



LB≡BW

Kraemers  
Klartext

Cross-Asset- und Strategy-Research

# Das lange Ende der Zinskurve hebt ab

## Staatsfinanzen auf dem Prüfstand

Häufig dominiert das Treiben auf den Aktienmärkten die Finanznachrichten. Und dort jagt derzeit – beflügelt von der Euphorie rund um Künstliche Intelligenz – ein Rekordhoch das nächste. Das gilt insbesondere in den USA, aber auch für Märkte wie Korea oder Taiwan, wo Technologiewerte ein hohes Gewicht haben. Hier ist viel Mut am Werk. Vielleicht sogar Übermut.

Deutlich weniger vertrauensvoll blicken die Investoren in einer anderen Ecke des Kapitalmarktes auf das Geschehen: in den weltweiten Anleihemärkten. Und die sind eine ziemlich große Ecke: Nach Schätzungen des Institute for International Finance (IIF) lagen die weltweiten Schulden im ersten Quartal des Jahres bei über 350 Bio. USD. Das entspricht mehr als dem Dreifachen der globalen Wirtschaftsleistung. Tendenz weiter rasch steigend, vor allem in den USA und China. Die Kapitalisierung des weltweiten Aktienmarktes ist weniger als halb so groß.

### Langläufer unter Druck

Ein erheblicher Teil der ausstehenden Anleihen sind Staatsanleihen. Die Ratingagentur S&P Global schätzt die umlaufende staatliche Verschuldung von Zentralregierungen mit einem S&P-Rating auf 83 Bio. USD, ein Drittel höher als fünf Jahre zuvor. Mehr als die Hälfte entfällt auf die USA und China. Der Schuldenstand der Regierungen wohlhabender Länder (vom IWF als „Advanced Economies“ klassifiziert) hat zuletzt deutlich zugenommen (siehe Abb. 1). Das Muster ist bekannt: Es kommt eine Krise, die Fiskalpolitik federt das durch höhere Defizite ab, und die Schuldenquote steigt. Wenn die Wirtschaft aus dem Krisentunnel herauskommt, geht die Quote aber nicht wieder zurück. Einzige Ausnahme: die Hochinflationphase Anfang des Jahrzehnts. Entschuldung durch überraschende Inflation ist natürlich nichts, was Investoren attraktiv finden: Sie nehmen einen Verlust

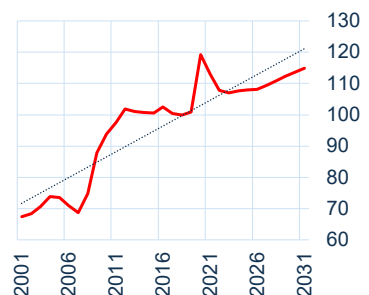
Dr. Moritz Kraemer

Chefvolkswirt und Leiter Research  
LBBWResearch@LBBW.de

12. Juni 2026

## Aktien- und Rentenmärkte sind nicht im Gleichklang

Abb. 1: Industrieländer: Staatsschulden (% des BIP)



Quelle: IWF, LBBW Research.  
Ab 2026 Schätzung des IWF.

hin und verlangen im Anschluss höhere Renditen. So wie jetzt. Weginflationieren der Schulden ist kein gangbarer Weg und kein Ersatz für finanzpolitische Umsicht.

Besonders extrem ist der Anstieg in den USA. Das unabhängige Congressional Budget Office ([CBO](#)) prognostiziert innerhalb der nächsten 30 Jahre eine Zunahme der US-Schuldenquote auf mehr als 190 % des BIP, falls sich die Politik nicht ändert. In Zeiten der Niedrigzinsphase waren immense Schulden relativ kommod zu stemmen. Aber nun sieht es danach aus, dass sich die Zinslast in der nächsten Dekade verdoppeln wird (siehe Abb. 2).

### Die Anleger werden nervös – zu Recht.

Seit Jahresbeginn sind die von den Investoren geforderten Renditen für Staatsanleihen erheblich gestiegen. Vor allem am sogenannten langen Ende, also zwischen zehn und dreißig Jahren Laufzeit (siehe Abb. 3 und 4). Als Erklärung dafür dient vielen, dass der Krieg zwischen Amerika und Iran wegen höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise die Inflation anheizt, was Zentralbanken dazu veranlassen könnte, Zinsen stärker anzuheben als vor Kriegsbeginn avisiert. Tatsächlich prognostiziert etwa das LBBW Research aktuell im Jahresverlauf 2026 drei Zinserhöhungen der EZB gegenüber null noch im Februar. Die obige Erklärung erscheint mir jedoch wenig plausibel, denn im Laufe von ein bis drei Jahrzehnten verliert das, was die Notenbank 2026 getan oder nicht getan hat, an Bedeutung. Das kann die Zinsen am kurzen Ende bewegen, aber nicht am ultralangen.

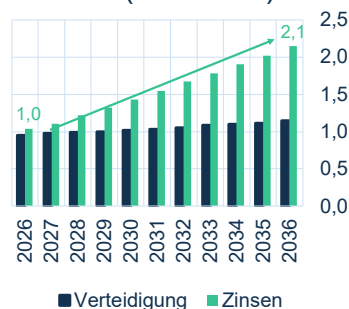
Nein, ich fürchte der Grund für steigende Langfristzinsen ist viel ernster. Es scheint mir vielmehr so zu sein, dass mehr und mehr Investoren sich Sorgen machen, ob die Staatsschulden langfristig tragbar sind.

Besonders ausgeprägt ist der Anstieg der langen Zinsen in Japan, dem Land, das jahrzehntelang von Minizinsen gekennzeichnet war. Deshalb haben japanische Investoren auch so viel Geld im Ausland angelegt. In keinem Land halten Anleger mehr US-Treasuries: Ende vergangenen Jahres lag der Bestand bei fast 1,2 Bio. USD, fast doppelt so hoch wie in China! Wenn es nun auch im heimischen Yen – ohne Wechselkursrisiko für japanische Investoren – ganz ordentliche Zinsen gibt, liegt eine Umschichtung aus Dollar- in Yen-Emissionen nahe.

Das könnte zusätzlichen Druck auf den Markt für US-Staatsanleihen auslösen und die langen US-Zinsen weiter steigen lassen. Derart in die Defensive gedrängt, könnte sich Donald Trump dazu verleiten lassen, zu unorthodoxen Interventionen zu greifen – etwa dem sogenannten [Mar-A-Lago-Accord](#), eine De-facto-Enteignung ausländischer Gläubiger. Umso mehr als Stephen Miran, der Urheber der Idee, nach seinem Ausflug zur Fed nun wieder als Chefberater für Wirtschaftsfragen ins Weiße Haus zurückkehrt. Es gibt also durchaus Grund zur Nervosität. Und die langen Zinsen dürften erst einmal hoch bleiben. Denn eine fiskalpolitische Umkehr ist leider nirgends in Sicht.

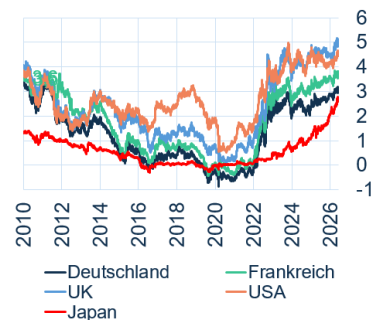
## Inflation ist keine Lösung für Überschuldung

Abb. 2: Prognosen Zins- und Verteidigungsausgaben USA (Bio. USD)



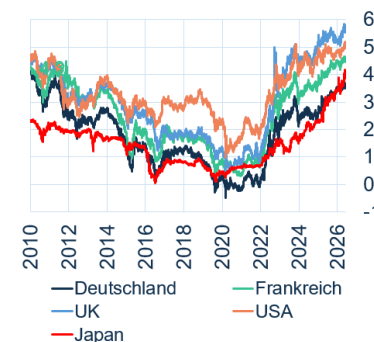
Quelle: CBO, LBBW Research

Abb. 3: Rendite 10-jährige Staatsanleihen (%)



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

Abb. 4: Rendite 30-jährige Staatsanleihen (%)



Quelle: Bloomberg, LBBW Research

## Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz, in Liechtenstein und dem Vereinigten Königreich.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

**Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.**

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.

### Zusätzlicher Hinweis für Empfänger im Vereinigten Königreich:

LBBW ist autorisiert und wird reguliert von der Europäischen Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main (Deutschland) sowie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn (Deutschland) und Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main (Deutschland). Zudem ist die LBBW durch die Prudential Regulation Authority (PRA) autorisiert und unterliegt der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie einer eingeschränkten Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum Umfang der Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

Diese Publikation wird ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien durch die LBBW verteilt und nicht an Privatkunden. Im Sinne dieser Regelung bezeichnet „Privatkunde“ eine Person, die eine oder mehrere der folgenden Voraussetzungen erfüllt: (i) ein Kunde im Sinne von Punkt (7) des Artikels 2(1) der UK-Version der Verordnung (EU) 600/2014, die durch den European Union (Withdrawal) Act 2018 (EUWA) Teil des UK-Rechts ist (UK MiFIR), der kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR ist; oder (ii) ein Kunde im Sinne der Bestimmungen des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA, in der jeweils aktuellen Fassung) sowie der darunter erlassenen Regeln und Verordnungen (die bis zum 31. Dezember 2020 – dem Tag des Endes der Übergangsperiode – zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 über den Versicherungsvertrieb galten), wobei dieser Kunde kein professioneller Kunde im Sinne von Punkt (8) des Artikels 2(1) der UK MiFIR wäre; oder (iii) kein qualifizierter Anleger im Sinne der UK-Version der Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der bei einem öffentlichen Angebot von oder der Zulassung von Wertpapieren zum Handel auf einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, die durch den EUWA Teil des UK-Rechts geworden ist (UK Prospektverordnung).

Diese Publikation wurde von der LBBW ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Sie spiegelt die Ansichten der LBBW wider und bietet keine objektive oder unabhängige Sicht auf die behandelten Themen. Die Publikation sowie die darin geäußerten Ansichten stellen weder eine persönliche Empfehlung noch Anlageberatung dar und sollten nicht als Grundlage für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Die Eignung einer bestimmten Anlage oder Strategie hängt von den individuellen Umständen des Anlegers ab. Sie sollten eigenständig prüfen, ob die in dieser Publikation enthaltenen Informationen für Sie von Relevanz und hinreichend sind, sowie weitere Erkundigungen einholen, einschließlich der Einholung unabhängiger Finanzberatung, bevor Sie an einer Transaktion in Bezug auf die in dieser Publikation genannten Finanzinstrumente teilnehmen.

Unter keinen Umständen dürfen die in dieser Publikation enthaltenen Informationen als Angebot zum Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf eines bestimmten Investments oder Wertpapiers verwendet oder betrachtet werden. Weder die LBBW noch eines ihrer Tochterunternehmen oder verbundenen Unternehmen, noch ihre Geschäftsführer, Mitarbeiter, Berater oder Beauftragten übernehmen Verantwortung oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen (oder dafür, ob Informationen in der Publikation ausgelassen wurden) oder anderer relevanter Informationen, unabhängig davon, ob diese schriftlich, mündlich, in visueller oder elektronischer Form übermittelt oder zugänglich gemacht wurden. Ebenso haftet LBBW nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Publikation oder ihrer Inhalte oder anderweitig im Zusammenhang damit ergeben.

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen, Aussagen und Meinungen stellen keine öffentliche Aufforderung dar und sind auch nicht Teil einer solchen. LBBW übernimmt keine Verantwortung für Tatsachen, Empfehlungen, Meinungen oder Ratschläge, die in einer solchen Publikation enthalten sind, und lehnt ausdrücklich jegliche Verantwortung für Entscheidungen oder die Eignung eines Wertpapiers oder einer Transaktion ab, die darauf basieren. Entscheidungen, die ein professioneller Kunde oder eine geeignete Gegenpartei trifft, um ein Wertpapier zu kaufen, zu verkaufen oder zu halten, beruhen ausschließlich auf deren eigenen Überlegungen und werden in keiner Weise von LBBW unterstützt, beeinflusst oder dieser zugeschrieben.

Die LBBW erbringt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung. Bevor Sie eine Transaktion auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen eingehen, sollten Sie in Zusammenarbeit mit Ihren eigenen Anlage-, Rechts-, Steuer-, Regulierungs- und Buchhaltungsberatern die wirtschaftlichen Risiken und Vorteile sowie die rechtlichen, steuerlichen, regulatorischen und buchhalterischen Eigenschaften und Konsequenzen der Transaktion ermitteln.

Gerne auf LinkedIn verbinden,  
einfach QR-Code scannen

