

Lesezeit: 5 Minuten

Autor: Wilhelm Wildschütz

A new species: the fully invested bear

Investoren entwickeln derzeit völlig neue Gefühlszustände - neben FOMO gesellt sich eine FOBI.

Ein Paradoxon erobert die Finanzmärkte. Anleger, die voll investiert sind, aber zugleich das Unbehagen nicht loswerden, dass alles zu teuer, zu spät oder zu fragil ist. Nach FOMO (*Fear of missing out*) breitet sich nun eine FOBI aus – die *Fear of being in*. Dabei sind doch wachsende Sorgen unter Anlegern oftmals ein gutes Zeichen, denn erst eine ausgeprägte Sorglosigkeit schafft Raum für Enttäuschungen und stellte in der Vergangenheit das größere Problem dar. Die Musik spielt, aber ist es schon Zeit Richtung Ausgang zu tanzen? Werfen wir einen Blick auf diese neue Spezies und auf ein Mittel gegen die FOBI.

Der Goldrausch 2.0

Kaum ein Vermögenswert wird so sehr als realer Vermögensspeicher wahrgenommen wie Gold. Gold fungiert als politisch neutrale Reservewährung, als Vertrauensbarometer oder vielmehr noch - als Misstrauensindikator.

Initial bewog der russische Angriffskrieg auf die Ukraine und die damit verbundenen westlichen Sanktionen, Zentralbanken seit 2022, höhere Goldbestände zu halten. Seit Jahresanfang flacht dagegen die Nachfrage seitens der Zentralbanken ab.

Die Treiber der massiven Kursrallye, die den Goldpreis bis auf ein Hoch von 4.380 USD schoben, werden rund um den Globus heiß diskutiert und längst wird dieser „Goldrausch“ auch von der breiten Öffentlichkeit wahrgenommen.



So waren es im zweiten Halbjahr 2025 in erster Linie private Investoren, die den Preis exponentiell in die Höhe trieben. Die Sorge um ausufernde Staatsschulden, globale Machtverschiebungen und geopolitische Spannungen lieferten das Narrativ für *Umschichtungen* ins Edelmetall.

Wirklich? Hier kommen uns Zweifel.

Realer Goldpreis*



Abb. 1 - Source: Bloomberg, Alpine Macro | *bereinigt um US-CPI

Denn *Umschichtungen* bedeuten, Investoren wählen bei knappen Ressourcen aus Alternativen die für sie attraktivere Investmentopportunität. Welche Assetklasse wurde also aufgrund geringerer Attraktivität und aus Sorge abverkauft? Handeln nicht nahezu alle Assetklassen auf erstaunlich hohen Niveaus bzw. mit geringen Risikoaufschlägen?

FOMO leitet offensichtlich die Investoren, kaum jemand möchte nicht investiert sein. Somit wurde nach unseren Beobachtungen der „Goldrausch“ in erster Linie durch eine hohe (Überschuss-) Liquidität getragen. Indikatoren spiegeln es wider, die Cash-Quoten sind im Oktober niedriger, die Investitionsquoten höher im Vergleich zum Jahresanfang. Eine Fluchtbewegung sieht anders aus.

Und - inzwischen sendet nicht nur der US-Geldmarkt deutliche Anzeichen, dass sich die Überschussliquidität im System massiv reduziert. Geht der Nachfrage damit die Luft aus?

Aus unseren Beobachtungen spiegelt Abb. 1 den typischen Bewertungssexzess einer Spekulationsblase wider. Gold scheint daher weniger aufgrund einer Fluchtbewegung in den sicheren Hafen gesucht, sondern hat sich

vielmehr selbst zum Spekulationsobjekt entwickelt. Da spüren Investoren wohl zurecht eine gewisse FOBI.

Staatsschulden: Alles easy - bei dem Zinsniveau!

Was ein wohlklingender Name für ein Gesetz – „One Big Beautiful Bill Act“ (OBBBA). Was aus dem Oval Office des US-Präsidenten Donald Trump stammt ist einfach immer big & beautiful.

Vor allem aber wird die Zinslast der USA zukünftig big – weniger beautiful. Laut Angaben des Congressional Budget Office (CBO) wären die jährlichen Zinszahlungen des Bundeshaushalts bereits vor Verabschiedung des OBBBA, unter der Annahme leicht rückläufiger Kapitalmarktzinsen, von 3,2% des US-BIP im laufenden Jahr auf 4,1% (2035) angestiegen. Addiert man die Effekte von OBBBA hinzu, erhöht sich dieser Wert auf gut 6%. Damit werden die Zinsausgaben zum am schnellsten wachsenden Ausgabenposten im Haushalt der USA.

Auch in Europa vergibt die Politik mit Labeln wie „Lockerung der Schuldenbremse“ und „Next Generation EU“ Freifahrtscheine bzw. ein

generationsübergreifendes gutes Gewissen für eine höhere Staatsverschuldung.

Wen nun auch hier das Gefühl einer kleinen FOBI beschleicht - es gibt eine gute Nachricht: Das Bruttoangebot an Staatsanleihen sagt für sich betrachtet zunächst mal wenig über die reale oder nominale Renditeentwicklung von langlaufenden Staatsanleihen aus.

Die Bundesbank illustriert die Renditekomponenten und ihre Aggregate wie folgt:

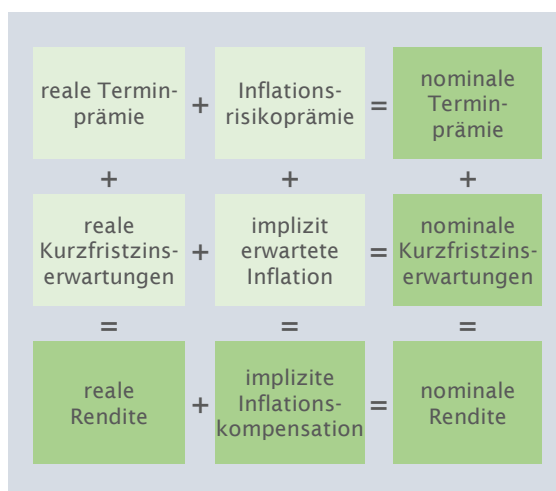


Abb. 2 - Source: Monatsbericht der Deutschen Bundesbank, Januar 2023

Stichwort Terminprämie (Laufzeitprämie): Diese war bei 10-jährigen US-Treasuries oder 10-jährigen deutschen Bundesanleihen über die letzten Jahre überwiegend negativ. Dürfen wir diesen Zustand damit als dauerhaft gegeben betrachten? Vielleicht gibt eine kurze Interpretation Aufschluss:

Wenn die Renditen von Anleihen in einem Umfeld sich abschwächender Wachstumserwartungen sinken, bieten langfristige Anleihen eine Absicherungsmöglichkeit für das gewünschte Konsumniveau der Investoren. Denn eine sinkende Rendite bedeutet, dass der Wert der

Anleihe steigt und im Fall einer Veräußerung ein Kursgewinn erzielt wird. Investoren langlaufender Anleihen sind dann bereit, einen Zinsabschlag zu akzeptieren. Dieser Zinsabschlag ist eine negative Terminprämie. Die Anleihe hat somit Versicherungscharakter für das gewünschte Konsumniveau. Dies ist üblicherweise der Fall, wenn sich die Wachstumserwartungen abschwächen, die Inflation sinkt und die Geldpolitik in der Folge ihre Ausrichtung lockert. In den letzten 10 Jahren hatte es insbesondere die EZB mit einer chronischen Wachstumsschwäche der Eurozone und lange Zeit deflatorischen Tendenzen zu tun. Die Folge war eine ultralockere Ausrichtung ihrer Geldpolitik und eine lange Phase negativer Terminprämien. Im umgekehrten Fall verlangen Investoren typischerweise einen Zinsaufschlag, eine positive Terminprämie also.

Und damit zurück zur Gegenwart und zur nächsten FOBI. Die Inflation erweist sich als hartnäckig, die Wachstums- und Investitionsaussichten sehen dank der oben erwähnten Programme und hohen KI-Investitionen gar nicht mal schlecht aus. Die EZB lässt das Ende ihres Zinssenkungszyklus vermuten.

Es spricht somit einiges für eine nachhaltige Rückkehr der positiven nominalen wie auch realen Terminprämien auf Niveaus, die wir zumindest in den letzten 10 Jahren aufgrund des deutlich veränderten politischen, geopolitischen und geldpolitischen Rahmens nicht mehr gesehen haben.

Die in den letzten Jahren üblichen Aggregatzustände der einzelnen Renditekomponenten (s. Abb. 2) als fest verankert zu betrachten und einfach fortzuschreiben erscheint uns fahrlässig. Aber baut nicht genau darauf die FOMO auf?

Gewinnrendite S&P 500 versus Rendite 10-jähriger US-Treasury



Abb. 3 - Source: Bloomberg

Der Ankereffekt: Anleger im Würgegriff von FOMO und FOBI

Der Ankereffekt, ein Begriff aus der Verhaltensökonomie (Behavioral Finance). Anleger orientieren sich an einem Referenzpunkt (Preis, Rendite, Modellwert, Indexstand) und bewerten neue Informationen relativ dazu. Was gestern noch 99 EUR gekostet hat, ist doch heute bei 91 EUR günstig, no matter what. Was aber, wenn der Anker nicht hält? In der Seefahrt hält man daher Ankerwache, an den Finanzmärkten helfen Szenarioanalysen oder im Krisenfall eben die Notenbank, dann ist aber das ein oder andere Schiff i.d.R. bereits gesunken.

Unsere neue Spezies, der vollinvestierte Bär, scheint von FOMO getrieben aber hat eine FOBI davor, dass der Anker nicht hält. Bleiben die Renditen 10- u. 30-jähriger Staatsanleihen trotz der neuen Rahmenbedingungen auf noch tragbaren Niveaus „verankert“? Liefert die in Szenarien unterstellte Kurvensteilheit in einem Zinsaufwärtstrend wirklich genug Puffer aus Carry & Rolldown, um Kursverluste zu kompensieren? Werden Investoren mit einer ausreichenden Risikoprämie (s. Abb. 3 oben) für den Tausch eines sicheren Cashflows gegen einen unsicheren Cashflow kompensiert? Stellt Gold auf aktuellem Bewertungsniveau einen

verlässlichen Zufluchtsort dar?

Die Fed spielt mit ihrem gegenwärtigen Zinssenkungspfad und der Beendigung ihres Bilanzabbaus zum 1. Dezember fürs erste weiter zum Tanz auf. Das beste Mittel aber gegen den Gefühlszustand des Würgegriffs von FOMO und FOBI ist die Prävention, denn wenn die (Bewertungs-)Anker nicht halten, sollte man wissen was zu tun ist. Wir sehen bereits heute keinen Mehrwert von Komplexität und bevorzugen aktuell „pure plays“. Klare, auch im Marktstressfall liquide, handhabbare Strategien, die einfach sind. Einfach ist dabei nicht das Gegenteil von schwierig. Einfach ist das, was klar, wesentlich und verstanden ist.

Bekanntermaßen ist unser eNOVA Active Core EUR Ultra Short Term Publikumsfonds für Stresssituation ausgelegt. EINFACH – SICHER – TRANSPARENT! Um den liquiden Produktzugang unabhängig von Cut-off Zeiten zu machen und somit jederzeit als Mittel gegen Panikattacken durch FOMI und FOBI zur Verfügung zu stehen, freuen wir uns, Ihnen in Kürze diese aktive Strategie auch im ETF-Mantel anbieten zu können.

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.