

# US-Staatsanleihen: Warum Zinssenkungen keine Kursgewinne garantieren



# 35 | 12. September 2025



Thomas Romig  
CIO Multi Asset

- > Leitzinssenkungen der Fed wirken sich nicht automatisch auf langlaufende Anleihen aus.
- > Politische Unsicherheit, Verschuldung und Inflation können Risikoaufschläge steigen lassen.
- > Investoren sollten flexibel bleiben und auf aktives Durationsmanagement setzen.

## US-Treasuries: Zinssenkungen garantieren keine Kursgewinne

Der Druck auf die US-Notenbank Federal Reserve, die Leitzinsen zu senken, nimmt spürbar zu. Nach den schwachen US-Arbeitsmarktzahlen im Juli gilt eine geldpolitische Lockerung als immer wahrscheinlicher. Die Finanzmärkte rechnen inzwischen mit bis zu drei Zinsschritten à 25 Basispunkte bis zum Jahresende. Trotzdem sollten Anleiheinvestoren Vorsicht walten lassen: Die Wirkung von Zinssenkungen auf die Zinsstrukturkurve – also die Verteilung der Zinssätze über verschiedene Laufzeiten – kann sehr unterschiedlich ausfallen. Es gab in den Vereinigten Staaten und Europa immer wieder Phasen, in denen Zinssenkungen am kurzen Ende durch steigende Langfristzinsen konterkariert wurden – etwa im vergangenen Jahr, als trotz Beginn eines Lockerungszyklus die Renditen am langen Ende zulegten, oder Mitte der 1970er-Jahre, als hohe Inflation trotz geldpolitischer Lockerung die langfristigen Renditen nach oben trieb.

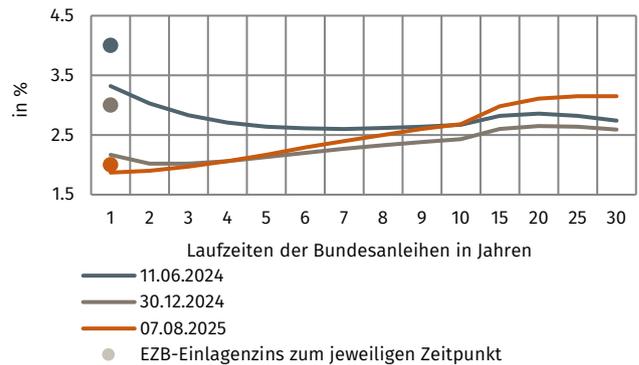
Grundsätzlich kann eine Zentralbank das kurze Ende der Kurve, das sind Anleihen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren, durch ihre Geldpolitik aktiv steuern. Der Leitzins beeinflusst direkt den Interbanken- und Geldmarkt. Veränderungen schlagen daher in der Regel schnell auf die Renditen kurzfristiger Staatsanleihen und Kreditkonditionen durch. Die Entwicklung der Zinsen am langen Ende, also bei Laufzeiten von zehn Jahren und mehr, ist aber wesentlich komplexer. Hier spielen neben der Geldpolitik die Erwartungen der Marktteilnehmer an das langfristige Wirtschaftswachstum, die Inflationsentwicklung, sowie die Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung eine große Rolle. Auch globale Kapitalströme, etwa Käufe und Verkäufe ausländischer Investoren, können erheblichen Einfluss haben. Diese Faktoren spiegeln sich in der "Laufzeitprämie" wider – dem zusätzlichen Renditeaufschlag, den Anleger für das Halten von Anleihen mit langen Laufzeiten verlangen.

## Warum trotz Zinssenkungen Langläufer steigen können

Trotz Leitzinssenkungen können Renditen langer Laufzeiten zulegen, etwa, wenn Inflationserwartungen anziehen oder Risikoaufschläge steigen. Ein aktuelles Beispiel ist der deutsche Staatsanleihenmarkt: Seit Beginn der geldpolitischen Lockerung im Juni 2024 hat die EZB den Einlagenzins in mehreren Schritten von 4 Prozent auf 2 Prozent gesenkt. Während die Renditen einjähriger Bundesanleihen von 3,3 Prozent auf 1,9 Prozent fielen, stiegen die Renditen von Anleihen mit 30-jähriger Laufzeit von 2,7 Prozent auf rund 3,2 Prozent. Auslöser waren unter anderem umfangreiche fiskalpolitische Maßnahmen – das EUR 500 Mrd.-Sondervermögen

für Infrastruktur sowie die Lockerung der Schuldenbremse inklusive Ausnahmen für höhere Verteidigungsausgaben. Die Aussicht auf zusätzliche Emissionen am langen Ende erhöhte die Laufzeitprämie und trieb die Renditen trotz expansiver Geldpolitik nach oben.

## Bundesanleihen-Renditekurven vor und nach Beginn des EZB-Lockerungszyklus (Stand: 07.08.2025)



Quelle: Bundesbank, EZB

## Blick auf die Vereinigten Staaten

Eine ähnliche Dynamik ist derzeit auch in den USA zu beobachten. Auch dort hat die moderate Lockerung der Federal Reserve im Herbst 2024 zu einer steileren Zinskurve beigetragen. Allerdings sind die politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den Vereinigten Staaten deutlich komplexer als in der Eurozone. Die Gefahr eines "Policy Errors" seitens der Fed fällt entsprechend höher aus. Zwar hat sich die Teuerung zuletzt etwas verlangsamt, lag im Juli mit einer Inflation von 2,7 Prozent und einer Kerninflation von 3,1 Prozent jedoch weiterhin klar über dem 2 Prozent-Ziel der Notenbank. Die Auswirkungen der Importzölle dürften sich in den aktuellen Zahlen erst zum Teil widerspiegeln. Der Produzentenpreisindex – ein Frühindikator für die Inflation, der sensibel auf Veränderungen bei Handelskosten reagiert – legte im Juli mit einem Anstieg von 3,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr deutlich stärker zu als die Verbraucherpreise.



## US-Staatsanleihen: Warum Zinssenkungen keine Kursgewinne garantieren

# 35 | 12. September 2025

Eine zu starke oder zu frühe Lockerung der Geldpolitik könnte zudem über sinkende Finanzierungskosten die Konjunktur anheizen. Bei begrenzten Produktionskapazitäten würde so tendenziell zusätzlicher Preisdruck erzeugt. Zinssenkungen in diesem Umfeld bergen das Risiko, dass Inflationserwartungen wieder anziehen. In Folge könnte das lange Ende der Zinskurve unter Aufwärtsdruck geraten, da Investoren für das zusätzliche Inflationsrisiko einen höheren Renditeaufschlag verlangen.

*»Zinssenkungen sind kein Garant für Kursgewinne über alle Laufzeiten. Am langen Ende entscheiden Inflation, Verschuldung und das Vertrauen in die politische Führung. In all diesen Bereichen bestehen aktuell indes erhebliche Unsicherheiten.«*

Verstärkt wird dieser Druck durch die expansive Fiskalpolitik der US-Regierung. Umfangreiche Ausgabenprogramme verschärfen die langfristige Defizitdynamik. Mit über 37 Billionen US-Dollar hat die Staatsverschuldung ein Rekordniveau erreicht, während die jährlichen Zinsausgaben bei mehr als einer Billion US-Dollar liegen – Tendenz steigend. Der damit einhergehende erhöhte Refinanzierungsbedarf dürfte ebenfalls treibend auf die Renditen langlaufender Staatsanleihen wirken.

Zusätzlich wächst die politische Einflussnahme auf Institutionen wie die Federal Reserve und das Bureau of Labor Statistics. Sollten Zweifel an der Unabhängigkeit der Fed oder der Verlässlichkeit offizieller Daten zunehmen, könnten Investoren höhere Risikoaufschläge fordern oder ihr Engagement in US-Staatsanleihen am langen Ende reduzieren.

### Für Kapitalmarktanleger

Zinssenkungen sind kein Garant für Kursgewinne über alle Laufzeiten. In einem Umfeld, in dem die Geldpolitik stark datenabhängig ist und Investoren auf jedes neue Konjunktursignal reagieren, kann sich die Zinsstrukturkurve kurzfristig deutlich verschieben. Für die Federal Reserve ist die Lage besonders anspruchsvoll: Sie muss zwischen Preisstabilität und der Stützung der Konjunktur abwägen, während die Inflation noch klar über der Zielmarke liegt und der staatliche Refinanzierungsbedarf hoch bleibt. Lockert sie zu schnell oder zu stark, steigen die Risiken anziehender Inflationserwartungen und damit höherer Renditen am langen Ende; bleibt sie zu zögerlich, droht eine spürbare Abschwächung der Konjunktur. Für Investoren heißt das: Laufzeiten bewusst staffeln und die Duration begrenzen, um Schwankungen am langen Ende abzufedern, inflationsgeschützte Anleihen als Puffer bei steigenden Inflationserwartungen beimischen und Unternehmensanleihen solider Bonität zur Stabilisierung der Ertragsquelle nutzen. Entscheidend ist ein flexibles Vorgehen mit regelmäßiger Überprüfung der Ausrichtung – gerade weil neue Daten zu Inflation und Arbeitsmarkt die Erwartungen an den Kurs der Fed laufend verändern und die Laufzeitprämie damit in Bewegung halten.

Thomas Romig

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [thomas.romig@assenagon.com](mailto:thomas.romig@assenagon.com).  
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com)

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der aufliegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsblatt, die Sie unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com), bei der Verwaltungsgesellschaft oder bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos in deutscher Sprache anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter [www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon\\_Complaints\\_Handling\\_Policy.pdf](http://www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon_Complaints_Handling_Policy.pdf) eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risikohinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben widerrufen. Informationen über nachhaltigkeitsrelevante Aspekte werden, falls anwendbar, unter [www.assenagon.com/fonds](http://www.assenagon.com/fonds) zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Hinweise zum Datenschutz entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt.