US-GDP und US-Verschuldung; Quelle: Trading Economics; Stand: 16.09.2026



Grafik 5: US-Real-GDP-Growth vs. Bundesdefizit in % des GDP, 1980 bis 2026e; Quelle: Trading Economics; Stand: 16.09.2026

Zu den Inflations- und Bonitätsorgen kommt noch die KI-Konkurrenz. Der absurd hohe Kapitalbedarf für den Ausbau der KI-Infrastruktur sorgt derzeit für Rekordanleihenemissionen. Ehemals Cash-Flow starke Unternehmen beschaffen sich nun Geld am Kapitalmarkt, um Datacenter zu finanzieren und sorgen so für mehr Angebot am Anleihenmarkt. Bis Ende August 2026 lag das Emissionsvolumen der Hyperscaler + Nvidia bei etwa 70% der US-Treasury Emissionen. Ein steigendes Angebot führt naturgemäß zu einem sinkenden Preis bzw. im Fall von Anleihen zu steigenden Renditen.

Alle drei Faktoren spielen zusammen und sind ursächlich für steigende Zinsen. Doch bei alldem ist eines zu beachten, die Aufschläge, die sich für Anleihen schlechterer Bonität erzielen lassen, sind gering. Das US-High Yield-Spread befindet sich mit ca. 2,7% auf einem All-Time-Low, sprich: Hohes Risiko wird am Anleihenmarkt derzeit nicht adäquat vergütet (siehe Grafik 6).



Grafik 6: ICE BofA US High Yield Index Option Adjusted Spread, 1997 bis 2026; Quelle: FRED; Stand: 16.09.2026

Implikationen für die Asset Allokation

Man sieht, die Situation am Anleihenmarkt ist nicht ganz eindeutig. Die Renditen steigen auf Grund verschiedener Faktoren. Etwa 5,0% für 10-jährige US-Staatsanleihen erscheint uns ggü. den hochbewerteten US-Aktien attraktiv. Deren Gewinnrendite liegt bezogen auf die vergangenen 12 Monate bei etwa 3%. Doch die Attraktivität der Anleihen könnte sich bei weiter steigenden Inflationsraten zu Gunsten der Aktien verschieben. Des Weiteren sind auch wir bei der US-Bonität skeptisch und sehen kaum Gründe, geschweige denn einen Willen, die eine Beserung versprechen. Lediglich Steuererhöhungen und radikale Sparmaßnahmen dürften zu sinkenden Defiziten führen. Unrealistisch – nicht nur unter Donald Trump, sondern auch unter möglich künftigen demokratischen Präsidenten. Unternehmensanleihen stellen für uns jedoch auch keine wirkliche Alternative dar, da die Aufschläge zu

Staatsanleihen zu gering sind. 10-jährige US-Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich notieren derzeit mit einem Aufschlag von lediglich ca. 0,8%. Nach Absicherung des USD-Risikos würden etwa 4,5% Rendite bleiben.

Ist das attraktiv? Wir denken, dass die potenzielle Rendite einen leichten Ausbau der Rentenallokation rechtfertigt, jedoch nur moderat und nur in konservativen Portfolios. Ja, zinsseitig ist wieder Geld zu verdienen, doch im risikoarmen Bereich erscheint uns die Rendite nicht adäquat, zumal lange Laufzeiten eingegangen werden müssen.

Insgesamt sehen wir den Anleihenmarkt derzeit eher als größtes Risiko für den Aktienmarkt. Die für uns wichtigsten Fragen lauten. Wie lange kann sich die USA ihr Ausgabenverhalten ohne massiven Bonitätsverlust noch finanzieren? Ab wann werden die steigenden Zinsen in Japan kritisch für die Wirtschaft und die Staatsverschuldung? Wie löst Frankreich die Schulden- und Ausgabenprobleme? War der Anleihenmarkt in den letzten Jahren eher langweilig und kaum Gegenstand unserer internen Diskussionen, dürfte er in den kommenden Monaten spannender sein, als der Aktienmarkt.

Unsere Fondslösungen:

[efv-Perspektive-Fonds I \(ausgewogen\)](#)
DE000A0D95T4

[efv-Perspektive-Fonds II \(konservativ\)](#)
DE000A0H0PJ6

[efv-Perspektive-Fonds III \(offensiv\)](#)
DE000A0KFF26

Disclaimer

Dies ist eine Werbemitteilung im Sinne des WpHG. In diesem Dokument enthaltene Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Merkmale des Fonds. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Wesentlichen Anlegerinformationen sind abrufbar unter: www.hansainvest.de. Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.