



ODDO BHF



CIO VIEW

14. August 2026

DIE RÜCKKEHR DES ZINSES: WARUM GELD WIEDER EINEN PREIS HAT



Peter Reichel

Chief Investment Officer
Private Wealth Management, ODDO BHF SE

- Renditen sind real auf einem langjährigen Hoch
- Hoher Finanzierungsbedarf prägt Markt für Staatsanleihen
- Neue Anforderungen an die strategische Asset Allocation

Mehr als ein Jahrzehnt lang haben die Investoren in einer Welt gelebt, in der Geld so gut wie nichts gekostet hat. Die führenden Notenbanken hielten die Leitzinsen bei null und im Fall der EZB sogar darunter, die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen lagen nahe der Nulllinie, und Aktienbewertungen wurden nicht unwesentlich von der Aussicht auf billiges Kapital getragen. Diese Ära ist vorbei. Aktuell verzinsen sich zehnjährige US-Staatsanleihen mit nominal 4,7 Prozent, zehnjährige Bundesanleihen mit annähernd 3,2 Prozent und andere Staatsanleihen bedeutender Länder der Eurozone zwischen 3,5 und knapp 4 Prozent. Der Zins ist zurückgekehrt, und diese Entwicklung verändert die Geldanlage von Grund auf.

Das Ausmaß der Veränderung lässt sich vielleicht besser noch anhand der Realzinsen – hier anhand der Rendite inflationsindexierter Anleihen – messen. Diese sind für Anleger aussagekräftiger als Nominalrenditen, da sie auch die Geldentwertung einbeziehen. Vor fünf Jahren, im August 2021, war die reale Rendite zehnjähriger amerikanischer Staatsanleihen negativ – unter Berücksichtigung der erwarteten Inflation verloren die Anleger mit US-Treasuries jährlich rund 1 Prozent. Erst im Mai 2022 drehte die Realrendite in den positiven Bereich und liegt heute bei rund 2,4 Prozent.

Grafik 1: „Reale“ Rendite der inflationsindexierten zehnjährigen US-Staatsanleihe seit 2001



Quelle: Bloomberg, Zeitraum 01.01.2001-13.08.2026; die Anleihe bietet einen separaten Ausgleich für die Inflation entsprechend der tatsächlichen Preisentwicklung, so dass die Marktrendite als reale Rendite verstanden werden kann

Das ist zwar kein historisches Hoch. Doch wir bewegen uns wieder auf einem Niveau wie zuletzt in den Jahren vor der Finanzkrise 2008/09, vor inzwischen 18 Jahren. Die Entwicklung bei Bundesanleihen verlief ähnlich. Die Renditen waren über alle Laufzeiten tief in den negativen Bereich gefallen. Erst seit Juni 2023 lässt sich mit Papieren des Bundes wieder real Geld verdienen. Anfang August 2026 lag die Rendite der inflationsindexierten zehnjährigen Anleihe bei 0,9 Prozent.

Diese Entwicklungen unterstreichen, wie grundlegend sich das Zinsumfeld verändert hat. Drei Faktoren haben die Renditen in die Höhe getrieben:

1. **Straffe Geldpolitik:** Fed und EZB haben von 2022 an im Kampf gegen die aufflammende Inflation die Leitzinsen kräftig angehoben. Das hat die Nominalrenditen stärker steigen lassen als die Inflationserwartungen, wodurch sich im Umkehrschluss die Realrendite erhöhte.
2. **Quantitative Tightening:** Die Notenbanken haben ihre Anleihekäufe aus der Zeit der Finanzkrise von 2008 beendet und ihre Bilanzen verkürzt. Der Wechsel wichtiger Notenbanken von der Käufer- in die Verkäuferrolle hat die Renditen (nominal wie real) zusätzlich nach oben gedrückt.
3. **Höhere Laufzeitprämie:** Zum einen haben Energiepreisschocks und Zollpolitik zu einer Neubewertung der Inflationsrisiken beigetragen. Zum

anderen erhöht die steigende Staatsverschuldung das Angebot an Staatsanleihen am Markt, ebenso der hohe Finanzierungsbedarf der Investitionen im Technologiesektor. Angesichts der stärkeren Emissionstätigkeit verlangen Anleger höhere Prämien für das Halten langlaufender Anleihen. „Higher for longer“ lautet hier das Schlagwort an den Anleihemärkten.

Zins ist kein modernes Phänomen, sondern Gegenstand einer jahrhundertealten ökonomischen Debatte. Während Zins lange kritisch betrachtet wurde, setzte sich mit der frühen Neuzeit zunehmend die Erkenntnis durch, dass Zeit, Risiko und Kapitalbindung einen legitimen wirtschaftlichen Wert besitzen. Genau diese Einsicht spiegeln die Kapitalmärkte heute wider: Wer Kapital langfristig bindet, erwartet dafür eine angemessene Entschädigung.

Ein merklicher Teil der Rendite von Treasuries dürfte heute wieder auf die Laufzeitprämie zurückgehen, und somit auf die Entschädigung, die Anleger dafür verlangen, ihr Kapital über lange Zeit zu binden. Diese Prämie war in der Nullzinswelt häufig negativ oder nahe null. Ihre aktuelle Höhe signalisiert, dass Investoren wieder ein reales Preisschild an langfristige Unsicherheit heften – an Inflation, an fiskalische Risiken und an die Frage, wer die wachsende Staatsverschuldung künftig finanziert.

Auch das geopolitische und geowirtschaftliche Umfeld hat sich verändert. Handelskonflikte, geopolitische Rivalitäten und regionale Konflikte erhöhen die Unsicherheit und wirken tendenziell preistreibend. Inflationsrisiken erscheinen wieder präsenter. Anleger verlangen deshalb eine höhere Kompensation für langfristige Risiken und für die Unsicherheit über die künftige reale Kaufkraft ihrer Anlagen.

Alles zusammen führt zu einer veränderten Bewertung von Risiken: Anleger verlangen eine höhere Kompensation für den Kauf von Anleihen, deren reale Kaufkraft weniger sicher erscheint als in den vorangegangenen Dekaden.

Dieses Signal nehmen wir als Treuhänder des Vermögens unserer Kunden genau wahr. Wir erwarten weder eine Staatsschuldenkrise noch eine nachhaltige Entgleisung der Inflation. Wohl aber erkennen wir strukturelle Faktoren, die das Zinsniveau über längere Zeit höher halten könnten. Das erklärt, warum Renditen auch in einem Umfeld sinkender Leitzinsen erhöht bleiben oder zeitweise sogar weiter steigen können. Für Unternehmen und Investoren bedeutet das, dass Finanzierungskosten an Gewicht gewinnen. Auch Eigenkapitalkosten können steigen, wenn die risikofreie Rendite als Vergleichsmaßstab für Anlageentscheidungen steigt.

Diese Verschiebung trifft nicht alle Anlageklassen und Unternehmen gleichermaßen. Tendenziell stärker belastet werden wachstumsorientierte Geschäftsmodelle, deren Bewertung von weit in der Zukunft liegenden Cashflows abhängt. Je höher der Diskontsatz, zu dem künftige Gewinne

abgezinst werden, desto stärker schrumpft der heutige Barwert dieser künftigen Erträge. Dieser finanzmathematische Zusammenhang trifft junge, kapitalintensive und margenschwache Wachstumswerte besonders. Umgekehrt gewinnen Unternehmen mit stabilen, sichtbaren Cashflows und robusten Bilanzen an relativer Attraktivität. Preissetzungsmacht, maßvolle Verschuldung und wiederkehrende Erträge sind in einem Umfeld positiver realer Zinsen ein Vorteil im Wettbewerb um Anlegergeld.

Für Anleger eröffnet die Zinswende eine Chance: Waren Investoren während der Nullzinsjahre gezwungen, für Rendite ein höheres Risiko einzugehen, so lässt sich heute, selbst unter Berücksichtigung der Inflation, mit Anleihen guter Bonität einen attraktiven Ertrag erzielen. Das verändert die Logik der Portfoliokonstruktion: Anleihen liefern wieder einen eigenständigen Ergebnisbeitrag und nicht wie in den vergangenen Jahren nur Diversifikation von Risiken. Kurzlaufende Geldmarktanlagen können aktuell ansprechende laufende Erträge erzielen und sind aufgrund ihrer kurzen Laufzeit in der Regel mit geringeren Zinsänderungs- und Kursrisiken verbunden.

Die Rückkehr des Zinses stellt Anlageentscheidungen auf eine neue Grundlage. Eine sorgfältige strategische Asset Allocation gewinnt wieder an Bedeutung. Wer sein Portfolio auf dauerhaft günstiges Kapital ausgerichtet hat, sollte prüfen, ob Aktienquote, Duration und Qualitätsanforderungen an Unternehmensbilanzen noch zur neuen Zinsrealität passen. Nach Jahren der Nullzinsanomalie geben die Kapitalmärkte eine klare Antwort: Geld ist wieder ein knappes Gut mit einem Preis. Bewertungsdisziplin zählt erneut, und ein ausgewogenes, strategisch fundiertes Portfolio bleibt die beste Grundlage, um Vermögen langfristig zu erhalten und zu vermehren.

Peter Reichel

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

ODDO BHF SE
Private Wealth Management
Investment Office

MAKE *every day* AN OPPORTUNITY



www.pwm.oddo-bhf.com



Zur Abmeldung von unseren Mitteilungen [klicken Sie bitte hier](#).

Die gesetzlichen Pflichtangaben zur ODDO BHF SE finden Sie [hier](#). Der Inhalt dieser E-Mail könnte vertrauliche Informationen enthalten, welche nur für den Empfänger bestimmt sind. Sollten Sie nicht der bestimmungsgemäße Empfänger sein, bitten wir Sie, uns hierüber in Kenntnis zu setzen und die E-Mail ohne Anfertigung einer Kopie zu löschen.

Wichtige Hinweise:

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Darstellungen erfolgen zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Anlageempfehlung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Die Analysen sind nicht als Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung bestimmter Finanzinstrumente zu verstehen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Märkte unterliegen Schwankungen; der Wert einer Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. Aussagen über zukünftige Marktentwicklungen basieren auf Annahmen und Schätzungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Soweit in diesem Bericht spezifische Einzeltitel, Branchen oder Märkte thematisiert werden, handelt es sich hierbei um eine Darstellung der aktuellen Meinung des Investment Office der OBSE zum Zeitpunkt der Erstellung, die sich infolge veränderter Markt-, Wettbewerbs- oder Rahmenbedingungen jederzeit ändern kann. Die Bank übernimmt keine Gewähr dafür, dass die genannten Titel oder Marktsegmente die erwartete Wertentwicklung aufweisen.