IW-Kurzbericht 80/2026

# Unsicherheit, Kapitalbedarf und Inflation lassen Zinsen steigen

Markus Demary / Michael Voigtländer, 05.11.2026

**Seit dem Jahr 2022 steigen die Renditen auf Staatsanleihen stetig. Im Fokus der Anleger stehen Risiken in Bezug auf die USA und Frankreich, da beide Länder über Schuldenquoten von weit über 100 Prozent ihres jeweiligen BIP verfügen. An den Finanzmärkten besteht Sorge hinsichtlich einer neuen Krise. Zur Beruhigung der Märkte braucht es vor allem eines: Verlässlichkeit der Regierungen.**

Die Renditen auf Staatsanleihen bilden aufgrund der hohen Liquidität dieser Märkte die Benchmarks für alle anderen Zinsen. Illiquidere Anlageformen, wie Kredite, haben in der Regel darüberliegende Zinsen. Steigen die Benchmarks an den Anleihemärkten, dann verteuert sich auch die Finanzierung für Unternehmen und Haushalte. Gegenüber dem Jahr 2022 sind die Zinsen in den USA und in Europa um rund 3 Prozentpunkte angestiegen (Abbildung), allein seit Anfang des Jahres um fast 50 Basispunkte.

## Ursachen für die gestiegenen Zinsen

Aktuell sind drei Faktoren für die gestiegenen Zinsen verantwortlich:

- **Inflation:** Inflationserwartungen werden eingepreist, denn Anleger fordern einen Ausgleich für den erwarteten Kaufkraftverlust. Noch Anfang des Jahres waren die Zentralbanken und Marktteilnehmer optimistisch, dass die Zielmarken für die Inflation wieder erreicht werden. Mit dem Beginn des Iran-Krieges und den fortgesetzten Schwierigkeiten mit der Belieferung von Energie haben sich die Erwartungen aber deutlich verändert. Die Europäische Zentralbank (EZB) geht mittlerweile davon aus, dass die Inflationsrate in diesem Jahr bei 3,0 Prozent und im nächsten Jahr bei 2,5 Prozent liegen wird. Im Jahr 2028 wird die Zielmarke von 2,0 Prozent noch leicht überschritten (EZB, 2026).

- **Kapitalbedarf:** Die rasante Entwicklung von künstlicher Intelligenz nährt die Hoffnung auf Produktivitätssteigerungen, was wiederum Anreize für Investitionen in Rechenzentren und Hardware setzt (Horwich, 2026). Dies bindet Kapital. Die Staaten müssen daher mit höheren Zinsen reagieren, um Anleger zu gewinnen.

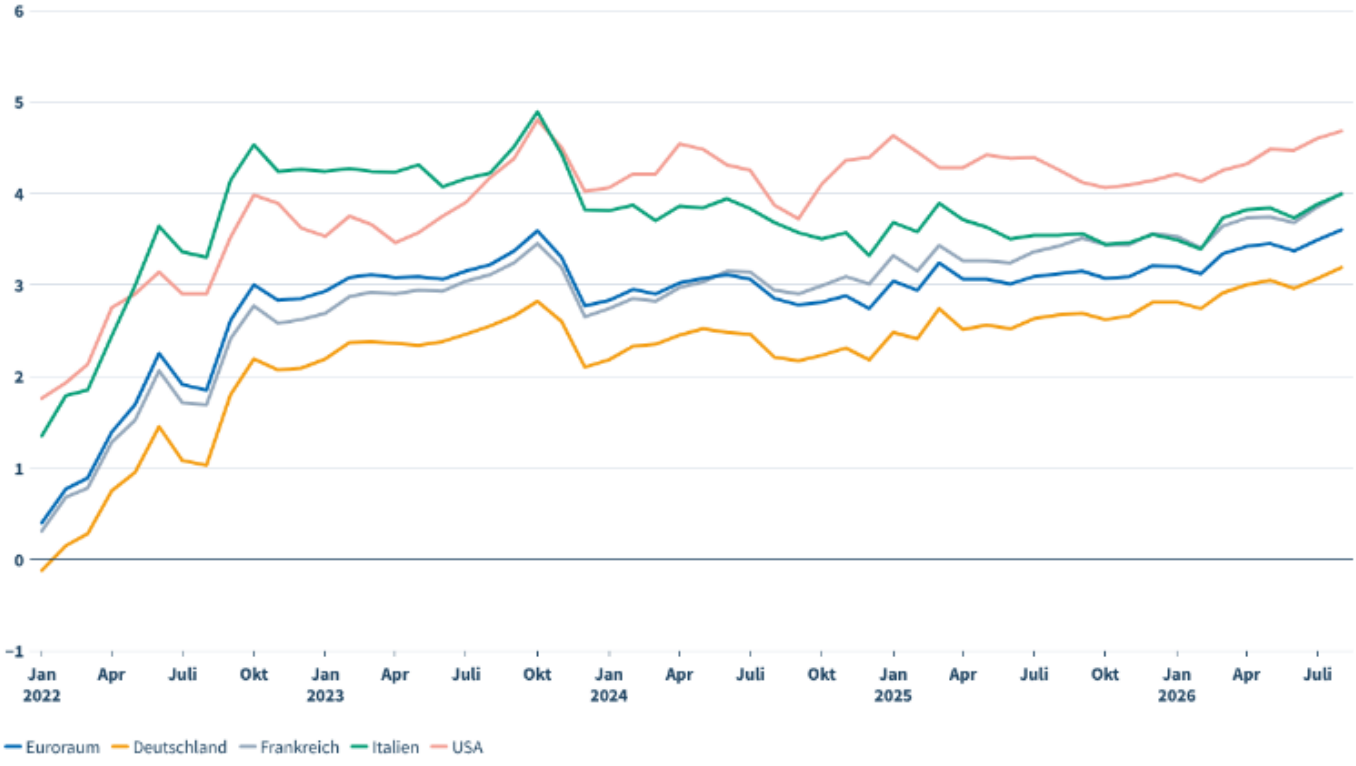
- **Länderrisiko:** Ein weiterer Treiber für steigende Zinsen sind politische Unsicherheiten, wie etwa in den USA oder Frankreich:

Stephen Miran schlug in einem im November 2024 veröffentlichten Strategiepapier vor, ausländische Inhaber von US-Staatsanleihen zu einem Tausch bestehender US-Staatsanleihen in bis zu 100-jährige US-Schuldverschreibungen mit sehr niedriger oder ohne laufende Verzinsung zu bewegen (Miran, 2024). Der Vorschlag war zwar kein formeller Regierungsbeschluss, aber Miran wurde kurze Zeit später Vorsitzender des Council of Economic Advisers. Außerdem wurde der Vorschlag später als Bestandteil eines möglichen Mar-a-Lago Accord diskutiert.

INSTITUT DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT DOI: 10.67087/19.21666

**Deutliche Zinsanstiege**

Renditen auf Staatsanleihen mit 10 Jahren Restlaufzeit, in Prozent pro Jahr




Quelle: Eurostat; Federal Reserve Bank of St. Louis

In Frankreich hat jüngst Präsidentschaftskandidat Jean-Luc-Mélenchon mit seinem Vorschlag für Aufsehen gesorgt, dass die Banque de France sämtliche französische Staatsanleihen löschen soll, die sie zu geldpolitischen Zwecken erworben hat. Dies entspricht etwa 21 Prozent der Schulden des französischen Staates.

Nach dem Wahlsieg der Linken in Berlin wird intensiv über eine Vergesellschaftung großer Wohnungsunternehmen diskutiert. Eine solche Enteignung würde vor allem internationale Investoren treffen. Kapitalanleger werden dadurch ihre Erwartungen an ein Enteignungsrisiko erhöhen und Deutschland könnte dann seinen Status als sicherer Hafen verlieren.

## Das Länderrisiko der USA

Im Zentrum der Unsicherheit an den globalen Anleihemärkten steht das Länderrisiko der USA, deren Finanzkennzahlen alles andere als gut aussehen. Die Staatsschulden belaufen sich auf 122,6 Prozent ihres BIP. Während diese Schuldenquote im Zeitraum 1990 bis 2007 noch um die 60 Prozent schwankte, ist sie im Zuge der globalen Finanzmarktkrise von 2008 auf 100 Prozent gestiegen und bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie nicht mehr zurückgefahren worden. Seit dem Ende der Pandemie schwankt die Quote um 120 Prozent des US-BIP mit keiner Tendenz zum Rückgang.

Beunruhigend für die Finanzmärkte ist Stephen Mirans Vorschlag zum Umtausch der Staatsanleihen auch deshalb, weil eine andere Rückführung der US-Schuldenquote eigentlich unmöglich ist. Grund hierfür ist, dass die USA seit einem Dreivierteljahrhundert über höhere Staatsausgaben im Vergleich zu ihren Steuereinnahmen verfügen. Aktuell sind die Ausgaben doppelt so hoch wie die Einnahmen. Finanzieren kann die USA ihre Defizite nur, weil internationale Kapitalanleger die Tiefe und Liquidität des US-Anleihenmarktes schätzen. Nach einer Umfrage des CFA Institutes halten allerdings 77 Prozent der befragten Investoren die Höhe der US-Verschuldung für nicht nachhaltig (Fines/Soni, 2024).

## Europäische Länderrisiken

In Europa sind die Investoren ebenfalls nervös, denn Jean-Luc-Mélenchon's Vorschlag zur Reduzierung der französischen Schulden geht mit einer Schuldenquote von 117,6 Prozent des französischen BIP einher. Kapitalanleger verlangen aktuell hohe Risikoaufschläge, da

sie nicht auf einen Sparkurs der Politik vertrauen. Die Target-Salden deuten eine mögliche Kapitalflucht an (Lorz, 2026).

Die Erinnerungen an die Euro-Schuldenkrise in den Jahren 2011 und 2012 tragen zur Nervosität bei. Damals waren Griechenland, Irland, Italien, Spanien, Portugal und Zypern im Fokus der Krise. Zypern und Irland haben sich durch Reformen gut erholt. Die Schuldenquoten der beiden Inselstaaten liegen aktuell bei nur 54,6 Prozent und 37,0 Prozent ihres jeweiligen BIP. Neben Frankreich weisen aber Spanien (101,6 Prozent), Italien (138,9 Prozent) und Griechenland (143,5 Prozent) hohe Schuldenquoten auf. Davon bereitet Griechenland aber am wenigsten Sorge. Denn aufgrund von Reformen erzielt das Land hohe Haushaltsüberschüsse, die das Land für die vorzeitige Tilgung von Krediten nutzt.

Die Bundesanleihen gelten in Europa als sicherer Hafen. Im Falle einer Kapitalflucht werden die Bundesanleihen besonders stark nachgefragt. Doch gab es in diesem Jahr bereits erste Kommentatoren, die auch eine Rating-Herabstufung der Bundesrepublik zumindest diskutieren (Greive, 2026). Hintergrund ist das im historischen Vergleich noch schwache Wirtschaftswachstum und der hohe Investitionsbedarf in die Infrastruktur und die Landesverteidigung. Darüber hinaus bestehen über eine mögliche Vergesellschaftung von Wohnungsunternehmen auch in Deutschland politische Risiken.

## Perspektive und Handlungsempfehlung

Was die Finanzierungskosten betrifft, steht Deutschland noch besser da als die USA und Frankreich. Die Terminmärkte zeigen, dass die Marktteilnehmer für 2026 noch von einer weiteren Leitzinserhöhung ausgehen, der Einlagenzinssatz würde dann auf 2,75 Prozent steigen. Für die Veränderung der Langfristzinsen sind aber wie genannt die Perspektiven auf Inflation und das Risiko wichtiger. Eine direkte Reaktion der EZB zur Inflationseindämmung könnte als wichtiges Signal angesehen werden und die Inflationserwartungen dämpfen. Darüber hinaus wäre die Wiederherstellung eines freien Warenverkehrs durch die Straße von Hormus natürlich eine wichtige Voraussetzung für einen nachlassenden Preisdruck.

Während gerade die europäischen Länder bei den geopolitischen Risikofaktoren nur wenig Handlungsmöglichkeit haben, liegt es aber in ihren Möglichkeiten, das Vertrauen in den Staat als verlässliche Institution zu erhöhen. Hierzu bedarf es klarer Bekenntnisse zu marktkonformem und verlässlichem Verhalten, um eine Verunsicherung der Anleger und damit noch höhere Kosten für die Staatsfinanzierung zu vermeiden.

## Literatur


Demary, Markus / Taft, Niklas F. / Voigtländer, Michael, 2026, Herausforderungen und Perspektiven für die Langfristfinanzierung, https://www.iwkoeln.de/studien/markus-demary-niklas-florian-taft-michael-voigt-laender-herausforderungen-und-perspektiven-fuer-die-langfristfinanzierung.html [13.10.2026]

EZB – Europäische Zentralbank, 2026, Geldpolitische Beschlüsse, 10. September 2026, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2026/html/ecb.mp260910~314e508016.de.html [13.10.2026]

Fines, Oliver / Soni, Urav, 2024, The Dollar's Exorbitant Privilege, https://rpc.cfainstitute.org/sites/default/files/-/media/documents/survey/dollars-exorbitant-privilege-survey-report.pdf [13.10.2026]

Greive, Martin, 2026, Hohe Verschuldung – Sorgen um Deutschlands Top-Rating, https://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/finanzpolitik-hohe-verschuldung-sorgen-um-deutschlands-top-rating/100240349.html [13.10.2026]

Horwich, Jeff, 2026, How is AI influencing interest rates? Investment, productivity, prices, and more, https://www.minneapolisfed.org/article/2026/how-is-ai-influencing-interest-rates-investment-productivity-prices-and-more [13.10.2026]

Lorz, Stephan, 2026, Die Target-Kluft in der Eurozone reißt wieder auf, https://www.boersen-zeitung.de/konjunktur-politik/die-target-kluft-in-der-eurozone-reisst-wieder-auf [13.10.2026]

Miran, Stephen, 2024, A User's Guide to Restructuring the Global Trading System, Hudson Bay Capital, 69e6a8781864ae309e367c5d_638199_A_Users_Guide_to_Restructuring_the_Global_Trading_System.pdf [13.10.2026]