MARKTKOMMENTAR | 14. AUGUST 2026

Das Plateau ist kein Gipfel.

M. Ramon Klawitter, Chefvolkswirt

Seit mehr als einem Jahr steht der Einlagensatz der EZB bei zwei Prozent, und zum ersten Mal seit Jahren streiten die Ökonomen nicht über die Richtung des nächsten Schritts, sondern darüber, ob überhaupt einer kommt. Die Terminmärkte preisen für die kommenden zwölf Monate fast nichts ein. Der Zins hat ein Plateau erreicht - und die Märkte behandeln es wie einen Dauerzustand.

Die Versuchung, es ihnen gleichzutun, ist verständlich. Der Geldmarkt zahlt wieder verlässlich zwei Prozent, Volatilität kostet Nerven, und wer die vergangenen Jahre durchgestanden hat, empfindet die gegenwärtige Ruhe als verdient. Sie ist es auch. Gefährlich wird sie erst, wenn man sie mit Stillstand verwechselt.

Denn während die kurze Seite der Zinskurve festliegt, hat sich die lange Seite spürbar bewegt - leise, aber beharrlich. Genau dort, nicht im nächsten EZB-Beschluss, entscheidet sich unserer Ansicht nach das kommende Kapitalmarktjahr.

Was der Markt einpreist

Der Leitzins hat sich binnen zwölf Monaten nicht bewegt - die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen ist im selben Zeitraum trotzdem gestiegen (2,95 % nach 2,65 %; Stichtag 14.08.2026; Quellen: Bundesbank, LSEG). Stillstand vorn, Bewegung hinten: Der Markt verlangt wieder eine Entschädigung dafür, Staaten über lange Zeiträume Geld zu leihen - die Laufzeitprämie ist zurück. Die Ära, in der Notenbanken das lange Ende der Kurve gegen jede Überraschung versicherten, ist vorbei.

Drei Beobachtungen abseits des Konsenses

1. Die Laufzeitprämie bleibt, auch wenn die Inflation geht. Die höhere Prämie hat strukturelle Ursachen: wachsende Staatsverschuldung, ein schrumpfender Käuferkreis, geopolitische Risikoaufschläge.

2. Die Fiskalpolitik gibt den Takt. Verteidigung, Infrastruktur, Energiewende: Die großen Emissionsprogramme sind beschlossene Sache, keine Spekulation. Wer über Zinsen nachdenkt, muss zuerst über das Angebot an Anleihen nachdenken.

3. Qualität kostet wieder. Bei zwei Prozent risikofreiem Zins trennt sich das Feld: Unternehmen mit echter Preissetzungsmacht und geringem Refinanzierungsbedarf werden knapper - und ihre Knappheit bekommt wieder einen Preis.

Was daraus folgt

Vier Arbeitslinien für die Ausschüsse - Einschätzungen, keine Gewissheiten: Laufzeiten selektiv verlängern, weil die höhere Laufzeitprämie das Halten langer Anleihen erstmals seit Jahren wieder entlohnt. Qualität vor Rendite, weil der Aufschlag für schwache Schuldner historisch schmal ist. Währungsrisiken bewusst dosieren, weil der Zinsvorsprung des Dollars schmilzt. Liquidität als Option begreifen - als Wartestand für den Moment, in dem die Auslese Gelegenheiten erzeugt.

Das Makro-Bild entsteht aus zwei Quellen: dem Modell von BCA Research und der Einordnung im eigenen Haus. Die Verantwortung für die Positionierung bleibt am Tisch der Ausschüsse. Dort gilt, was im Haus immer gilt: Niemand entscheidet allein.

Rechtliche Hinweise: Diese Veröffentlichung ist eine Marketingmitteilung der ICM InvestmentBank AG. Sie dient ausschließlich der Information und stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die geäußerten Einschätzungen geben die Auffassung des Verfassers zum Stichtag wieder und können sich ohne Ankündigung ändern. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Alle Angaben wurden mit Sorgfalt zusammengestellt; für Richtigkeit und Vollständigkeit wird keine Gewähr übernommen.