

Weiter stabile positive Renditen in einer korrupten Welt

Der April 2026 brachte für unsere Strategien eine erfreuliche Fortsetzung der positiven Entwicklung. Der GAMAG Black + White konnte im Berichtsmonat um 0,68 % zulegen und weist per Ende April seit Jahresbeginn ein Plus von 3,33 % aus. Auch der GAMAG Vola + Value entwickelte sich im April mit einem Monatsplus von 1,44 % deutlich positiv und konnte den schwächeren Jahresauftakt nahezu vollständig ausgleichen. Trotz brachialen Informations-Terrors, Marktmanipulation etc. performen die Strategien. Hedging schützt!

Strategie	April 2026	% gg. Vormonat	% seit Handelsstart
G.A.M.A.G Black+White	19.590,04	+0,68 %	+595,05 %
G.A.M.A.G Vola+Value	11.918,36	+1,44 %	+ 41,85 %

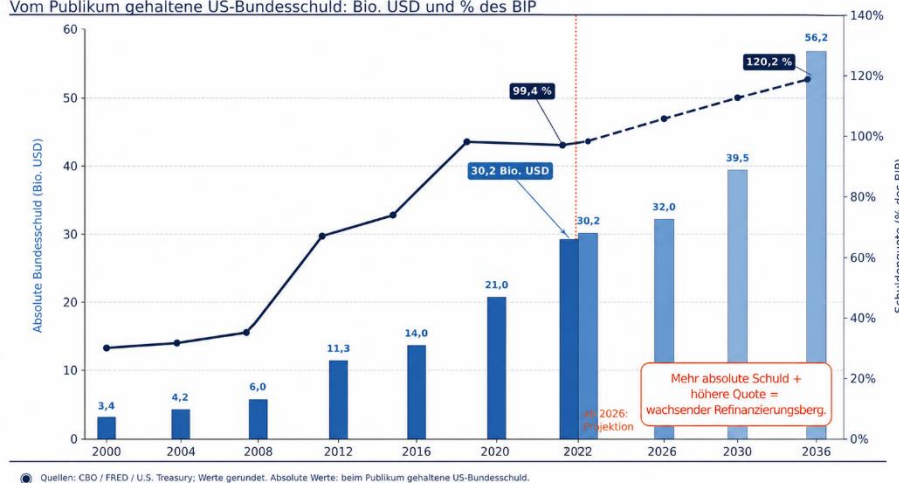
Diese Entwicklung bestätigt die Robustheit unseres Ansatzes. Sie ändert jedoch nichts an der im März-Report formulierten makroökonomischen Warnung. Im Gegenteil: Die zugrunde liegenden Risiken haben sich weiter verdichtet. Das zentrale Problem liegt nicht in einem einzelnen Konjunkturindikator, sondern in der Kombination aus weiter steigender Staatsverschuldung, stark zunehmendem Zinsaufwand und einer immer kurzfristigeren Refinanzierungsstruktur. Fast alles, was Sie an Politik sehen, dient dazu den Zusammenbruch zu verhindern.

Schulden, Zinsen und Laufzeiten: Die eigentliche Risikokombination

Die Vereinigten Staaten stehen vor einem fiskalischen Problem, das zunehmend von der reinen Schuldenhöhe in die Frage der Refinanzierbarkeit übergeht. Die Schulden steigen nicht nur nominal weiter, sondern auch im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung. Damit wird das System immer stärker davon abhängig, dass Kapitalmärkte bereit sind, sehr große Volumina fortlaufend zu tragfähigen Konditionen aufzunehmen.

US-Schuldenberg wird untragbar

Vom Publikum gehaltene US-Bundesschuld: Bio. USD und % des BIP



Diese Entwicklung war lange durch das Nullzinsumfeld verdeckt. Solange sich der Staat durch extrem niedrige Zinsen refinanzieren konnte, erschien auch ein sehr hoher Schuldenstand beherrschbar. Diese Phase ist beendet. Die Zinswende hat aus dem Schuldenproblem wieder ein Zahlungsstromproblem gemacht. Entscheidend ist nicht mehr allein, wie hoch der Schuldenberg ist, sondern zu

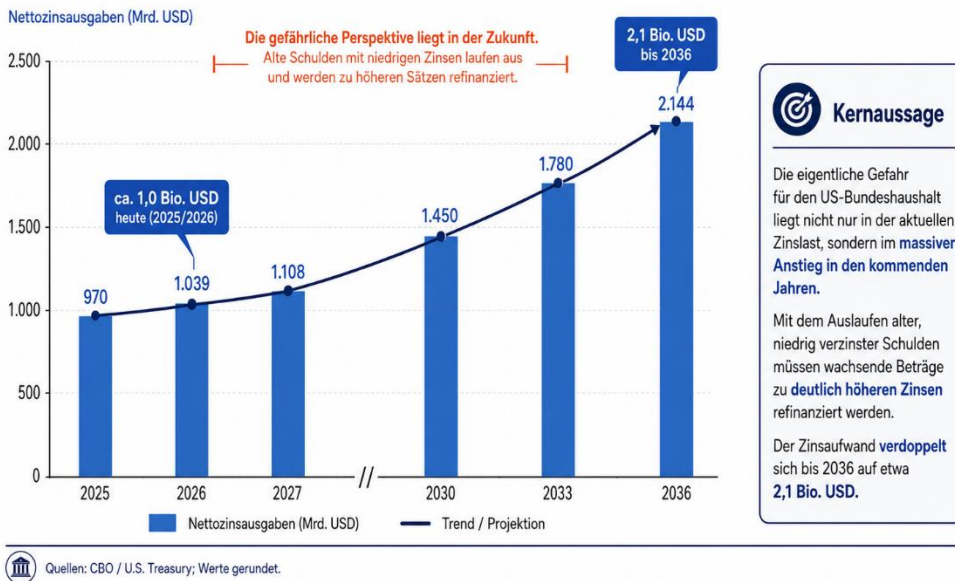
welchen Konditionen er laufend neu finanziert werden muss.

Grafik 1 zeigt diesen Ausgangspunkt: Die US-Schuldenquote bleibt nicht stabil, sondern steigt in den Projektionen weiter. Damit wächst die Abhängigkeit von einem dauerhaft funktionsfähigen Treasury-Markt. Das Problem ist nicht nur die absolute Höhe der Verschuldung, sondern die zunehmende Entkopplung von Schuldenwachstum und Wirtschaftsleistung.

Noch gravierender ist der Zinsaufwand. Er bewegt sich inzwischen in der Größenordnung von rund einer Billion US-Dollar pro Jahr und steigt in den Projektionen weiter deutlich an. Das ist kein Randthema des Bundeshaushalts mehr, sondern einer der zentralen Treiber der zukünftigen Defizitentwicklung. Der entscheidende Mechanismus liegt in der verzögerten Neubepreisung des Schuldenbestands: Alte, niedrig verzinsten Anleihen laufen aus und müssen durch neue, höher verzinsten Titel ersetzt werden.

Massiver Zukunftseffekt: US-Zinsaufwand steigt Richtung 2,1 Bio. USD

Nettozinsausgaben des US-Bundeshaushalts – historischer Stand und Projektion



Grafik 2 macht diese Dynamik sichtbar. Sie zeigt nicht nur die heutige Belastung, sondern die Zukunftsperspektive: Damit wird der Zins selbst zum Beschleuniger der Defizite. Je höher der Zinsaufwand, desto größer das Defizit; je größer das Defizit, desto höher der neue Finanzierungsbedarf; je höher der Finanzierungsbedarf, desto größer die Abhängigkeit vom Markt.

Kurzfristige Finanzierung als Zinswette

Besonders problematisch ist die aktuelle Tendenz, stärker über

kurze Laufzeiten zu finanzieren. Kurzfristige Finanzierung kann auf den ersten Blick rational erscheinen. Wenn man davon ausgeht, dass die Zinsen bald fallen, kann es attraktiv wirken, heute keine langen Laufzeiten zu hohen Renditen festzuschreiben, sondern kurzfristig zu finanzieren und später günstiger in lange Laufzeiten umzuschulden.

Genau darin liegt aber das asymmetrische Risiko. Diese Strategie ist keine neutrale Verwaltungstechnik, sondern eine Zinswette. Sie funktioniert nur, wenn die erwartete Zinssenkung tatsächlich eintritt. Tritt das Gegenteil ein — also hartnäckige oder erneut steigende Inflation, steigende Kurzfristzinsen oder eine erneute Inversion der Zinskurve —, verwandelt sich die kurze Finanzierung in eine Refinanzierungsfalle.

Denn gerade das kurze Ende der Zinskurve reagiert am schnellsten auf Inflationserwartungen und Geldpolitik. Wenn die kurzfristigen Zinsen steigen oder sogar über den langfristigen Zinsen liegen, verliert kurze Finanzierung ihren scheinbaren Kostenvorteil vollständig. Der Staat erhält dann nicht nur weniger Planungssicherheit, sondern zahlt für diese kürzere Sicherheit möglicherweise sogar einen höheren oder kaum niedrigeren Zinssatz als bei längerer Finanzierung. Er bekommt also mehr Roll-over-Risiko, ohne dafür eine echte Zinsersparnis zu erhalten.

Der zentrale Satz lautet daher: Kurzfristige Finanzierung spart heute möglicherweise Zins, erhöht aber morgen die Abhängigkeit von den Bedingungen, zu denen der Markt Anschlussfinanzierung bereitstellt.

Der Unterschied zwischen 30 Jahren und 2 Jahren

Der entscheidende Unterschied zwischen langfristiger und kurzfristiger Staatsfinanzierung liegt nicht nur im Zinssatz, sondern in der Machtposition des Investors.

Bei einer 30-jährigen Anleihe hat der Staat das Geld für 30 Jahre. Will der Investor vorher aussteigen, muss er am Sekundärmarkt einen Käufer finden. Der Staat selbst ist davon zunächst nicht betroffen. Er muss nicht neu finanzieren, solange die Anleihe nicht fällig ist. Der Investor trägt das Kursrisiko und muss Liquidität am Markt suchen.

Bei einer 2-jährigen Finanzierung ist die Lage völlig anders. Der Investor muss nicht verkaufen, keinen Käufer suchen und kein Kursrisiko realisieren. Er kann einfach die Fälligkeit abwarten, sich den Nominalbetrag zurückzahlen lassen und anschließend entscheiden, nicht erneut zu zeichnen. Für den Staat entsteht genau in diesem Moment das eigentliche Risiko: Er muss die fällig gewordene Schuld neu platzieren.

Damit ist kurzfristige Staatsfinanzierung strukturell näher an einem Roll-over-Kredit als an echter langfristiger Kapitalüberlassung. Der Staat erhält nicht Kapital für eine Generation, sondern Kapital nur bis zur nächsten Fälligkeit. Formal ist die Finanzierung bis dahin gesichert. Ökonomisch hängt die Stabilität aber davon ab, dass dieselben oder neue Investoren bei jeder Fälligkeit erneut bereit sind, das System zu rollen.

Die Frage lautet dann nicht mehr nur: „Was kostet die Verschuldung?“ Die Frage lautet: „Wer stellt dem Staat das Geld bei Fälligkeit erneut zur Verfügung?“ Bei langfristiger Finanzierung ist diese Frage für Jahrzehnte aufgeschoben. Bei 2-jähriger Finanzierung stellt sie sich permanent neu.

Der Refinanzierungsballon wächst

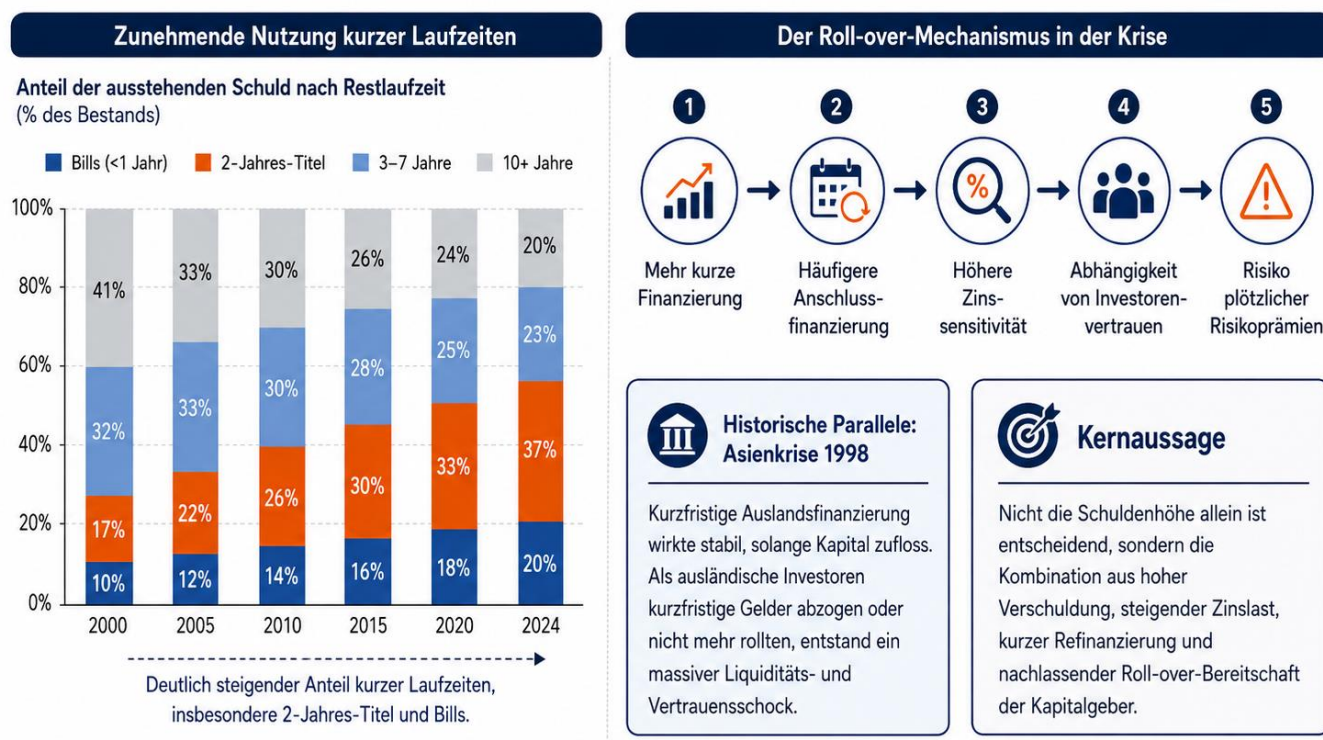
Hinzu kommt ein weiterer, besonders gefährlicher Verstärkungsmechanismus: Der Refinanzierungsballon wird nicht kleiner, sondern laufend größer. Der Grund liegt darin, dass ältere, länger laufende Finanzierungen mit der Zeit auslaufen und zunehmend durch kürzere Laufzeiten ersetzt werden. Damit wächst nicht nur der absolute Schuldenstand, sondern zugleich auch der Anteil des Schuldenbergs, der in immer kürzeren Abständen erneut am Markt platziert werden muss.

Das Problem verschärft sich also dynamisch. Kurze Finanzierung ist nicht nur im Einzelfall riskanter, sondern verändert die Struktur des gesamten Schuldenportfolios. Jede auslaufende langfristige Finanzierung, die nicht wieder langfristig ersetzt, sondern in kurze Laufzeiten umgewandelt wird, vergrößert den künftigen Refinanzierungsbedarf. Der Staat schafft sich damit selbst einen immer größeren Block an Verbindlichkeiten, die nicht für zehn, zwanzig oder dreißig Jahre gesichert sind, sondern schon nach kurzer Zeit wieder zur Disposition des Kapitalmarkts stehen.

So entsteht ein Refinanzierungsballon: Immer größere Volumina müssen in immer kürzeren Intervallen gerollt werden. Solange die Kapitalmärkte liquide bleiben und Investoren bereit sind, weiterhin zu zeichnen, bleibt dieser Mechanismus beherrschbar. Kommt es jedoch zu Inflation, steigenden Kurzfristzinsen oder sinkender Nachfrage — insbesondere aus dem Ausland —, dann trifft der Stress nicht nur die Neuverschuldung, sondern zugleich einen ständig wachsenden Bestand bereits bestehender Schulden, die nun ebenfalls neu finanziert werden müssen.

Kurzfristige Refinanzierung: Der gefährliche Roll-over-Mechanismus

Mehr Finanzierung über kurze Laufzeiten erhöht die Krisenanfälligkeit



Quellen: U.S. Treasury / TBAC / IWF; schematische Darstellung.

Grafik 3 zeigt diesen Mechanismus. Kurzfristige Finanzierung verwandelt Staatsschuld in eine Serie fortlaufender Vertrauensabstimmungen des Kapitalmarkts. Jede Auktion, jede fällige Bill, jede neue 2-Jahres-Note wird zum Test, ob Investoren bereit sind, die US-Finanzierung weiter zu rollen — und zu welchem Zinssatz.

Die Parallele zur Asienkrise 1997/98

Genau hierin liegt die historische Parallele zur Asienkrise 1997/98. Die damalige Krise wurde nicht allein durch die Existenz von Schulden ausgelöst. Entscheidend war die Struktur der Finanzierung. In mehreren betroffenen Ländern bestand eine erhebliche Abhängigkeit von kurzfristigen Auslandsfinanzierungen. Solange ausländisches Kapital zufloss und kurzfristige Kredite verlängert wurden, blieb das System scheinbar stabil. Als Investoren sich zurückzogen oder nicht mehr bereit waren, kurzfristige Gelder zu rollen, wurde aus einer Finanzierungsstruktur ein Krisenmechanismus.

Der Kapitalabzug erfolgte also nicht zwingend durch hektische Verkäufe bestehender Forderungen. Er konnte auch dadurch entstehen, dass fällige Engagements schlicht nicht verlängert wurden. Genau das ist die gefährliche Eigenschaft kurzfristiger Finanzierung: Investoren müssen keinen Käufer finden, um auszusteigen. Sie können die Rückzahlung abwarten und danach nicht neu anlegen.

Übertragen auf die heutige US-Fiskalstruktur bedeutet dies nicht, dass die USA mit asiatischen Schwellenländern der 1990er Jahre gleichzusetzen wären. Die USA verfügen über die Weltreservewährung, einen tiefen Treasury-Markt und eine andere institutionelle Basis. Die Parallele liegt nicht in der Identität der Länder, sondern im Mechanismus: Hohe oder wachsende Verschuldung wird besonders gefährlich, wenn sie mit kurzer Laufzeit und fortlaufender Abhängigkeit von Anschlussfinanzierung zusammentrifft.

Der entscheidende Satz lautet daher: Nicht die Schuldenhöhe allein ist das Problem, sondern die Kombination aus hoher Verschuldung, steigender Zinslast, kurzer Refinanzierung und nachlassender Roll-over-Bereitschaft der Kapitalgeber.

Das Gegen-Szenario: Inflation statt Entlastung

Die optimistische Variante lautet: Die Zinsen fallen, der Staat gewinnt Zeit und kann später günstiger in längere Laufzeiten umfinanzieren. Dieses Szenario ist möglich. Es ist aber nur ein Szenario.

Das entscheidende Risiko liegt im Gegen-Szenario. Wenn Inflation hartnäckig bleibt oder erneut anzieht, kann das kurze Ende der Zinskurve weiter unter Druck geraten. Dann steigen gerade jene Finanzierungskosten, die bei kurzfristiger Verschuldung am schnellsten auf den Staatshaushalt durchschlagen. In einem solchen Umfeld würde die Strategie, kurzfristig zu finanzieren und später günstiger zu verlängern, scheitern. Statt einer Brücke entstünde eine Falle.

Besonders gefährlich wäre eine erneute Phase, in der kurzfristige Zinsen über langfristigen Zinsen liegen. Dann zahlt der Staat für kürzere Finanzierung nicht nur mehr Roll-over-Risiko, sondern möglicherweise auch den höheren Zinssatz. Er erhält weniger Sicherheit und keine echte Ersparnis. Genau das ist das Risiko, wenn ein hoch verschuldeter Staat seine Laufzeitenstruktur verkürzt.

Konsequenz für Anleger

Aus dieser Analyse folgt keine mechanische Crash-Prognose. Hoch verschuldete Systeme können länger stabil bleiben, als es fundamentale Kennzahlen nahelegen. Zentralbanken, Regulierung, Liquiditätssteuerung und finanzielle Repression können Anpassungsprozesse verzögern. Gerade deshalb ist das Risiko jedoch nicht verschwunden. Es wird in die Zukunft verschoben und kann dort größer auftreten.

Für Anleger bedeutet dies: Positive Marktentwicklungen dürfen nicht mit einer Entwarnung im makroökonomischen Bild verwechselt werden. Die Märkte können weiter steigen, während das Fundament fragiler wird. Entscheidend bleibt, ob Zinsen, Laufzeitenstruktur und Investorenvertrauen gleichzeitig stabil bleiben. Wenn einer dieser Faktoren kippt, kann sich die Lage deutlich schneller verändern, als es bei langfristig finanzierter Verschuldung der Fall wäre.

Deswegen setzen wir Absicherungs- Strategien ein. Unsere positive Entwicklung im April 2026 nach ebenfalls positivem März belegt: GAMAG verdient egal ob die Indizes fallen oder steigen. Rückschläge aussitzen und sogar nachkaufen hat historisch funktioniert, aber wird zukünftig nicht funktionieren unseres Erachtens nach. Der Kern der Warnung aus dem März bleibt bestehen, sich mit den wieder gestiegenen Kursen weiter verschärft. Es wurde nichts gelöst. Im Gegenteil. Die Zinsen sind sogar noch weiter gestiegen. Wir sehen den jüngsten Anstieg als weitere Marktmanipulation einiger Großinvestoren, um noch einmal groß abladen zu können. Es ist besser auch bei Crash verdienen zu können!