

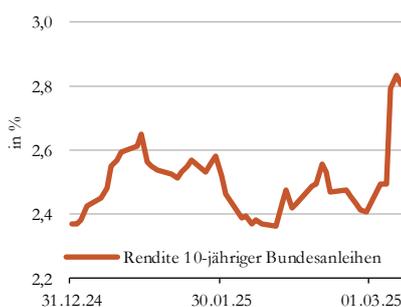
## Whatever it takes 2.0?

Dass nicht nur Donald Trump die Finanzmärkte beeinflussen kann, bewies Friedrich Merz am 04. März 2025 mit Ankündigungen zu signifikanten schuldenfinanzierten Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben. Die Finanzmärkte läuteten damit eine neue Ära ein und es folgte ein Renditeanstieg in einer Geschwindigkeit, wie wir ihn zuletzt vor über 30 Jahren gesehen haben. Innerhalb einer Woche stieg die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe um 40 Basispunkte (Bp) von 2,5 % auf 2,9 %. Die Laufzeitenprämie, also die Differenz zwischen 2- und 10-jährigen Bundesanleihen weitete sich ebenfalls deutlich aus. Die Union und SPD scheinen sich über die fiskalische Ausweitung einig zu sein, obwohl noch wichtige Stimmen der Grünen fehlen, gehen wir davon aus, dass diese oder ähnliche Maßnahmen beschlossen werden.

### Fiskalausgaben treiben Bundrenditen

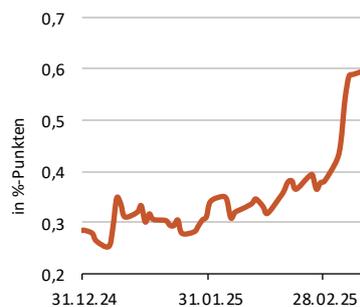
In der Vergangenheit führten erwartete Anstiege bei den Fiskalausgaben bereits zu Verwerfungen bei Bundrenditen. Ein Beispiel hierfür ist der Februar 1990, als sich die finanziellen Belastungen aus der Wiedervereinigung Deutschlands zunehmend abzeichneten. Innerhalb von zwei Wochen stiegen damals die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen um fast 100 Bp. an. Aktuell liegt der Renditeanstieg bei rund 40 Bp (Abb. 1). Auch die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen Bundesanleihen weitete sich ebenfalls merklich (+15 Bp) aus (Abb. 2) aus. Insbesondere die Renditen bei längeren Laufzeiten sind gestiegen, da mittelfristig mehr Wachstum (durch Investitionen), höhere Inflation und mehr Verschuldung erwartet werden.

**Abb. 1: Anstieg der 10-jährigen Bundrenditen**



Quelle: ICE, Zeitraum: 31.12.24 – 07.03.25

**Abb. 2: Steilheit der Zinsstrukturkurve nimmt rapide zu**



Quelle: ICE, Zeitraum: 31.12.23 – 10.03.25

Das Infrastrukturpaket<sup>1</sup> soll 500 Mrd. Euro über die nächsten 10 Jahre betragen, Verteidigungsausgaben, die 1% des BIP hinausgehen, sollen in der Berechnung der Schuldenbremse unberücksichtigt bleiben und auch die Bundesländer sollen innerhalb der Schuldenbremse Defizitspielraum erhalten. Abstimmungen zu dem Paket sollen am 18. und 21. März stattfinden. So zumindest der Vorschlag von CDU und SPD, zur Verabschiedung könnten sogar noch weitere Zugeständnisse notwendig

<sup>1</sup> Das Paket soll unter anderem Ausgaben für Verkehrs- und Bildungsinfrastruktur, Wohnungsbau und Investitionen ins Stromnetz (Stichwort: grüne Transformation) umfassen. Die Summe ist jedoch nicht aus der Luft gegriffen, sondern stützt sich beispielsweise auf Studien vom Institut der Deutschen Wirtschaft und Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung.

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

- Insights
- **Spotlight**
- Aktien
- Anleihen
- Multi Asset
- Systematic Solutions
- Overlay
- ESG

*Spotlight* bietet Einblicke in das Berenberg Produktuniversum und beleuchtet Schlüsselthemen im Zusammenhang mit aktuellen Marktentwicklungen.

*Ankündigung des Fiskalpaketes führt zu Niveausprung bei Bundrenditen und Steilheit der Zinsstrukturkurve.*



sein. Zusammengefasst könnte dies mehr als 1 Billion Euro zusätzlicher Schulden bedeuten<sup>2</sup>.

Da sich in den letzten Wochen immer deutlicher abzeichnet, dass die USA weniger für Verteidigung ausgeben möchten, hat auch die Europäische Kommission den „REARM Europe“ Vorschlag vorgetragen. Durch diesen Fünf-Punkte-Plan sollen in den nächsten vier Jahren 800 Mrd. Euro für Verteidigung auf EU-Ebene aktiviert werden. Zusätzlich sollen Verteidigungsausgaben auf Länderebene bei EU-Defizitverfahren nicht mehr berücksichtigt werden.

### **Große Summen, unklare Wirkung – Märkte bleiben angespannt**

Die Summen, die im Raum stehen, sind beachtlich, fraglich bleibt jedoch, wie schnell das zur Verfügung gestellte Kapital auch tatsächlich (produktive) Anwendungsmöglichkeiten findet. Die EZB hat bei ihrer letzten Sitzung am 06. März 2025 bekräftigt, dass sie sich in ihrer Entscheidungsfindung auf Fakten verlassen und keinen Handlungsbedarf sehe, solange konkrete Maßnahmen und deren Details nicht bekannt sind. Die neuen Maßnahmen eröffnen ein Spannungsfeld zwischen den positiven Effekten gesteigerter Staatsausgaben (mittelfristig höheres Potenzialwachstum, Schaffung von Arbeitsplätzen, Revitalisierung der Infrastruktur) und den negativen Effekten, wie einer ineffizienten Nutzung von Kapital und möglicherweise erhöhten Inflation.

*Die neuen Maßnahmen sollten Wachstum sowie Inflation erhöhen. Welcher Effekt überwiegen wird, hängt von der genauen Ausgestaltung ab.*

Für die Beurteilung der Auswirkungen des Fiskalpaketes auf die Rentenmarktentwicklung müssen verschiedene Zeithorizonte betrachtet werden. Kurzfristig haben die Kapitalmärkte bereits einen Niveausprung eingepreist. Auch unsere Volkswirte haben ihre Prognosen für die 10-jährige Bundrendite nach oben revidiert und sehen diese jetzt bei 2,8% per Jahresende. Mittel- bis langfristig sollten die oben skizzierten Effekte für ein höheres Wachstum und perspektivisch auch für steigende Inflation sorgen. Dies könnte dazu führen, dass höhere Bundrenditen und eine steilere Zinsstrukturkurve auch längerfristig gerechtfertigt sind. Gegenwärtig stehen Bundrenditen jedoch im Spannungsfeld zwischen den zunehmenden geopolitischen Spannungen, potenziellen negativen kurzfristigen konjunkturellen Entwicklungen und zunehmendem Konjunkturoptimismus aufgrund der erwarteten fiskalischen Maßnahmen. Die Volatilität sollte daher in den kommenden Monaten vorerst hoch bleiben. Es besteht allerdings ein Restrisiko, dass das Maßnahmenpaket keine ausreichende Zustimmung erhält. Dies stufen wir zudem als gering ein. In diesem Fall ist zu erwarten, dass die Renditen der Bundesanleihen auf alte Niveaus zurückkehren, da nicht mit einer deutlich höheren Neuverschuldung zu rechnen ist.

Risikoaufschläge von Unternehmen zeigten noch keine Reaktion auf die erhöhten Zinsen. Eher im Gegenteil, vor allem europäische Hochzinsanleihen haben in den vergangenen Tagen rückläufigen Risikoaufschläge verbucht. Dies ist auch gerechtfertigt, da Unternehmen langfristig von dem höheren Potenzialwachstum profitieren sollten. Ob Risikoaufschläge kurzfristig auch bei weiteren Zinsanstiegen resilient bleiben können, bleibt unklar. In der Vergangenheit hat jedoch eine erhöhte realisierte Zinsvolatilität häufig zu einer Ausweitung der Risikoaufschläge geführt.

---

<sup>2</sup> Zum Vergleich: Das deutsche BIP im Jahr 2024 beträgt über 4,3 Billionen Euro, die relevante Kennzahl ist jedoch die Neuverschuldung. 50 Mrd. Euro pro Jahr aus dem Infrastrukturpaket entsprechen mehr als 1 Prozentpunkt zusätzlicher Verschuldung pro Jahr.

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# INFORMATIONEN ZUR VERÖFFENTLICHUNG

## HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chief Strategist Wealth and Asset Management

## AUTOR



**Maria Ziolkowski, CFA**

**Portfolio Manager, Wealth and Asset Management**  
+49 69 91 30 90 - 1160 | maria.ziolkowski@berenberg.de

## CO-AUTOR



**Felix Stern, CCrA, CESGA**

**Leiter Fixed Income Euro Ausgewogen, Wealth & Asset Management**  
+49 40 350 60 - 458 | felix.stern@berenberg.de

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung, Datum 12.03.2025

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

Insights

► **Spotlight**

Aktien

**Anleihen**

Multi Asset

Systematic Solutions

Overlay

ESG

[www.berenberg.de/fonds-loesungen/anleihen/](http://www.berenberg.de/fonds-loesungen/anleihen/)

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
Telefax +49 40 350 60-900  
[www.berenberg.de/](http://www.berenberg.de/)