SoundCapital™

Veröffentlicht am 25.8.2026 von Christian Luchsinger

SoundInsight N°49

01

Staaten greifen wieder aktiver in Kapitalmärkte ein

02

Lange US-Renditen steigen nicht nur wegen Inflation

03

Staatsfinanzierung und KI-Investitionen konkurrieren um Kapital

Der Preis der Ungewissheit

Wenn Finanzministerien und Notenbanken innerhalb weniger Tage sowohl am Devisen- als auch am Anleihemarkt eingreifen, ist das ein bemerkenswertes Signal. Ende Juli intervenierten Japan und die USA gemeinsam, um den Yen zu stabilisieren. Mitte August stieg die Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen auf 5,33 Prozent – den höchsten Stand seit 2007. Kurz darauf kündigte das US-Finanzministerium an, seine Rückkäufe langlaufender Anleihen mindestens zu verdoppeln.

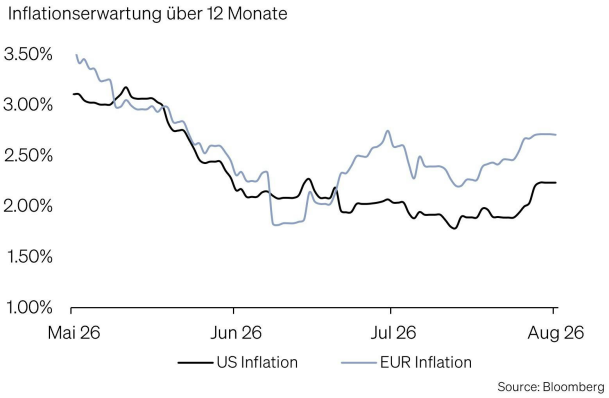
Auf den ersten Blick sind dies zwei getrennte Ereignisse. Tatsächlich verbindet sie dieselbe Frage: Wie viel Entschädigung verlangen Investoren, wenn Staatsverschuldung, Geldpolitik und Kapitalbedarf schwerer kalkulierbar werden? Die Antwort zeigt sich in höheren langfristigen Zinsen – dem Preis der Ungewissheit.

Japan steht dabei besonders im Fokus. Das Land ist mit rund USD 1,1 Billionen der grösste ausländische Halter von US-Staatsanleihen. Gleichzeitig setzt der schwache Yen die Regierung unter Druck. Um die eigene Währung zu stützen, muss Japan Dollar einsetzen. Diese können aus Währungsreserven stammen – und damit indirekt auch aus dem Verkauf von US-Treasuries. So entsteht ein Spannungsfeld: Was den Yen stabilisiert, kann den US-Anleihemarkt zusätzlich belasten, gerade in einer Phase steigender Finanzierungskosten für Washington.

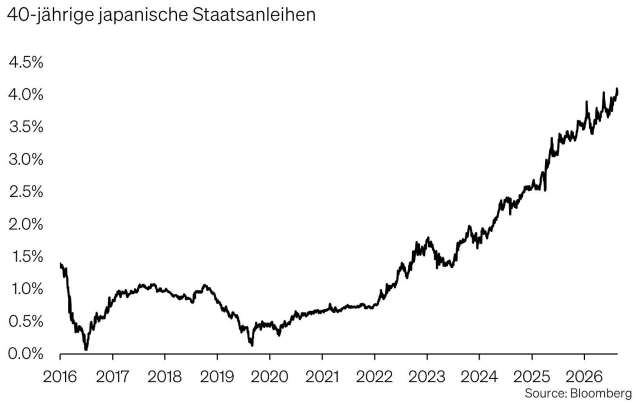
Die jüngsten Massnahmen wirkten zunächst. Der Yen erholte sich, die langen US-Renditen gaben etwas nach. Vor allem aber zeigen die Eingriffe, wie eng Devisen- und Anleihemärkte inzwischen miteinander verflochten sind – und wie rasch politische Akteure auf grössere Marktbewegungen reagieren.

Mehr als eine Inflationsfrage

Der Renditeanstieg am langen Ende lässt sich nicht allein mit Inflation erklären. Während die Rendite 30-jähriger US-Treasuries auf ein 19-Jahres-Hoch kletterte, blieben die langfristigen Inflationserwartungen vergleichsweise stabil. Der stärkere Impuls kam von den realen Zinsen und einer höheren Laufzeitprämie, der sogenannten Term Premium.



Die Laufzeitprämie ist die zusätzliche Entschädigung, die Anleger für eine langfristige Kapitalbindung verlangen. Wer sein Geld für zehn, zwanzig oder dreissig Jahre investiert, trägt das Risiko, dass Wachstum, Inflation und Geldpolitik anders verlaufen als heute erwartet. Je grösser diese Unsicherheit, desto höher die verlangte Prämie. Genau diese Prämie ist in den vergangenen Monaten gestiegen.



Dafür gibt es drei wesentliche Gründe. Erstens hat die US-Staatsverschuldung die Marke von USD 40 Billionen überschritten. Gleichzeitig dürfte das Haushaltsdefizit 2026 bei knapp sechs Prozent der Wirtschaftsleistung liegen – trotz einer weiterhin soliden Konjunktur. Der Finanzierungsbedarf bleibt entsprechend hoch.

Zweitens hat sich die Käuferstruktur am US-Anleihemarkt verändert. Ausländische Zentralbanken treten weniger stark als verlässliche Langfristinvestoren auf. An ihre Stelle rücken vermehrt private Anleger, die sensibler auf Preis und Rendite reagieren. Ein dauerhaft hohes Emissionsvolumen trifft damit auf eine anspruchsvollere Nachfrage.

Drittens schafft auch die Geldpolitik weniger Orientierung. Die US-Notenbank liess die Leitzinsen zuletzt unverändert, verzichtete unter ihrem neuen Vorsitzenden Kevin Warsh jedoch auf klare Signale zum weiteren Zinspfad. Je grösser die Bandbreite möglicher Entwicklungen, desto höher fällt tendenziell die Risikoprämie für lange Laufzeiten aus.

Der Staat als aktiver Marktteilnehmer

Die jüngsten Eingriffe machen deutlich, dass Staaten wieder direkter auf Spannungen an den Kapitalmärkten reagieren.

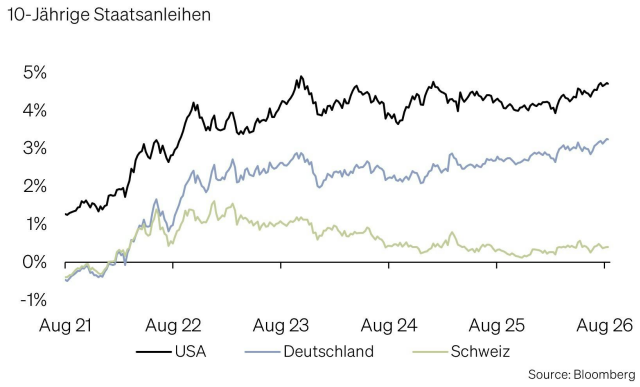
Ende Juli intervenierten Japan und die USA erstmals seit 2011 gemeinsam am Devisenmarkt. Japan setzte Schätzungen zufolge innerhalb von zwei Tagen rund USD 87 Mrd. ein, um Yen zu kaufen.

Die Beteiligung der USA war finanziell kleiner, politisch jedoch bedeutend: Mit dem Verkauf von Euro und

dem Kauf von Yen unterstützte Washington die Stabilisierung der japanischen Währung und signalisierte, dass eine weitere ungeordnete Yen-Abwertung nicht erwünscht ist. Bemerkenswert war zudem, dass die EZB vorab nicht konsultiert wurde, ein ungewöhnlicher Eingriff in einen dritten Währungsraum.

Für solche Situationen steht ausländischen Notenbanken zudem die sogenannte FIMA Repo Facility der US-Notenbank zur Verfügung. Über diese Fazilität können sie US-Staatsanleihen vorübergehend gegen Dollar hinterlegen, anstatt die Papiere direkt am Markt zu verkaufen. Das kann Liquiditätsengpässe überbrücken und zusätzlichen Verkaufsdruck auf Treasuries begrenzen.

Kurz darauf folgte die Reaktion am Anleihemarkt. Das US-Finanzministerium erhöht zwischen September und Anfang November die Rückkäufe von Staatsanleihen mit Laufzeiten von zehn bis dreissig Jahren. Das maximale Volumen pro Transaktion steigt von USD 2 Mrd. auf mindestens USD 4 Mrd.



Wichtig ist die Abgrenzung: Diese Rückkäufe sind kein Quantitative Easing, also kein Anleihekaufprogramm der US-Notenbank. Das Finanzministerium kann kein Zentralbankgeld schaffen. Es kauft ältere, weniger liquide Anleihen zurück und finanziert dies durch neue Emissionen, häufig mit kürzeren Laufzeiten. Dadurch verbessert sich die Handelbarkeit langlaufender Anleihen; zugleich verlagert sich ein Teil des Zinsrisikos auf kürzere Laufzeiten. Vereinfacht gesagt: Der Staat versucht, den Markt am langen Ende zu entlasten, ohne dabei neues Geld zu schaffen.

Kurzfristig können die Rückkäufe die Marktliquidität verbessern und den Druck auf lange Laufzeiten mindern. Das strukturelle Problem lösen sie nicht: Weder das Defizit noch der hohe Finanzierungsbedarf verschwinden. Zudem stellt sich eine Frage der Glaubwürdigkeit. Reagiert das Finanzministerium zunehmend auf einzelne Marktbewegungen, könnten Anleger darin selbst ein Zeichen wachsender Verwundbarkeit sehen – und langfristig eine noch höhere Risikoprämie verlangen.

Wachstum braucht Kapital

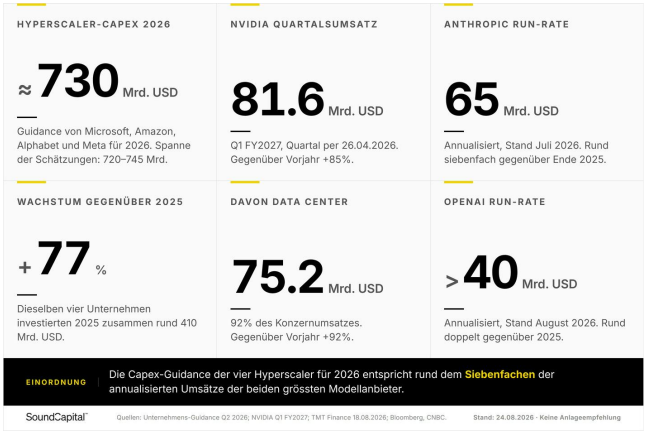
Es wäre jedoch zu kurz gegriffen, den Zinsanstieg allein als Folge fiskalischer Spannungen zu verstehen. Auch eine wachsende, investitionsintensive Wirtschaft beansprucht Kapital.

Die US-Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal real und annualisiert um 1,5 Prozent. Das Tempo war moderat, wurde aber von Konsum, Investitionen und Exporten getragen. Gleichzeitig entwickeln sich die Unternehmensgewinne, wie in SoundInsights 48 beschrieben, sehr robust.

Ein wichtiger Treiber ist der Ausbau der künstlichen Intelligenz. Der aktuelle Investitionszyklus ist erst rund zwei Jahre alt und umfasst längst mehr als Halbleiter. Rechenzentren benötigen Energieversorgung, Netzinfrastruktur, Kühlung, Industrieautomation und zusätzliche Baukapazitäten. Damit ist der KI-Zyklus breiter und kapitalintensiver als frühere Technologiephasen.

Die realen Investitionen in IT-Ausrüstung in den USA wachsen derzeit um 25 bis 30 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Zugleich haben grosse Technologiekonzerne in diesem Jahr rund USD 200 Mrd. am Anleihemarkt aufgenommen. Das entspricht etwa einem Viertel der Nettoemissionen langfristiger US-Staatsanleihen im

selben Zeitraum, die von privaten Investoren absorbiert werden müssen. Technologieunternehmen sind damit nicht mehr nur eine Aktiengeschichte, sondern auch zu einem relevanten Faktor an den globalen Kreditmärkten geworden.



Der technologische Wandel wirkt in zwei Richtungen. Langfristig können Produktivitätsgewinne das Wachstum stärken und den Preisdruck dämpfen. Kurzfristig erhöht der Ausbau der Infrastruktur jedoch den Kapitalbedarf und verschärft den Wettbewerb um Finanzierung. Mehr Wachstum kann deshalb höhere Realzinsen rechtfertigen; die Unsicherheit über Verlauf und Ertrag des Investitionszyklus erhöht zugleich die Laufzeitprämie.

Positionierung von SoundCapital

Unsere Positionierung bleibt unverändert. Die Aktienquote ist neutral und teilweise abgesichert. Das strukturelle Gewinnwachstum im Technologiesektor sowie die umfangreichen Investitionen in KI, Energie und Infrastruktur sprechen weiterhin für ein konstruktives Aktienumfeld. Euphorische Positionierungen, Konzentrationsrisiken und die erhöhte Zinsvolatilität erfordern jedoch ein diszipliniertes Risikomanagement.

Bei Schwellenländeraktien halten wir an unserer Übergewichtung fest. Der MSCI Emerging Markets ist inzwischen stark von wenigen asiatischen Halbleiterwerten geprägt: TSMC, Samsung Electronics und SK Hynix machen zusammen rund 28 Prozent des Index aus. Wir setzen deshalb auf eine breitere Auswahl innerhalb der Schwellenländer. Attraktive Bewertungen, zunehmende Kapitalflüsse sowie die Kombination aus technologischer Integration, industrieller Aufholbewegung und wachsender Binnennachfrage bleiben langfristig überzeugende Argumente für die Anlageklasse.

Bei Anleihen bevorzugen wir weiterhin hochwertige Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen und meiden das High-Yield-Segment. Am langen Ende bleiben wir angesichts der gestiegenen Laufzeitprämie und des hohen Emissionsvolumens jedoch selektiv. Gold bleibt gerade bei staatlichen Interventionen zu Recht übergewichtet.

Fazit

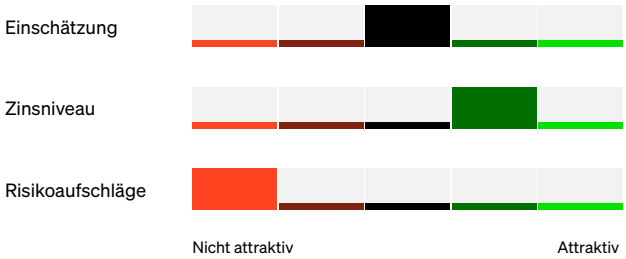
Der Anstieg der langfristigen Zinsen ist kein reines Inflationsphänomen. Er steht für eine neue Marktphase, in der hohe Staatsschulden, ein grosser privater Kapitalbedarf und technologische Investitionszyklen gleichzeitig um Finanzierung konkurrieren.

Spannend ist dabei: Die grossen KI-Themen bleiben aus unserer Sicht sowohl in den USA als auch in Europa attraktiv. Höhere Anleiherenditen sind für Aktien zwar grundsätzlich ein Gegenwind. Entscheidend ist aber, warum die Renditen steigen. Ein Teil des Anstiegs spiegelt nicht nur Sorgen über Staatsschulden wider, sondern auch reale Wachstumschancen: Grosse Unternehmen investieren massiv in Zukunftsthemen und treten damit – ähnlich wie Staaten – stärker als Nachfrager nach Kapital auf.

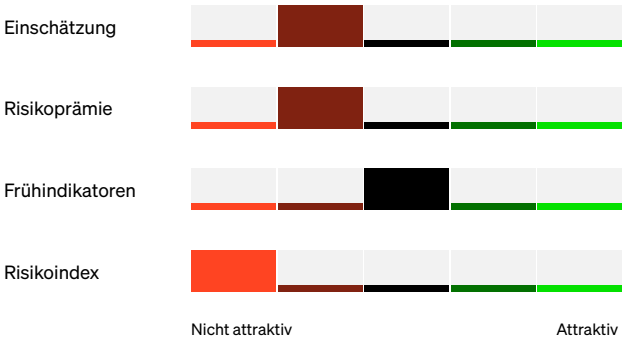
Für USD-Anleger bietet das höhere Renditeniveau wieder attraktive laufende Erträge. Ob daraus eine nach-

haltige Chance entsteht, hängt jedoch davon ab, ob die staatlichen Massnahmen das Vertrauen des Marktes zurückgewinnen. Bis dahin bleibt der Preis der Ungewissheit in den Renditen langfristiger Anleihen sichtbar.

Anleihen



Aktien



Appendix & Disclaimer

Mit SoundInsights beurteilen wir systematisch und konsistent die Aspekte, die für die Entwicklung der Finanzmärkte relevant sind. In der Folge können sich unsere Kunden auf eine rationale und antizyklische Umsetzung unserer Anlageentscheidungen verlassen.

- **Konzentration auf das Wesentliche**
  Zinsniveau, Risikoaufschlag, Bewertung, Wirtschaftsentwicklung, Anlegerstimmung und -positionierung. Das sind die zentralen Faktoren. Sie entscheiden über den Erfolg an den Finanzmärkten. Besonders in turbulenten Zeiten, wenn die Versuchung besonders gross ist, irrational den Schlagzeilen hinterherzulaufen.
- **Vergleichbarkeit über Ort und Zeit**
  Die genannten Faktoren sind für alle Märkte und zu jeder Zeit gleichermassen relevant. Dies ergab sich aus einem strengen «Backtesting», welches sich rollend in die Zukunft fortsetzt.
- **Bündeln unserer kumulierten Anlageerfahrung**
  Unsere Stärke liegt in den langjährigen Erfahrungen unserer Partner und Principals. Genau diese Erfahrungen fassen wir zusammen und machen sie mittels SoundInsights anwendbar.
- **Transparenz**
  Durch die monatliche Publikation wissen unsere Kunden stets, wo wir im Anlagezyklus stehen und wohin die Reise an den Finanzmärkten geht.

Dieses Dokument wurde von Sound Capital AG («SoundCapital») zu Informations- und Marketingzwecken erstellt und ist einzig für die/den Empfänger:in bestimmt. Die darin enthaltenen Angaben wurden mit gebotener Sorgfalt zusammengestellt und stützen sich auf Quellen, die SoundCapital als zuverlässig erachtet. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Zuverlässigkeit der Angaben kann jedoch keine Gewähr übernommen werden. Soweit gesetzlich zulässig, haftet SoundCapital nicht für Verluste oder Schäden, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Dieses Dokument ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Abschluss einer Transaktion noch als Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung oder persönliche Empfehlung zu verstehen. Es sollte nicht als alleinige Grundlage für einen Anlageentscheid dienen. Empfänger:innen sollten die Informationen unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Situation, ihrer Anlageziele, ihrer finanziellen Verhältnisse und Bedürfnisse sowie der damit verbundenen rechtlichen, regulatorischen und steuerlichen Aspekte eigenständig beurteilen und bei Bedarf unabhängige fachliche Beratung beiziehen. Anlagen sind mit Risiken verbunden und können zu einem teilweisen oder vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen. Ihr Wert und die daraus erzielten Erträge können schwanken und sind nicht garantiert. Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Prognosen, Projektionen, Schätzungen, Zielrenditen und andere zukunftsgerichtete Aussagen beruhen auf Annahmen, die sich verändern können, und bieten ebenfalls keine verlässliche Grundlage für die Beurteilung der zukünftigen Wertentwicklung. Die tatsächlichen Ergebnisse können erheblich von den dargestellten Erwartungen abweichen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Informationen auf den im Dokument genannten Stichtag. Sie können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. SoundCapital ist nicht verpflichtet, sie nachträglich zu aktualisieren oder zu überarbeiten. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen oder Rechtsträger in Jurisdiktionen, in denen seine Verbreitung, Veröffentlichung oder Verwendung gegen geltende Gesetze oder Vorschriften verstossen oder für SoundCapital eine Registrierungs- oder sonstige Pflicht begründen würde. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von SoundCapital darf das Dokument weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verbreitet oder weitergegeben werden.

© 2026 Sound Capital AG. Alle Rechte vorbehalten.
Datenquelle: Bloomberg, BofA ML Research