

Ungewohnte Umgebung: Eine Straße führt durch diverse Terrains und mündet in einem Krater. Ähnlich verwirrend wie auf diesem KI-generierten Bild verhalten sich derzeit die Märkte

Verschiebung der Marktmechanismen

Geopolitische Spannungen und neue Schuldenprogramme befeuern die Unsicherheit an den Märkten und sorgen für ein bemerkenswertes Phänomen. Welches das ist und was Investoren beachten sollten, erklärt Jonas Köberle von KC Risk

Risiken sind ein unvermeidlicher Bestandteil der Finanzmärkte. Unsere Psyche ist darauf ausgelegt, Gefahren zu erkennen und zu vermeiden – eine evolutionär bedingte Schutzfunktion. Doch an den Finanzmärkten kann eine zu starke Fokussierung auf Risiken dazu führen, dass Chancen ungenutzt bleiben. Daher ist es entscheidend, Risiken rational zu bewerten, anstatt sich von Ängsten leiten zu lassen. Der Herdentrieb beeinflusst das Anlegerverhalten oftmals maßgeblich: Schnell wird impulsiv auf Nachrichten reagiert, während eine objektive Einschätzung der langfristigen Auswirkungen in den Hintergrund tritt.

Ein ganzheitlicher Blick auf Risiken hilft dabei, zwischen bewertbaren

Gefahren und den unvorhersehbaren „Black-Swan-Ereignissen“ zu unterscheiden. Zudem sind Risiken keine isolierten Ereignisse – sie entstehen aus der Wechselwirkung politischer, wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Faktoren. Und obwohl Unsicherheiten die Märkte prägen, zeigt die Geschichte, dass Wirtschafts- und Finanzsysteme Krisen überstanden und sich kontinuierlich angepasst haben.

Geopolitische Spannungen

Derzeit beeinflussen 65 geopolitische Konflikte das Weltgeschehen: unter anderem der Ukraine-Krieg und von US-Präsident Donald Trump befeuerte Handelskonflikte. Das verstärkt die Unsicherheit an den Märkten. Für Investoren ist es je-

doch nicht zielführend, geopolitische Akteure pauschal zu bewerten oder in vereinfachte Kategorien einzuordnen. Vielmehr ist es entscheidend, die spezifischen wirtschaftlichen Auswirkungen dieser Konflikte zu analysieren und deren langfristige Folgen zu verstehen.

Kriege haben in der Regel kurzfristige starke Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Nach der Einpreisung der Risiken und der Anpassung an veränderte wirtschaftliche Bedingungen treten sie oft in den Hintergrund der Marktbetrachtung. Aber nicht alle geopolitischen Spannungen sind gleich zu bewerten. Handelskriege haben tiefere strukturelle Auswirkungen als militärische Auseinandersetzungen – sie beeinflussen Zölle, Sanktionen, De-



von minus 7,6 Prozent ebenfalls vor fiskalischen Herausforderungen. Zusätzlich erhöht die geplante Ausweitung der Verteidigungsausgaben den Schuldendruck.

Deutschland beschloss zudem ein schuldenfinanziertes Infrastrukturprogramm in Höhe von 500 Milliarden Euro und zusätzliche höhere Militärausgaben. Dies dürfte die Konjunktur stärken, verschärft aber die langfristige Verschuldung. Eine ähnliche Situation entstand 1990 bei der Integration Ostdeutschlands. Damals reagierten die Märkte schnell auf die höhere Verschuldung. Die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen stiegen an, da der Markt begriff, dass sich die finanzielle Lage verändert hatte. Deutschland könnte erneut einen Schuldenzuwachs verkraften, ohne das Verschuldungsniveau anderer europäischer Staaten zu übertreffen. Konkret wäre eine zusätzliche Aufnahme von gut 1.600 Milliarden Euro möglich – ein Zuwachs, der in etwa an den der frühen 90er Jahre erinnert.

Ein wirtschaftliches Risiko ergibt sich zudem aus der immer protektionistischen Handelspolitik. Die von Trump verkündeten Zölle, die einen weltweit gültigen Basiszoll von 10 Prozent sowie erhöhte Sätze für Länder mit Handelsdefiziten gegenüber den USA umfassen, lösten Unsicherheiten an den Kapitalmärkten aus, was das Wachstum in den USA potenziell stärker dämpft und den Inflationsdruck zusätzlich erhöht. Als Reaktion verhängte China Gegenzölle, wodurch das Risiko einer Spirale globaler Zollmaßnahmen steigt und die weltweite Konjunktur belasten könnte. Diese aggressive Handels-

politik und die damit einhergehende Verunsicherung erschüttern das Vertrauen nachhaltig und führen zu einer zurückhaltenden Investitions- und Konsumhaltung. Es handelt sich um ein historisches Steuererhöhungsprogramm in den USA, das die Konjunktur erheblich belastet.

In Kombination mit steigenden Zölen erhöht sich die Wahrscheinlichkeit einer Rezession. Es liegen derzeit keine Anzeichen vor, das Szenario bleibt dennoch möglich. Die eingepreiste Rezession durch den Kapitalmarkt liegt bereits bei über 50 Prozent. Die Federal Reserve Bank von Atlanta geht davon aus, dass die eingeführten und geplanten US-Zölle das Wirtschaftswachstum bremsen könnten. Das Wachstum im ersten Quartal 2025 könnte bei bis zu minus 3 Prozent liegen.

Notenbanken & Finanzmarktrisiken

Fast jede Rezession wurde durch eine inverse Zinsstrukturkurve vorhergesagt, bei der kurzfristige Anleihen höhere Renditen bieten als langfristige. Typischerweise folgt eine Rezession, wenn die kurzfristigen Zinsen sinken und die langfristigen hoch bleiben, da Investoren für längerfristige Risiken weiterhin höhere Prämien verlangen. Seit Ende 2022 herrscht eine inverse Zinsstruktur, die sich nun teilweise durch sinkende kurzfristige Zinsen auflöst, weil die Inflation zurückgeht und Notenbanken die Leitzinsen senken. Gleichzeitig fallen die langfristigen Zinsen nicht im gleichen Maße, da die Märkte weiterhin höhere Renditen als Ausgleich für langfristige Risiken fordern, wie etwa anhaltende Inflationserwartungen, ▶

globalisierung und damit langfristig die Rahmenbedingungen der Weltwirtschaft.

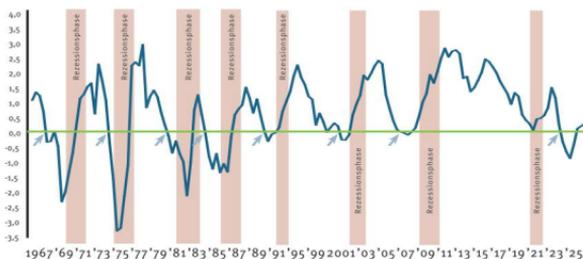
Steigende Staatsverschuldung

Während viele europäische Regierungen neue Schulden aufnehmen, um konjunkturelle Herausforderungen kurzfristig zu bewältigen, steigen die langfristigen Finanzierungskosten durch die höheren Zinsen. Hoch verschuldete Staaten müssen Sparmaßnahmen ergreifen oder ihre Defizite ausweiten – beides hat negative Folgen für das Vertrauen der Investoren.

Außerhalb Europas ist es nicht anders: Japan hat mit 251 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) die höchste Staatsverschuldung. Die USA stehen mit 121 Prozent des BIP und einem Haushaltsdefizit

USA: Inverse Zinsstruktur versus Rezession

Die Entwicklung von zwei- bis zehnjährigen US-Staatsanleihen während der vergangenen Rezessionsphasen



strukturelle Unsicherheiten und steigende Staatsverschuldungen.

Die aktuell verhängten Zölle – der höchste Stand seit 1913 – und deren negative Auswirkungen auf Bonität sowie Unternehmensgewinne dürfen nicht unterschätzt werden. Innerhalb kürzester Zeit nach den Zollankündigungen erlitt der Nasdaq einen massiven Kursverlust, was auf Panik und den möglichen Beginn eines Bärenmarkts hindeutet. Politische Eingriffe an den Börsen erwiesen sich in der Vergangenheit jedoch oftmals als von kurzer Dauer. Diese historischen Erfahrungen lassen hoffen, dass kurzfristige Marktausschläge nicht zwangsläufig in langfristige Trends münden.

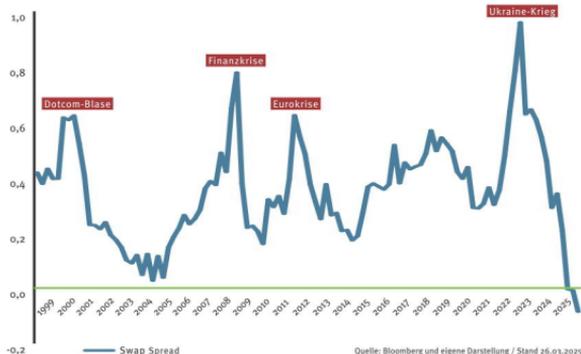
Ein bemerkenswertes Phänomen am Finanzmarkt ist der aktuell negative Bund/Swap-Spread, der historisch gesehen selten ist. Normalerweise gelten deutsche Bundesanleihen als sicherster Hafen des europäischen Kapitalmarkts und erzielen daher in der Regel niedrigere Renditen als die entsprechenden Swap-Sätze. Der aktuelle negative Spread bedeutet jedoch, dass Investoren Swaps sicherer einstufen als Bundesanleihen – eine klare Verschiebung der Marktmechanismen. Die Auswirkungen dieser Entwicklung sind weitreichend. Ein negativer Bund/Swap-Spread kann dazu führen, dass die Finanzierungskosten in Deutschland weiter steigen, da Investoren höhere Risikoaufschläge fordern. Dies betrifft auch andere europäische Länder, deren Anleihen-Spreads im Vergleich zu Deutschland zunehmen dürften. Für Banken und institutionelle Investoren, die Bundesanleihen traditionell als Sicherheiten nutzen, entsteht dadurch eine neue Unsicherheit. Langfristig könnte dies negative Effekte auf die Kreditvergabe und die Marktstabilität haben.

Die EZB-Geldpolitik sorgt zudem für Marktvolatilität. Nach Jahren stabilisierender Anleihekäufe führt deren Reduzierung zu steigenden Renditen und möglichen Verwerfungen, besonders in hoch verschuldeten Ländern. Die verspätete, dann aggressive Reaktion der Notenbanken auf die Inflation ab 2022 bringt wirtschaftliche Risiken mit sich, selbst bei aktuellen Zinssenkungen. Neue Inflationsrisiken durch Zölle könnten den geldpolitischen Kurs beeinflussen.

Konjunktur und Geldpolitik prägen die Finanzmärkte entscheidend. Schwache Wirtschaft plus veränderte Geldpolitik wirken auf Unternehmensgewinne und

Marktphänomen

Der aktuelle negative Spread bedeutet, dass Investoren Swaps sicherer einstufen als Bundesanleihen



Aktienbewertungen. Wie die Krise 2008 zeigt, können diese Faktoren zusammen mit externen Schocks erhebliche Marktauswirkungen haben. Anleger sollten dies im Blick behalten und auf Diversifikation und Absicherung setzen.

Fazit

In unsicheren Zeiten ist ein dynamisches Risikomanagement unerlässlich. Die Kombination aus geopolitischen Spannungen, wirtschaftlicher Unsicherheit und unvorhersehbaren Schocks erfordert eine strategische Anpassung der Portfolios:

- Diversifikation über verschiedene und innerhalb der Assetklassen: Dies reduziert das Risiko von Einzelereignissen und schützt das Portfolio vor zu starken Schwankungen in einem bestimmten Bereich.
- Flexibilität in der Anlagestrategie: Sie ermöglicht es, sich rasch an veränder-

te Marktbedingungen anzupassen und potenzielle Chancen zu nutzen, die sich aus unerwarteten Entwicklungen ergeben.

- Makroökonomische Analyse: Eine fundierte Analyse der gesamtwirtschaftlichen Situation ist entscheidend, um Risiken frühzeitig zu erkennen und gezielt auf Veränderungen zu reagieren.
- Langfristige Strategie: Eine auf das Geschäftsmodell ausgerichtete Asset-Allokation und Anlagestrategie, die auch in Krisenphasen Bestand hat, ist essenziell. Sie sorgt dafür, dass das Portfolio resilient bleibt, selbst wenn Märkte Schwankungen ausgesetzt sind. Investoren sollten sich bewusst sein, dass Risiko und Rendite untrennbar verbunden sind. Ein ausgewogener Ansatz, der Absicherung und gezielte Chancenwahrnehmung berücksichtigt, bleibt der Schlüssel für langfristigen Erfolg. ■



Hier können Sie weiterlesen: www.private-banking-magazin.de/kc-risk-staatsanleihen-swaps-risikomanagement-verschiebung-der/

Der Gastautor **Jonas Köberle** ist seit 2020 beim Beratungs- und Anlageunternehmen KC Risk tätig. Sein Schwerpunkt liegt im Bereich Banken-Treasury und Beratung.