

40 Billionen Gründe für Aktien

Rekordschulden und hartnäckige Inflation untergraben die Schutzfunktion von Staatsanleihen – Risikomanagement wird wichtiger

Börsen-Zeitung, 23.10.2026

Der starke Anstieg der langfristigen Zinsen ist ein Warnsignal für einen tiefergehenden Regimewechsel. An den Kapitalmärkten brodeln ein Gemisch aus strukturell höheren Inflationsrisiken, rekordho-



Alexander Raviol

Partner und CIO
Derivative
Solutions,
Lupus alpha

her Staatsverschuldung und steigenden Zinslasten. Die hohen Ölpreise befeuern die Inflation und heizen die Zinserwartungen weiter an.

Die Notenbanken geraten unter Zugzwang. Doch sie stecken in einem Dilemma: Die anziehende Inflation rechtfertigt zwar eine straffere Geldpolitik,

steigende Zinsen treiben aber die Refinanzierungskosten der Staaten in die Höhe.

Die Verschuldung der USA liegt mittlerweile bei über 40 Bill. Dollar, das entspricht rund 125% der Wirtschaftsleistung. Ein solches Niveau gab es in der rund 250-jährigen Geschichte der Vereinigten Staaten bislang nur im Zweiten Weltkrieg. Die Zinslast nähert sich 1 Bill. Dollar pro Jahr, Tendenz steigend.

Sie ist damit der zweitgrößte Ausgabenposten der US-Regierung. Der Staat muss mehr für Zinsen aufwenden als für Verteidigung. Das eigentliche Problem ist aber nicht die absolute Höhe der Schulden, sondern dass die Zinslast schneller wächst als die Wirtschaft.

Die Jahre 1980 bis 2020 waren für Anleihen ein historischer Glücksfall, wie der Blick auf rund 150 Jahre Kapitalmarktgeschichte zeigt. Sinkende Zinsen brachten Kursgewinne und Anleihen waren jahrzehntelang ein Stabilisator für jedes gemischte Portfolio. Im neuen Regime kehrt sich das um: Inflation entwertet feste Zahlungsströme, steigende Renditen drücken die Kurse. Die negative Korrelation zwischen Aktien und Anleihen, auf der viele Portfolios aufgebaut sind, ist brüchig geworden.

Je weiter Schuldenstand, Defizite und Zinslast steigen, desto weniger vertragen Staaten dauerhaft hohe Marktzinsen. Vor allem in den USA: Die Fed steuert nicht den US-Haushalt, aber der Haushalt steuert zunehmend den Spielraum der Fed. Steigende Langfristrenditen verteuern die Refinanzierung und beschleunigen die Verschuldung.

Märkte unterschätzen diesen Konflikt. Sie trauen den Notenbanken zu, die Inflation mit klassischen Mitteln zu besiegen, ohne dass die Schuldenlast ihnen die Hände bindet. Doch sobald an den Anleihemärkten ernsthafte Brüche entstehen, wird die Stabilität des Systems Vorrang vor der Preisstabilität bekommen. Finanzielle Repression, neue Anleihekäufe der Notenbanken oder eine Deckelung der Langfristzinsen werden damit wahrscheinlicher. Das Ergebnis wären negative Realzinsen. Historisch ist das der bewährte Weg, Staatsschulden abzutragen.

Nicht mehr der Stabilitätsanker

Für Anleihen ist dieses Umfeld schwierig: Inflation entwertet nominale Zahlungsströme, und steigende Renditen führen zu Kursverlusten. Staatsanleihen

werden deshalb künftig nicht mehr automatisch der Stabilitätsanker sein, der sie in den vergangenen Jahrzehnten waren. Für Anleger ist die Konsequenz eindeutig: Nominale Forderungen verlieren, Aktien profitieren. Unternehmen können sich einem höheren Preisniveau anpassen, eine Anleihe kann das nicht. Dass die Aktienmärkte trotz Ölpreisen um 100 Dollar und kräftig gestiegener US-Renditen nahe ihren Rekordständen notieren, ist vor diesem Hintergrund kein Widerspruch. Es ist ein Signal.

Doch ein reines Aktienportfolio ist für viele Investoren und Anlagegremien wegen der immer wieder auftretenden starken Kursrückschläge nicht tragbar. Klassisches Multi-Asset hilft aber auch nicht weiter, denn es beruht auf der Annahme, die gerade erodiert: Aktien liefern die Rendite, Anleihen die Stabilität. Fällt der Anleihepuffer in der Krise aus, bleibt das Portfoliorisiko weitgehend ungepuffert. Durch das neue Umfeld entsteht so eine deutlich erhöhte Anforderung an das Risikomanagement.

Die Lösung ist eine risikogesteuerte Aktienpartizipation über Optionen. Ihre Stabilität kommt aus der Konstruktion, nicht aus der Hoffnung auf stabile Korrelatio-

nen. Fällt der Markt, sinkt die Aktienquote von selbst, steigt er, nimmt sie wieder zu. Das geschieht ohne Marktprognosen und diskretionäre Eingriffe, also ohne die typischen Fehler in Stressphasen: zu spät verkaufen, den Wiedereinstieg verpassen. Einen Cash-Lock gibt es nicht: Erholt sich der Markt, gewinnen die Optionen wieder an Wert.

Statt Risiko nur statistisch zu messen, legt eine solche Strategie vorab eine Obergrenze für Verluste pro Kalenderjahr fest, zum Beispiel 10%. Ziel des Ansatzes ist es, Drawdowns nicht erst im Nachhinein zu verarbeiten, sondern sie bereits in der Portfoliokonstruktion zu begrenzen.

Für Investoren eröffnet das je nach Ausgangslage unterschiedliche Wege. Wer seine Aktienquote ausbauen will, erhält mehr Aktien-Exponierung bei gleichem Risikobudget. Wo regulatorisch möglich, kann eine defensiv kalibrierte Variante Anleihen ersetzen. Und wer ein ausgewogenes Profil sucht, kann damit ein Multi-Asset-Portfolio ablösen und so fehleranfällige taktische Allokationsentscheidungen vermeiden. In allen Fällen nutzen Anleger den Sachwert Aktie als Renditetreiber, ohne von der Diversifikation durch Anleihen abhängig zu sein.