



Anleihen: Was hinter dem Renditeanstieg steckt

Dr. Michael Heise on Global Economics

September 2026

Die Zeiten, in denen Anleger mit Staatsanleihen kaum oder gar keinen realen Ertrag erzielen konnten, sind vorbei. Seit den historischen Tiefständen zu Beginn des Jahrzehnts sind die langfristigen Kapitalmarktzinsen in den USA und im Euroraum kräftig gestiegen. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentieren inzwischen bei rund 5 Prozent, zehnjährige Bundesanleihen bei etwa 3,4 Prozent.



Auf den ersten Blick liegt eine Erklärung nahe: die hohe Inflation der vergangenen Jahre. Doch sie greift zu kurz. Zwar waren es in 2021/22 zunächst vor allem die steigenden Inflationserwartungen, die den Zinsanstieg bewirkten. Seit dem Inflationsschock von 2022 haben sich die langfristigen Inflationserwartungen jedoch nicht weiter erhöht, sondern sogar leicht zurückgebildet.

Es handelt sich um einen Anstieg der Realzinsen

Die Rendite einer langfristigen Staatsanleihe lässt sich vereinfacht in zwei Komponenten zerlegen: den realen Zins und die Kompensation für den erwarteten Kaufkraftverlust durch Inflation (siehe Schaubild).

Es zeigt sich, dass die langfristigen Nominalrenditen seit 2022 wesentlich stärker gestiegen als die langfristigen Inflationserwartungen. Der größere Teil des Renditeanstiegs entfällt auf die Realrenditen.

Die Inflationserwartungen sind auch zur Zeit (noch) weitgehend stabil. In den USA rechnen die Finanzmärkte langfristig mit einer Inflation von rund 2,5 Prozent, im Euroraum mit etwa 2 Prozent.

Für Anleger liegt der erwartete reale Ertrag bei rund 2,2 Prozent in den USA und etwa 1 Prozent im Euroraum.

Das ist ein grundlegender Unterschied zur Niedrigzinswelt der vergangenen Dekade. Damals lagen die realen Kapitalmarktzinsen insbesondere in Europa über lange Zeit im negativen Bereich. Wer langfristige Anleihen kaufte und bis zur Endfälligkeit hielt, musste trotz nominaler Verzinsung einen realen Kaufkraftverlust hinnehmen.

Warum der Realzins gestiegen ist

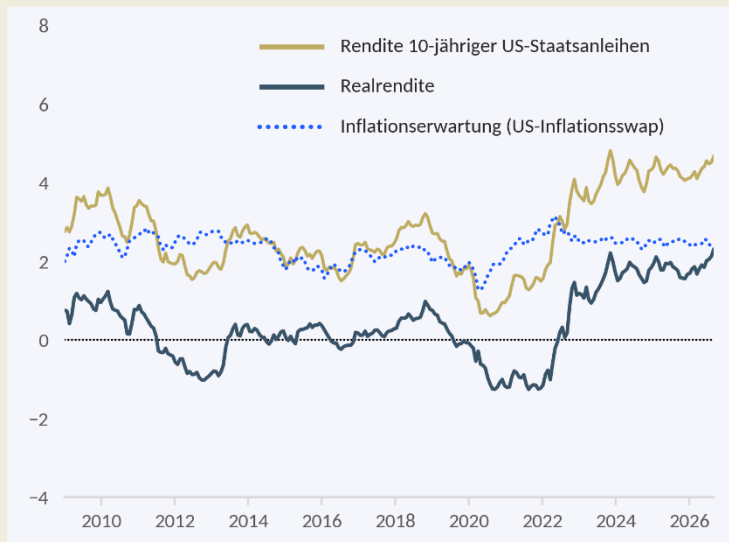
Der Anstieg des langfristigen Realzinses geht zum einen auf eine steigende globale Kapitalnachfrage zurück. Der Boom in der Tech-Industrie rund um Digitalisierung und künstliche Intelligenz erfordert massive Investitionen in Rechenzentren, Halbleiter, Netze und Energieinfrastruktur. Diese Kapitalnachfrage konkurriert mit der sehr hohen Kapitalnachfrage der Nationalstaaten, die im Zuge einer expansiven Finanzpolitik die Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung erhöhen und dies im Wesentlichen durch Verschuldung finanzieren. Es ist ein höherer Zins erforderlich, um Kapital-

Anleihen: Was hinter dem Renditeanstieg steckt

Prof. Dr. Michael Heise on Global Economics – September 2026

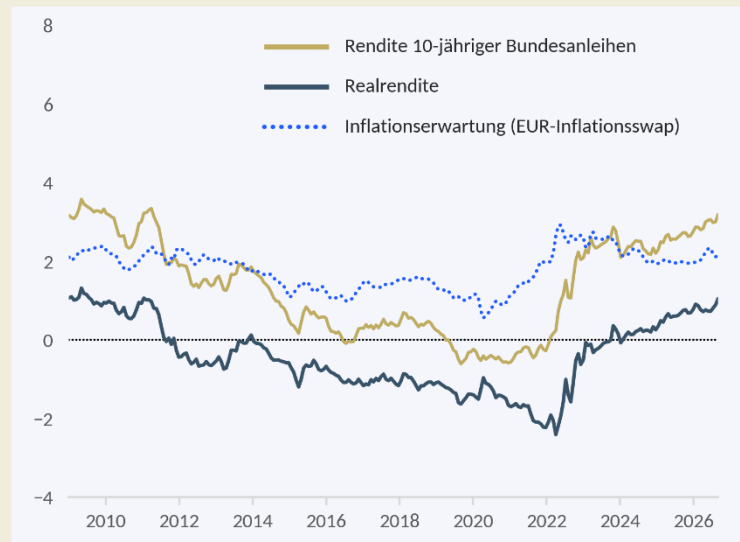
Seite 2

USA (ZERLEGUNG DER 10-JÄHRIGEN RENDITE, IN %)



Zeitraum 01.01.2009 – 01.09.2026. Quelle: LSEG

DEUTSCHLAND (ZERLEGUNG DER 10-JÄHRIGEN RENDITE, IN %)



nachfrage und Kapitalangebot zum Ausgleich zu bringen. Das sogenannte neutrale Zinsniveau ist gestiegen.

Hinzu kommt allerdings eine weitere Komponente, nämlich eine gestiegene Risiko- oder Laufzeitenprämie. Die Risikoprämie kompensiert die Anleger in Staatsanleihen für die Unsicherheiten in Bezug auf die zukünftige Staatsverschuldung, die unaufhörlich steigende Zinsbelastung vieler Nationalstaaten und mögliche Schwankungen der Inflation und der Zinsen über längere Zeithorizonte. Die Risikoprämie ist nicht unmittelbar beobachtbar. Schätzungen für die USA und den Euroraum deuten jedoch darauf hin, dass sie gegenüber der Niedrigzinsphase deutlich zugenommen hat. Und sie ist umso höher, je länger die Bindungsdauer einer Anlage ist.

Auch die erhöhte Risikoprämie dürfte vorerst Bestand haben. Denn es ist derzeit nicht absehbar, dass die staatlichen Defizite und Verschuldungsprobleme politisch konsequent angegangen werden. Dabei ist die Entwicklung nicht auf einzelne Volkswirtschaften beschränkt, da die internationalen Kapitalmärkte eng miteinander verbunden sind. Steigende Realrenditen in den USA etwa beeinflussen die internationalen Kapitalströme und üben über die globalen Anleihemärkte auch auf die Renditen europäischer Staatsanleihen Aufwärtsdruck aus.

Fazit

Anleger sollten sich auf ein dauerhaft erhöhtes Renditeniveau an den Anleihemärkten einstellen. Vieles spricht dafür, dass das neutrale Zinsniveau in den USA und im Euroraum heute wesentlich höher liegt als in der vergangenen Dekade.

Im Falle einer Beilegung der Nahostkrise mit sinkenden Energiepreisen und geringeren Inflationsimpulsen könnten die Renditen wieder etwas sinken, weil die Erwartungen im Hinblick auf eine straffe Geldpolitik dann korrigiert würden. Der Rückgang der Kapitalmarktrenditen würde allerdings aufgrund der genannten strukturellen Faktoren begrenzt bleiben.

Aufwärtsrisiken für die Kapitalmarktrenditen ergeben sich vor allem aus der Entwicklung der Staatsfinanzen. Wenn Anleger zunehmend Zweifel an der Tragfähigkeit hoher staatlicher Defizite bekommen, könnte die geforderte Risikoprämie weiter steigen.

Anleger sollten die Anleihen nicht allein als Sicherheitsinstrument wie in der Niedrigzinsphase betrachten. Sie sind wieder zu einem Ertragsbringer geworden.

Hinweise zu Anlagestrategie- Anlageempfehlung gem. § 85 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) i.V.m. VO (EU) Nr. 596/2014

Allgemeines

Die Anlagestrategie- und/oder Anlageempfehlungen (nachfolgend „Analysen“ genannt) werden von der LeanVal Research GmbH nur zu Informationszwecken erstellt.

Weder die LeanVal Research GmbH noch ihre Mitarbeiter übernehmen die Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung der Analysen oder ihres Inhalts oder auf andere Weise in Zusammenhang mit diesen entstehen. Die Analysen stellen weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf irgendeines Wertpapiers dar, noch bilden diese oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß gebilligten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage der Analysen. Investoren sollten sich bei ihrer Anlageentscheidung durch einen Anlageberater beraten lassen. Die Analysen können insoweit keine Beratungsfunktion übernehmen. Die in den Analysen enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein diejenigen der jeweiligen Verfasser. Sie sind datumsbezogen, nicht notwendigerweise auch Meinung der LeanVal Research GmbH und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der LeanVal Research GmbH in Deutschland bestimmt. Sollte der ursprüngliche Empfänger die Analyse weiterleiten, so ist er verpflichtet, dies unter Einhaltung bestehender Regelungen und Gesetze zu tun und es ergibt sich hieraus keinerlei Verpflichtung der LeanVal Research GmbH gegenüber einer dritten Partei. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Die Verteilung der Analysen in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz die Analysen gelangen, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen. Nachdruck, Weiterverbreitung sowie Veröffentlichung der Analysen und ihrer Inhalte im Ganzen oder Teilen ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der LeanVal Research GmbH gestattet.

Informationsquellen

Sämtliche Analysen werden auf der Grundlage der Daten eines Datenanbieters sowie von allgemein zugänglichen Quellen („Informationen“) erstellt, die die LeanVal Research GmbH für zuverlässig hält. Die LeanVal Research GmbH hat die Informationen jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der LeanVal Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und LeanVal Research GmbH haftet nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernimmt die LeanVal Research GmbH keine Haftung für in diesen Analysen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen. Obwohl die Analysen mit aller Sorgfalt zusammengestellt werden, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. Die LeanVal Research GmbH, deren Anteilseigner, Organe und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen, die aus in den Analysen enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Datenquelle für alle historischen Kurse ist Morningstar und LeanVal Research.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen

Die Bewertungen, die den Anlageempfehlungen für von der LeanVal Research GmbH analysierte Aktien zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleiche, NAV-Bewertungen und - wo möglich - ein Sum-of-the-parts-Modell. Die errechneten Scores (Value, Quality, Stability, Growth) sind das Ergebnis eines proprietären Modells der LeanVal Research GmbH. Sie ergeben sich aus dem Vergleich fundamentaler Kennzahlen des quantitativ analysierten Unternehmens im Verhältnis zu Vergleichsunternehmen innerhalb eines Sektors (ggf. einer Region). Hinweise zur generellen Vorgehensweise befinden sich unter www.leanval.investments. Das absolute Kursziel und damit verbunden die absolute Einschätzung (unterbewertet, neutral überbewertet) ergeben sich unter Verwendungen eines in die Zukunft gerichteten DCF- oder ROIC (Return on Invested Capital) Verfahrens. Als Grundlage dienen hierbei die Schätzungen der zukünftigen Gewinne. Die Gewinnschätzungen basieren entweder auf einem Konsensus oder werden von der LeanVal Research GmbH selbst vorgenommen.

Aktualisierungen

Ein Anspruch der Empfänger auf Veröffentlichung von aktualisierten Analysen besteht nicht. Die LeanVal Research GmbH behält sich vor, Aktualisierungen von Analysen unangekündigt vorzunehmen. Eine regelmäßige Aktualisierung dieses Dokuments ist nicht vorgesehen.

Compliance

Die LeanVal Research GmbH hat in Umsetzung der gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen institutsinterne Informations-schranken, die den Zugang der Analysten zu Insiderinformationen verhindern. Die Einhaltung wird durch den Compliance-Beauftragten überwacht.

Erläuterung der Empfehlungssystematik

Die relative Einschätzung basiert auf den verschiedenen Scores der einzelnen Unternehmen in den Bereichen Value, Quality, Stability, Growth und Momentum welche mit den Durchschnittswerten des Gesamtmarktes und/oder auch mit den jeweiligen Sektoren verglichen werden. Die Unternehmen werden auf einer Skala von 0 bis 100 eingestuft. Hieraus werden die drei Ratings „unattraktiv“ (0 bis 30 auf der Skala), „neutral“ (31 bis 70 auf der Skala) und „attraktiv“ (71 bis 100 auf der Skala) abgeleitet. Die relative Einschätzung kann sich aufgrund der hohen Komplexität der Scores und der vielfältigen Abhängigkeiten zwischen den analysierten Unternehmen kurzfristig ändern.

Das Ratingsystem der LeanVal Research GmbH für die absolute Bewertung umfasst die Ratings „unterbewertet“, „fair bewertet“ und „überbewertet“. Das Rating einer Aktie basiert auf der erwarteten Rendite für die kommenden sechs bis zwölf Monate. Die erwartete Rendite setzt sich aus der prognostizierten Veränderung des Aktienkurses und der voraussichtlichen Dividendenrendite zusammen. Änderungen des Diskontierungsfaktors oder der prognostizierten Cashflows können zu erheblichen Änderungen des Kursziels führen.

Ratingsystem der absoluten Bewertung:

Buy	Potenzial > +15%
Hold	Geringes Aufwärts- und Abwärtspotential
Sell	Potenzial < - 15%

Interessenkonflikte

In den Finanzanalysen sind Umstände oder Beziehungen, die Interessenkonflikte begründen können, weil sie die Unvoreingenommenheit - der Mitarbeiter der LeanVal Research GmbH, die die Analyse erstellt haben, - der LeanVal Research GmbH als für die Erstellung verantwortlichen Unternehmen oder mit ihr verbundener Unternehmen oder - der sonstigen für die LeanVal Research GmbH tätigen und an der Erstellung mit-wirkenden Personen oder Unternehmen gefährden könnten, anzugeben. Offenlegungspflichtige Informationen über Interessen oder Interessenkonflikte liegen insbesondere vor, wenn

1. wesentliche Beteiligungen (= Beteiligung > 5 % des Grundkapitals) zwischen den o.g. Personen oder Unternehmen und den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, bestehen,
2. o.g. Personen oder Unternehmen Finanzinstrumente, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen betreuen (Market Making/ Designated Sponsoring),
3. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt waren, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
4. o.g. Personen oder Unternehmen innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gegenüber Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden waren oder in diesem Zeitraum aus einer solchen Vereinbarung eine Leistung oder ein Leistungsversprechen erhielten, soweit von der Offenlegung dieser Informationen keine vertraulichen Geschäftsinformationen betroffen sind,
5. o.g. Personen oder Unternehmen mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen haben,
6. o.g. Personen Vorstands- oder Aufsichtsratsmandate bei Emittenten, deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, wahrnehmen oder
7. o.g. Personen oder Unternehmen sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf die Emittenten haben, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind.

LeanVal Research GmbH
Bleichstraße 52

60313 Frankfurt am Main
Telefon: +49 69 9494 88 050
E-Mail: research@leanval.investments