

Christopher Puplava: Im Auge des Anleihemarkt-Hurrikans?

25.06.2025

Die Ruhe vor dem Sturm an den Anleihemärkten könnte vorbei sein, und in den kommenden Wochen und Monaten ist mit Turbulenzen zu rechnen. Was könnte die nächste große Bewegung auslösen? Ein starker Katalysator könnte das Girokonto des US-Finanzministeriums bei der Federal Reserve sein. Die letzten beiden Male, als das Finanzministerium seine Kassen auffüllte, litten die Risikoanlagen - ein mögliches Warnsignal für einen holprigen Weg, der vor uns liegt.

Die nachstehende Abbildung zeigt den Bargeldbestand des Finanzministeriums bei der Fed, das so genannte Treasury General Account (TGA), das zur Begleichung der Rechnungen der Regierung verwendet wird. Nach der COVID-19-Pandemie stieg das TGA auf ein noch nie dagewesenes Niveau an, da die Regierung mehr Schulden emittierte, als sie benötigte. Im Jahr 2021 reduzierte das Finanzministerium die Ausgabe neuer Schulden und gab gleichzeitig seine überschüssigen Barmittel aus.



Quelle: Bloomberg, Financial Sense Wealth Management

Störungen am Staatsanleihemarkt

Dieser Rückgang bei den Neuemissionen von Staatsanleihen, insbesondere von kurzfristigen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 4 bis 52 Wochen, führte zu erheblichen Störungen. Die Nachfrage nach kurzfristigen Staatsanleihen, wie z. B. 3-Monats-Anleihen, überstieg bei weitem das Angebot, was die Renditen im März und Mai 2021 in den negativen Bereich trieb. Gleichzeitig stürzte das TGA von über 1,8 Billionen Dollar Ende 2020 auf fast Null im Oktober 2021.

Folgen Sie dem Geld

Angesichts des Mangels an sicheren Wertpapieren gingen Geldmarktfonds und andere Institutionen dazu über, statt Staatsanleihen zu kaufen, Bargeld in der Reverse-Repo-Fazilität der Fed zu parken. Als die

kurzfristigen Zinssätze für Staatsanleihen im März 2021 ins Negative drehten, flossen die Gelder rasch zur Fed, und die Reverse-Repo-Fazilität schwoll bis Mitte 2022 von fast Null auf über 1,7 Billionen Dollar an.

Während sich die meisten Beobachter der Fed auf die Aktivseite der Bilanz konzentrieren, wie z. B. hypothekarisch gesicherte Wertpapiere oder Staatsanleihen während der quantitativen Lockerung (QE), ist es wichtig, auch die Passivseite während der quantitativen Straffung (QT) zu beobachten. Wenn die Regierung das TGA abbaut, injiziert sie Geld in die Wirtschaft und die Märkte und sorgt so für Anreize und Liquidität, die tendenziell die Aktienkurse und die Wirtschaftstätigkeit ankurbeln.

Sie können diese Beziehung unten sehen - TGA (invertiert, grün) und der S&P 500 (schwarz). Die große TGA-Abnahme von 2020 bis Ende 2021 hat den S&P 500 nach oben getrieben, aber als das TGA erschöpft war, erreichte der Markt seinen Höhepunkt.



Source: Financial Sense Wealth Management, Bloomberg. Note: Indices are unmanaged and cannot be invested into directly. Past performance is no guarantee of future results.

Quelle: *Financial Sense Wealth Management, Bloomberg*

Liquiditätsabflüsse und Marktspitzen

Wenn das TGA aufgebraucht ist, fließt Liquidität in das Finanzsystem. Wenn sie wieder aufgefüllt wird, geschieht das Gegenteil: Die Regierung gibt neue Schulden aus, die dem privaten Sektor Geld entziehen und Liquidität abziehen. Ende 2021 führte ein massiver Anstieg der Neuemissionen dazu, dass das TGA bis April 2022 von Null auf fast 1 Billion Dollar anstieg - eine "umgekehrte QE", die den Märkten Liquidität entzog. Dieser Liquiditätsabfluss trug dazu bei, dass der S&P 500 von Januar bis Juni 2022 stark um 23% fiel.



Source: Financial Sense Wealth Management, Bloomberg. Note: Indices are unmanaged and cannot be invested into directly. Past performance is no guarantee of future results.

Quelle: Financial Sense Wealth Management, Bloomberg

Erholungen durch neue Ausgaben

Wie in den Jahren 2020-2021, als die neu beschafften Mittel aus dem TGA ausgegeben wurden, stabilisierte sich der Markt und erreichte schließlich im Oktober seinen Tiefpunkt, bevor er sich erholt. Etwa 300 Mrd. USD wurden aus dem TGA entnommen, um die Märkte während der Bodenbildung von Juni bis Oktober zu stützen, und weitere 600 Mrd. USD wurden in den nächsten sechs Monaten bis 2023 ausgegeben, was zu einer Erholung der Aktienmärkte führte.



Source: Financial Sense Wealth Management, Bloomberg. Note: Indices are unmanaged and cannot be invested into directly. Past performance is no guarantee of future results.

Quelle: *Financial Sense Wealth Management, Bloomberg*

Das Liquiditäts-Jo-Jo: 2023 und darüber hinaus

Dieses Liquiditäts-Jo-Jo kehrte im Jahr 2023 zurück. Im Juni wurde das TGA wieder auf Null heruntergefahren, und das Finanzministerium gab eine neue Welle von Wertpapieren aus. Das TGA stieg zwischen Juni und Oktober von Null auf über 800 Mrd. Dollar, was die Liquidität ausschöpfte und zu einem Marktrückgang von knapp über 10% im dritten Quartal 2023 beitrug. Erst nachdem das TGA im Oktober seinen Höhepunkt erreicht und die Geldabflüsse gestoppt hatte, konnten die Aktien wieder Fuß fassen und sich erholen.



Source: Financial Sense Wealth Management, Bloomberg. Note: Indices are unmanaged and cannot be invested into directly. Past performance is no guarantee of future results.

Quelle: Financial Sense Wealth Management, Bloomberg

Jüngste Bewegungen des Finanzministeriums

Seit Ende 2023 wurde das TGA nicht mehr auf Null heruntergefahren, weil die Schuldenobergrenze bis nach den Wahlen 2024 ausgesetzt wurde, was uneingeschränkte Staatsausgaben ermöglichte. Jetzt, da die Schuldenobergrenze wieder in Kraft ist, kann das Finanzministerium keine neuen Schulden oberhalb der Obergrenze ausgeben und hat damit begonnen, das TGA von 850 Mrd. USD im Februar auf 250 Mrd. USD im April zu senken, bevor die Steuern es kurzzeitig wieder auf fast 700 Mrd. USD ansteigen ließen. In den letzten sechs Wochen hat das Finanzministerium dem Finanzsystem über 400 Milliarden Dollar zugeführt. Durch die jüngsten vierteljährlichen Steuerzahlungen stieg das TGA auf 446 Mrd. Dollar, die vor der Kongresspause im August ausgegeben werden müssen.



Source: Financial Sense Wealth Management, Bloomberg. Note: Indices are unmanaged and cannot be invested into directly. Past performance is no guarantee of future results.

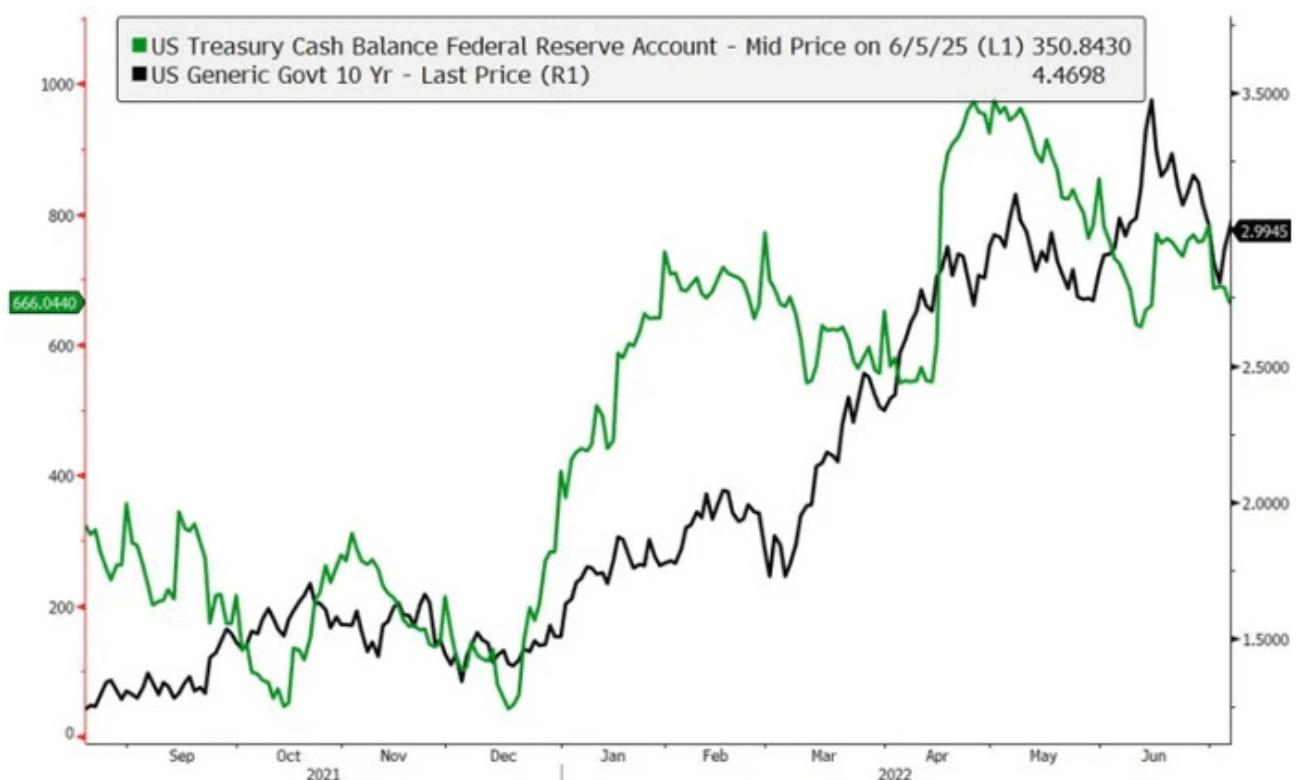
Quelle: Financial Sense Wealth Management, Bloomberg

Politischer Stillstand und was als Nächstes kommt

Trumps "Big Beautiful Bill" hat das Repräsentantenhaus passiert, stößt aber im Senat auf Widerstand. Die meisten Demokraten lehnen Kürzungen bei Medicaid, Lebensmittelmarken und grüner Energie ab, während einige Republikaner argumentieren, dass der Gesetzentwurf die Ausgaben nicht ausreichend kürzt und die Schuldenobergrenze zu stark anhebt. Da der Senat gespalten ist, könnte der Kongress noch vor der Sommerpause in die entscheidende Phase eintreten. Bis dahin könnten 446 Milliarden Dollar an TGA-Liquidität helfen, die Märkte bis Juli über Wasser zu halten. Die eigentliche Sorge ist, was nach der Anhebung der Schuldenobergrenze passiert: Eine dritte Welle von Staatsanleihen könnte die Märkte treffen, so wie frühere Wellen Rückgänge von über 20% im Jahr 2022 und 10% im Jahr 2023 auslösten.

Der Zusammenhang zwischen dem TGA und dem Rückgang der Aktienmärkte

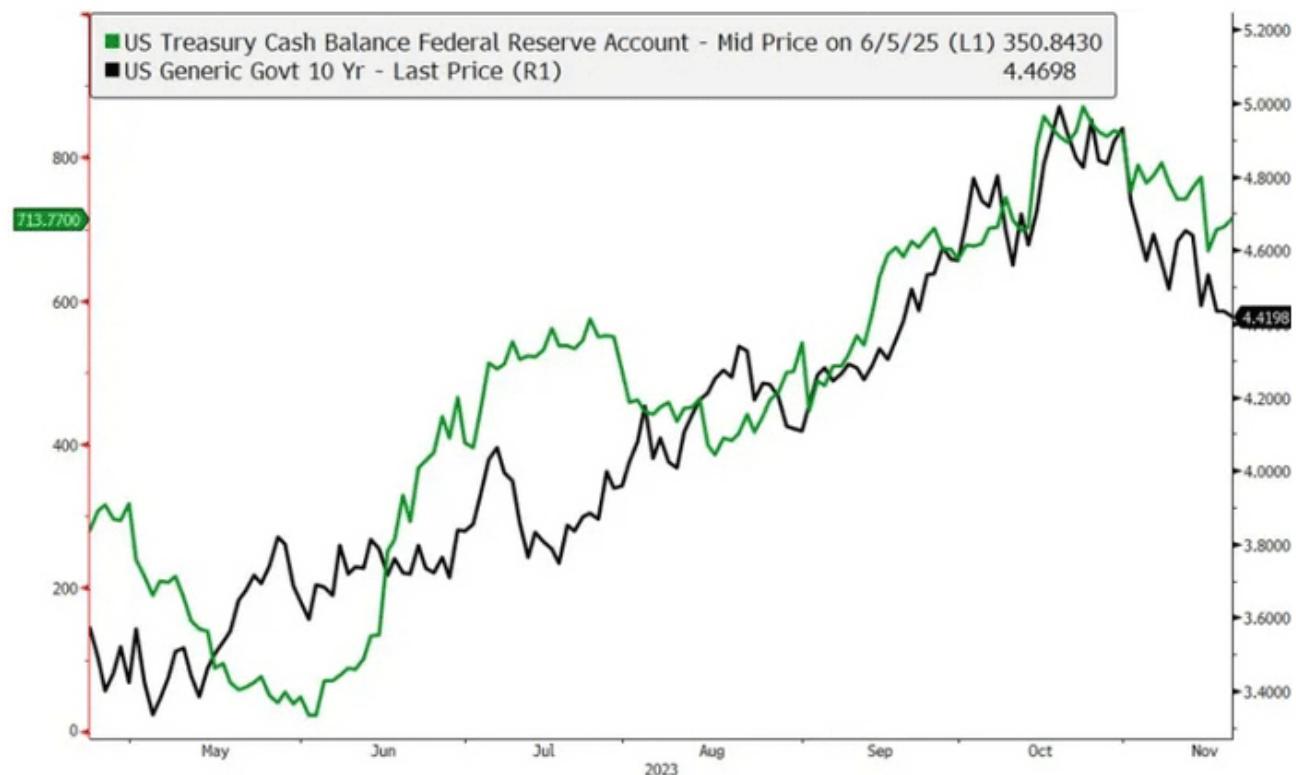
Der erste "Tsunami" von Staatsanleihen, der von Ende 2021 bis Mai 2022 stattfand, ließ das TGA von Null auf fast 1 Billion Dollar anschwellen. Es gelten die Grundregeln der Wirtschaft: Wenn das Angebot die Nachfrage übersteigt, fallen die Preise. Langfristige US-Staatsanleihen fielen in diesem Zeitraum um mehr als 30%, und mit dem Rückgang der Anleihekurse stiegen auch die Zinssätze. Das TGA (grüne Linie) und die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen (siehe unten) zeigen, dass das TGA von null auf fast 1 Billion Dollar gestiegen ist, während die 10-jährige Rendite von 1,5% auf 3,5% anstieg - der stärkste Anstieg in sechs Monaten seit über 50 Jahren.



Source: Bloomberg, Financial Sense Wealth Management

Quelle: *Financial Sense Wealth Management, Bloomberg*

Die Finanzmärkte können sich an allmähliche Veränderungen anpassen, aber plötzliche Schocks - wie ein schneller Anstieg der Zinssätze oder des Ölpreises - wirken sich störend aus. Im Jahr 2022 stiegen nicht nur die Zinssätze so stark an wie seit einem halben Jahrhundert nicht mehr, sondern auch die Ölpreise verdoppelten sich nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine und trugen zu einem Rückgang des S&P 500 um 23% in der ersten Jahreshälfte 2022 bei. Das gleiche Muster spielte sich 2023 ab. Das TGA schwoll von Juni bis Oktober von nahezu Null auf knapp 900 Mrd. Dollar an, die 10-jährige Rendite stieg von 3,4% auf fast 5%, und der S&P 500 korrigierte um knapp über 10%.



Source: Bloomberg, Financial Sense Wealth Management

Quelle: Financial Sense Wealth Management, Bloomberg

Du gehst, wir gehen: Globale Anleiheverflechtungen

Im Film Backdraft sagt Kurt Russells Figur: "Du gehst, wir gehen" - eine passende Metapher für die globalen Anleihemärkte, auf denen sich die Staatsanleiherenditen in den Industrieländern in der Regel gemeinsam bewegen, wenn auch mit unterschiedlicher Geschwindigkeit. Die Renditen der USA, Europas, des Vereinigten Königreichs und Japans stiegen von 2021 bis 2023 an, aber seither sind nur die japanischen Renditen weiter gestiegen.



Source: Bloomberg, Financial Sense Wealth Management

Quelle: *Financial Sense Wealth Management, Bloomberg*

Japan hat nach den USA den zweitgrößten Staatsschuldenmarkt der Welt mit knapp 9 Billionen Dollar. Die 30-jährige Rendite ist auf ein Rekordhoch von über 3% gestiegen und belastet die Staatsfinanzen. Die Schuldenquote Japans im Verhältnis zum BIP liegt bei 231% - der höchste Wert unter den Industrieländern, verglichen mit 128% in den USA.

Region	Debt USD	GDP Debt %GDP
	Debt (MM)	Debt %GDP
United States	29,298,832	128.15
Japan	8,946,851	231.68
United Kingdom	3,862,472	106.06
France	3,486,837	128.39
Italy	3,073,804	137.70
Germany	2,828,349	74.85
Spain	1,730,684	92.97
Canada	1,367,581	104.11
Belgium	620,576	125.64
Australia	619,446	49.02
Netherlands	612,781	47.72
Singapore	569,768	178.00

Source: Bloomberg, *Financial Sense Wealth Management*Quelle: *Financial Sense Wealth Management, Bloomberg*

Die japanischen Renditen haben bereits die in anderen Industrieländern verzeichneten Höchststände von 2023 überschritten und werden wahrscheinlich weiterhin Druck auf die weltweiten langfristigen Zinsen ausüben. Sobald die USA ihre Schuldenobergrenze anheben und wieder in großem Umfang Anleihen emittieren, könnte die Kombination aus steigenden japanischen Renditen und dem neuen Angebot an US-Staatsanleihen den globalen Anleihemärkten einen doppelten Schlag versetzen und die Aktien weltweit erschüttern.

Geopolitische Risiken: Öl als Joker

Der steile Anstieg der Renditen und die fallenden Aktienkurse im Jahr 2022 wurden von einem geopolitischen Schock begleitet, als Russlands Einmarsch in der Ukraine die Ölpreise verdoppelte. Heute stehen wir vor einem weiteren potenziellen Ölschock, da die Spannungen zwischen Israel und dem Iran die weltweite Versorgung bedrohen. Die Straße von Hormuz, durch die 20% des weltweiten Erdöls fließen, bleibt ein wichtiger Engpass; jede Störung würde die Ölpreise in die Höhe treiben und die Weltwirtschaft belasten.

Der nächste Schritt: Die Ruhe vor dem Sturm?

Die relative Ruhe der letzten zwei Jahre scheint ein Ende zu haben. Die langfristigen US-Renditen bereiten sich auf ihren nächsten großen Schritt vor, wobei höhere japanische Zinsen und die bevorstehende Emission von US-Schuldtiteln die Renditen wahrscheinlich noch weiter in die Höhe treiben werden. Auf der positiven Seite für Anleihen zeigen sich Risse auf dem Arbeitsmarkt - schwächer werdendes Beschäftigungswachstum und steigende Arbeitslosenanträge.

Wenn die Wirtschaft ins Stocken gerät und die Inflation abköhlt, könnten die Renditen sinken und die

Schuldenlast des Staates abnehmen. Wie die folgenden Charts zeigen, ist die 10-jährige Rendite im Aufwind. Ein Anstieg über 4,75% und dann 5% würde einen Ausbruch nach oben bestätigen, während ein Rückgang unter 4,25% oder 4% dieses Risiko beseitigen würde.



Quelle: *Financial Sense Wealth Management, Bloomberg*

Für die 30-jährige Staatsanleiherendite liegt die entscheidende Schwelle knapp über 5%, die wiederholt als Widerstand gewirkt hat. Ein steigender Trend höherer Tiefststände konvergiert mit diesem Widerstand und deutet auf eine baldige entscheidende Bewegung der Renditen hin.



Fazit

Obwohl die Anleger es vorziehen könnten, die Märkte während des Sommers nicht zu beobachten, könnte dies tatsächlich eine Zeit sein, in der erhöhte Aufmerksamkeit erforderlich ist. Der Anleihemarkt gewinnt an Dynamik, und dies könnte erhebliche finanzielle und wirtschaftliche Folgen haben - möglicherweise erleben wir gerade die Ruhe vor dem Sturm auf den Anleihemarkt.

© Christopher Puplava
www.financialsense.com

Dieser Artikel wurde am 21. Juni 2025 auf www.financialsense.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/661956--Christopher-Puplava--Im-Auge-des-Anleihemarkt-Hurrikans.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinen](#).