

Lesezeit: 5 Minuten

Autor: Wilhelm Wildschütz

# Renaissance der Zinsduration

Warum steilere Zinskurven Anlegern neue Chancen bieten.

Nach Jahren flacher oder gar inverser Zinskurven kehrt derzeit an den großen Anleihemärkten der USA, der Eurozone, in Japan und auch UK eine deutliche Versteilung der Staatsanleihekurven ein. Für Investoren eröffnet sich damit wieder eine Opportunität: Das gezielte Eingehen von Zinsdurationsrisiken entlang der Kurve. Besonders im Fokus stehen dabei die Carry- und Rollover-Effekte, die mit zunehmender Steilheit und risikogewichtet, wieder an Attraktivität gewinnen. Doch was treibt diese neue Entwicklung und warum sollten Anleger jetzt genauer hinschauen?

## Treiber der aktuellen Kurvenversteilung

### USA – strukturelle Fiskalpolitik unter Trump 2.0

Die USA erleben derzeit eine besondere Ausprägung der Kurvenversteilung – kurzlaufende US-Treasuries zeichnen einen Renditeabwärtstrend, während sich Langläufer in einem Aufwärtstrend befinden. Maßgeblicher Treiber ist die Erwartung expansiver Fiskalpolitik unter dem erneut gewählten Präsidenten Donald Trump. Schon in seiner ersten Amtszeit hatte Trump durch Steuersenkungen und expansive Haushaltsausgaben das Haushaltsdefizit erhöht. In seiner zweiten Amtszeit legt er nun noch nach: Angekündigte Steuererleichterungen, ein wachsendes Verteidigungsbudget und ein faktischer Rückbau fiskalischer Disziplin durch das Aussetzen von Schuldenobergrenzen haben die langfristigen Inflationserwartungen und das Angebot an langfristigen US-Treasuries steigen lassen.

Hinzu kommt die schwindende Käuferbasis für langlaufende US-Anleihen: Eine in ihrer



Unabhängigkeit bedrohte Federal Reserve hat ihre Bilanzreduktion fortgesetzt, ausländische Investoren, insbesondere aus Japan und China, zeigen sich zurückhaltend und der private Sektor verlangt zunehmend höhere Risikoaufschläge für die Aufnahme von Zinsduration (Term-Premium). All dies treibt die langfristigen Zinsen – während die Geldpolitik der Fed kurzfristig restriktiv bleibt. Das Ergebnis: eine Versteilung der Zinskurve.

## **Eurozone – Normalisierung der EZB-Politik, asymmetrische Zinsentwicklung entlang der Kurve**

In der Eurozone hat die EZB bereits einen ausgeprägten Zinssenkungspfad beschritten, verhält sich inzwischen aber betont datenabhängig, womit sich die Geldmarktsätze nahe der 2% Marke bewegen. Eine gegenläufige Entwicklung ist bei Langläufern zu beobachten.

Die historische Fiskalwende in Deutschland löste im März dieses Jahres mit bis zu 30 Basispunkten den größten Renditeanstieg deutscher Bundesanleihen an einem Tag seit der Wiedervereinigung aus. Aufgrund der europaweiten neuen Ausgabenpolitik werden weitere Staaten dem deutschen Beispiel folgen und das Angebot an langlaufenden Anleihen erhöhen.

Daneben sorgt nicht nur das Ende der QE-Käufe der EZB für eine geringere Nachfrage. Nach dem Ende der „Yield Curve Control“ durch die Bank von Japan haben auch steigende Langläuferrenditen in Japan internationale Auswirkungen und lassen japanische Investoren höhere heimische Renditen erzielen. In Summe floss weniger Kapital in europäische Anleihen, was den Renditedruck weiter erhöhte.

## **Attraktivität von Zinsduration neu bewerten**

### **Der Reiz von volatilitätsgewichtetem Carry und Roll-down**

In einem Umfeld steigender Renditen langlaufender Staatsanleihen und steilerer Zinskurven wird das Halten von Duration nicht nur ein Makro-Wettbewerb – es wird inzwischen auch ökonomisch mehr und mehr belohnt. Die beiden wichtigsten Mechanismen, die dabei für Investoren ins Spiel kommen, sind:

### **1. Der Carry-Effekt:**

Beim Erwerb einer höherverzinslichen Anleihe (z. B. 10 Jahre) im Vergleich zum kurzfristigen Refinanzierungssatz (z. B. 3 Monate) profitiert der Investor laufend von der Zinsdifferenz. Je steiler die Kurve, desto größer ist dieser positive Carry. In einem flachen oder inversen Umfeld ist dieser Effekt marginal oder negativ. Wichtig für die Risk-Reward-Analyse ist es, den Carry Durations bereinigt in Basispunkten (BP) pro Jahr zu betrachten, um das Zinsänderungsrisiko ausreichend zu berücksichtigen. Häufig wird der positive Effekt von Carry ohne diese Adjustierung überschätzt.

### **2. Der Roll-down-Effekt:**

Ein weiterer Effekt entsteht durch das „Altern“ der Anleihe entlang der Zinskurve: Wenn eine 10-jährige Anleihe nach einem Jahr zur 9-jährigen wird und die Zinskurve zwischen diesen Punkten abfällt, ergibt sich ein Kursgewinn – ohne Änderung des Zinsniveaus. Dieser Roll-down-Profit ist besonders ausgeprägt, wenn die Kurve zwischen den Laufzeitenbereichen steil ist.

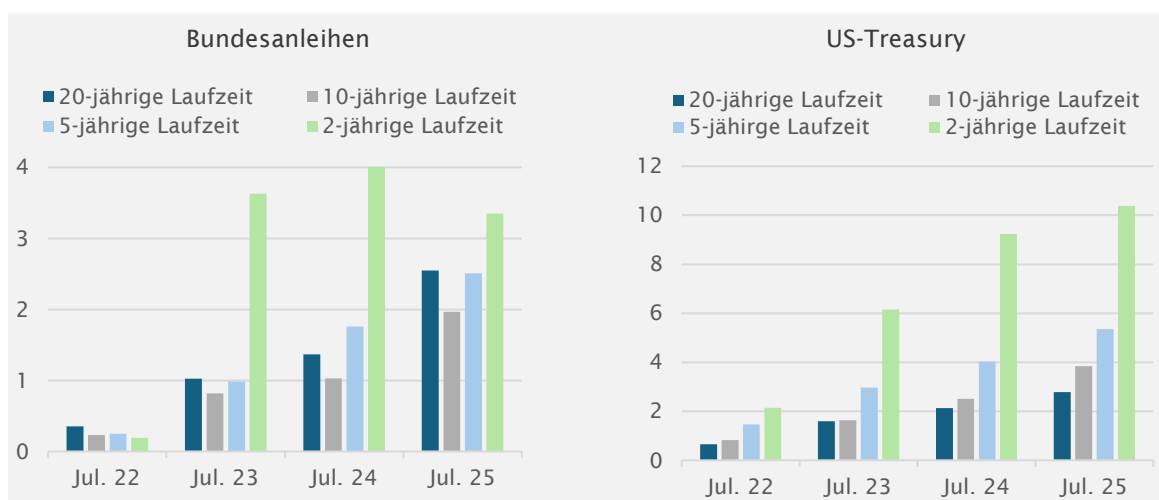
### **Wichtig - die Zinsvolatilität:**

Rechnet man Carry- und Roll-down-Effekte (C&R-Effekte) zusammen, sagt dies in der Regel noch wenig über die Wahrscheinlichkeit aus, ob ein Investor diese positiven Effekte letztlich auch vereinnahmt. Hierzu kann eine Gegenüberstellung mit der Zinsvolatilität eine hilfreiche Analyse liefern.

Man gewinnt so eine Bewertung, wie viel Zins-/ Volatilitätsanstieg eine Anleihe „ertragen“ kann, bevor die Renditeerwartungen durch mögliche Kursverluste aufgezehrt sind.

Aktuell fördern diese Analysen ein zunehmend positives Chance-/Risikoprofil für Zinsduration zu Tage:

$$\text{Chance/Risiko Quotient (linke Skala) eines „Real Money Investors“} = \frac{\text{C\&R-Effekte auf Sicht 12-Monate (durationsgewichtet in BP)}}{\text{Zinsvolatilität (60-Tage Volatilität, annualisiert in BP)}}$$



Quelle: Bloomberg, Active Core AM, Stand 27.07.25

## Fazit:


Chance-/Risikoprofil von Zinsduration hellt sich nach trüben Jahren deutlich auf

Die Rückkehr steiler Zinskurven auf aktuellem Renditeniveau bietet Investoren wieder Optionen: Zinsduration ist risikogewichtet wieder zunehmend ein strategischer Werttreiber und Stabilisator im Portfoliomanagement. Rückblickend wird jedoch auch deutlich, wie prekär das Profil in 2022 war.

Entscheidend ist dabei nicht das Wetten auf fallende Zinsen - sondern die inzwischen höhere Wahrscheinlichkeit, den laufenden

Zinsertrag sowie die zunehmend positiven Roll-down-Effekte auch vereinnahmen zu können. Die Fiskal-, Geo- und Geldpolitik bleibt global außergewöhnlich heftigen und zahlreichen Effekten ausgesetzt, ganz zu schweigen von der überaus heiklen Attacke der Trump-Administration auf die Unabhängigkeit der Fed. Das Einpreisen dieser Risiken ist aber vielleicht nicht bei allen Risikofaktoren des Anleihemarktes so weit fortgeschritten, wie beim Faktor Zinsduration.

Beste Grüße,

  
 (Wilhelm Wildschütz)

## Rechtliche Hinweise

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung. Die hierin enthaltenen 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, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte sowie anderer wesentlicher Umstände ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Es ist zu beachten, dass sich die Angabe der jeweiligen Vertriebsländer lediglich auf das Bestehen einer Vertriebszulassung des Fonds/Teilfonds/Anteilscheinklasse im jeweiligen Land bezieht. Das Bestehen etwaiger separater Anforderungen an das Investorenprofil ist individuell durch den Anleger zu prüfen. Für EWR-Staaten kommt es auf eine Differenzierung des Investorenprofils an. Die Anleger sind angehalten, dahingehend ihren Berater zu konsultieren. Die in dieser Information enthaltenen Ausführungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Die steuerliche Behandlung der Anlage hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein. Es wird keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste übernommen, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieser Produktinformation oder seiner Inhalte bestehen.

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.

Active Core Asset Management GmbH erbringt die Anlageberatung nach § 2 Abs. 2 Nr. 4 WpIG und die Anlagevermittlung nach § 2 Abs. 2 Nr. 3 WpIG für Rechnung und unter der Haftung des dafür verantwortlichen Haftungsträgers FIDUS Finanz AG, August-Schanz-Str. 30-32, 60433 Frankfurt am Main, nach § 3 Abs. 2 WpIG. Die FIDUS Finanz AG besitzt für die vorgenannten Wertpapierdienstleistungen eine entsprechende Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gemäß § 15 WpIG.