

Die Duration ist zurück: Ein neuer, alter Freund für Credits und andere Anleihen

1. Quartal 2025

**NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN**  
Werbematerial



## Die Duration ist zurück: Ein neuer, alter Freund für Credits und andere Anleihen



**Manusha Samaraweera**  
Investmentdirektor Anleihen

### Im Überblick

- Duration kann sich wieder lohnen, in guten wie in schlechten Zeiten – zumal die strukturell höhere Inflation in den Kursen schon weitgehend berücksichtigt ist.
- In Credit- und anderen Anleihenportfolios kann eine längere Duration jetzt wieder die Erträge steigern und die Diversifikation verbessern. Eine deutliche Straffung der Geldpolitik wie 2022 ist sehr viel unwahrscheinlicher geworden.
- Capital Group steuert die Duration aktiv. Wir geben eine bestimmte Portfolioduration vor, achten wegen des zurzeit komplexen Zinsumfelds aber auch auf eine gewisse Flexibilität.

Vor der internationalen Finanzkrise war die Duration – ein Maß für die Zinssensitivität eines Anleihenportfolios – der Verbündete aller, die in Credits oder andere Anleihen investierten. Wie es sich für einen guten Freund gehört, konnte man sich auf die Duration verlassen, in guten wie in schlechten Zeiten.

- **Bei stabilen Märkten** steigerte eine längere Duration den Ertrag, auch bei Credits.

- **In volatilen Zeiten** sorgte sie für die dann besonders wichtige Diversifikation. Wenn sich die Credit Spreads ausweiteten, fielen meist die „risikolosen“ Renditen. Eine längere Duration ermöglichte also Kursgewinne und glich die Verluste aufgrund von Spreadausweitungen aus.

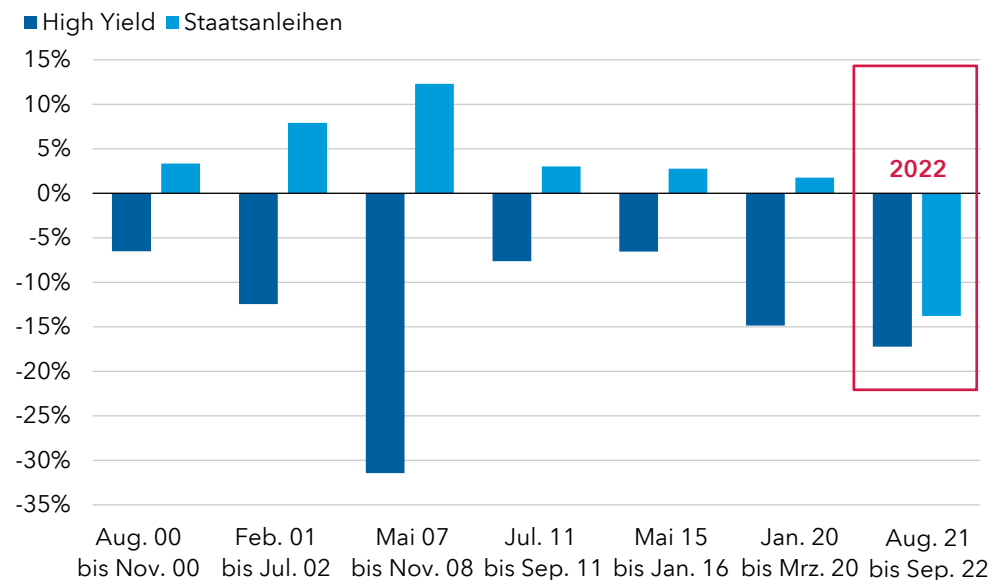
In der Zeit nach der internationalen Finanzkrise<sup>1</sup> lohnte sie sich aber weniger. Bei Credits und anderen Anleihen gab es dann vor allem zwei Herausforderungen:

- 1. Kaum noch Renditevorteile:** Bei einer längeren Duration war die Rendite kaum höher, zum Nachteil renditehungriger Anleger.
- 2. Weniger Diversifikationspotenzial:** Weil die Renditen schon niedrig waren, konnten sie nicht mehr so stark fallen. Bei einem Ausverkauf am Credit-Markt war das Kurspotenzial länger laufender Titel daher begrenzt. Duration hat Credit-Portfolios nicht mehr so gut diversifiziert.

Credit-Investoren brachte eine längere Duration also nur noch eine geringfügig höhere Rendite, und auch das Diversifikationspotenzial hielt sich jetzt in Grenzen. Während die Duration klassischer Credit-Indizes meist etwa fünf bis sieben Jahre beträgt, war sie in vielen Anleihenportfolios in dieser Zeit oft nur halb so hoch. Laut Morningstar hatten Fonds der Kategorie „Global Flexible Bond“ nach der internationalen Finanzkrise im Schnitt nur eine Duration von etwa zwei bis drei Jahren.

Anfang 2022 kam es dann noch schlimmer. Weil die Notenbanken im Kampf gegen die Inflation die Zinsen kräftig erhöhten, führte eine längere Duration jetzt sogar zu Verlusten – und das ausgerechnet in einer Zeit, in der Aktien wie Credits im Minus lagen. Dabei sollte sie doch eigentlich die Diversifikation verbessern.

#### Diversifikation durch Duration – nur 2022 nicht



#### Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 30. September 2024. Indizes: Bloomberg Global High Yield Index und Bloomberg Global Government Bond Index. Quelle: Bloomberg

1. Hier grob definiert als die Jahre 2010 bis 2021.

## Und jetzt?

Nach dem schwierigen Jahr 2022 kann sich die Duration jetzt rehabilitieren. Wir glauben, dass sie wieder zum Freund werden kann – in guten Zeiten, aber auch in schlechten.

### Gute Zeiten: Solider Mehrertrag

Bei stabilen Märkten rechnen wir jetzt wieder mit Mehrertrag durch eine längere Duration, über den Mehrertrag von Credits hinaus. Eine wichtige Kennzahl für renditebewusste Investoren ist der Quotient aus Rendite und Duration. Nach der internationalen Finanzkrise betrug die Rendite von Credit-Portfolios je Jahr Duration im Schnitt nur etwa 40 Basispunkte. Heute ist es mit etwa 80 Basispunkten doppelt so viel und nur noch etwas weniger als vor der internationalen Finanzkrise.

### Lohnt sich Duration?

Rendite/Duration, in Prozentpunkten (US-Investmentgrade-Anleihen)



**Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.**

Stand 30. November 2024. Bloomberg US Corporate Investment Grade Index. Quelle: Bloomberg

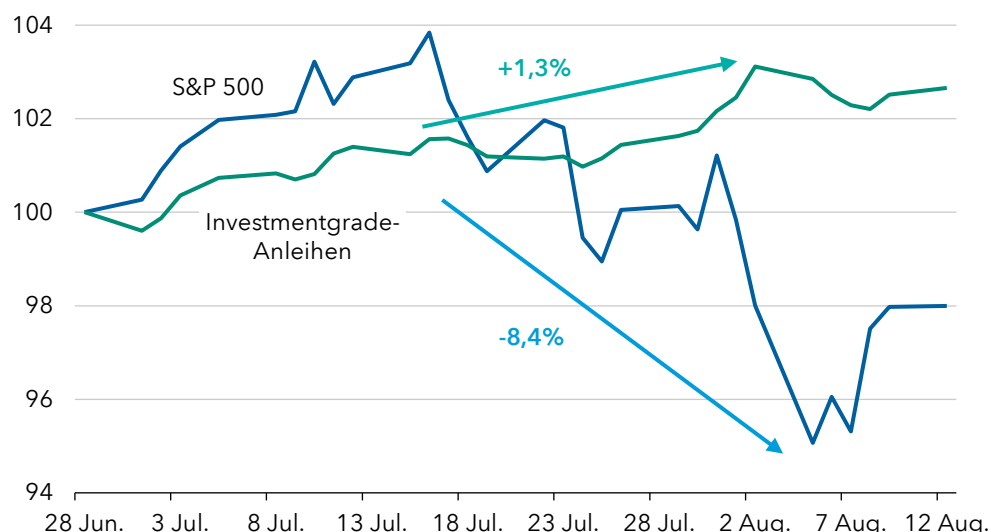
### Schlechte Zeiten: Bessere Diversifikation

Wenn die Märkte volatil werden, kann die Duration unserer Ansicht nach jetzt wieder besser diversifizieren. Zum Teil liegt das daran, dass die Zinsen heute höher sind als in den Jahren nach der internationalen Finanzkrise. Sie können daher stärker fallen, was bei einer nachlassenden Risikobereitschaft höhere Kursgewinne ermöglicht.

Hinzu kommt, dass die Fed und andere Notenbanken bei einer schwächeren Konjunktur jetzt ihre Zinsen senken können und auch dazu bereit sind. 2022 war das weniger gut möglich, da in erster Linie die Inflation bekämpft werden

musste. Die neue Reaktionsfunktion der Fed (und die veränderten Markterwartungen zur Geldpolitik) zeigten sich Anfang August 2024 deutlich. Als ein überraschend schwacher US-Arbeitsmarktbericht und die geringere Marktliquidität eine Aktienmarktkorrektur auslösten, rechnete man mit mehr Zinssenkungen der Fed. Jetzt, wo die Inflation wieder unter Kontrolle ist, kann die amerikanische Notenbank ihr doppeltes Mandat – Preisstabilität und Vollbeschäftigung – nutzen, um den Arbeitsmarkt zu stützen.

### Diversifikation in der Praxis: Das 3. Quartal 2024 als Fallstudie



### Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 30. September 2024, in US-Dollar. Indizes: S&P 500 Index und Bloomberg Global Aggregate Corporate Index. Quellen: Bloomberg, S&P Global

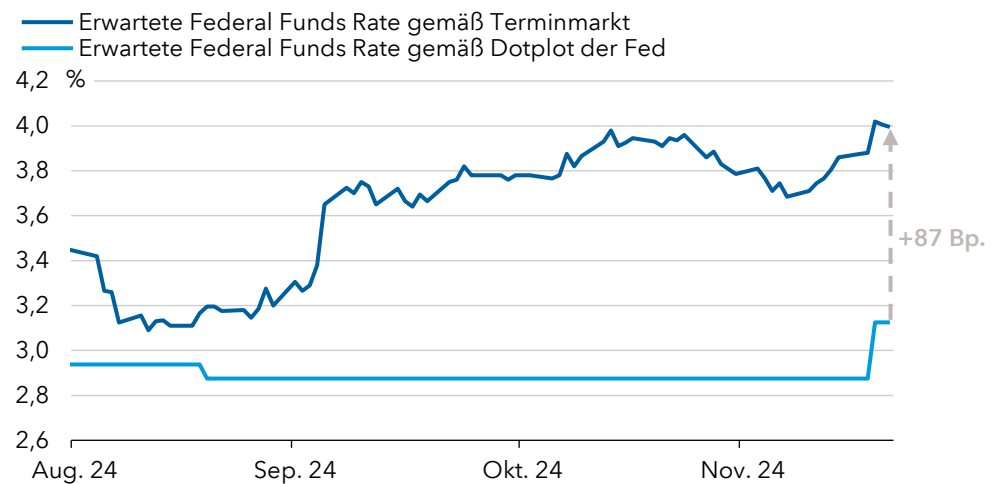
### Neue Zeiten: Lehren aus 2022

2022 ist jetzt gut zwei Jahre her, aber viele Investoren bleiben bei einer längeren Duration skeptisch. Die Aussicht auf eine neue US-Regierung mit einer wachstumsfördernden Wirtschaftspolitik, Zöllen und einem steigenden Haushaltsdefizit lässt viele Anleger eine Rückkehr der Inflation befürchten. Außerdem ist unklar, ob Anleihen und Duration Credit- und Multi-Asset-Portfolios wirklich noch diversifizieren können, vor allem, wenn die Notenbanken wieder auf Inflationsbekämpfung umschwenken.

Man muss aber zwischen den heutigen Inflationserwartungen und denen von 2022 unterscheiden. Grund für den starken Preisauftrieb 2022 waren überraschende Angebotsschocks und die starke Nachfrageerholung nach Corona. Wenn hingegen die Fiskalpolitik die Preise treibt, ist das eher ein langfristiges Phänomen. Eine sofortige massive Notenbankreaktion wie 2022 ist dann unwahrscheinlicher. Auch wenn es so kommt, rechnen wir damit, dass die Fed und andere Notenbanken ihre Zinsen bis ins Jahr 2025 hinein senken, wenn auch langsamer als Anfang 2024 zunächst erwartet.

Die gute Nachricht für alle, die zu einer längeren Duration bereit sind, ist, dass die Anleihenmärkte heute besser auf eine höhere Inflation vorbereitet sind. Das sieht man etwa daran, dass die Markterwartungen zur Federal Funds Rate für Ende 2027 jetzt um 87 Basispunkte über dem Dotplot der Fed liegen. Wenn die Märkte von langsameren Zinssenkungen ausgehen als die Fed selbst, dürfte sich die Marktreaktion auf steigende Inflationserwartungen in Grenzen halten.

## Am Markt rechnet man mit mehr Inflation und ist auch besser vorbereitet Leitzinserwartungen für 2027: Marktprognosen und Fed-Projektionen



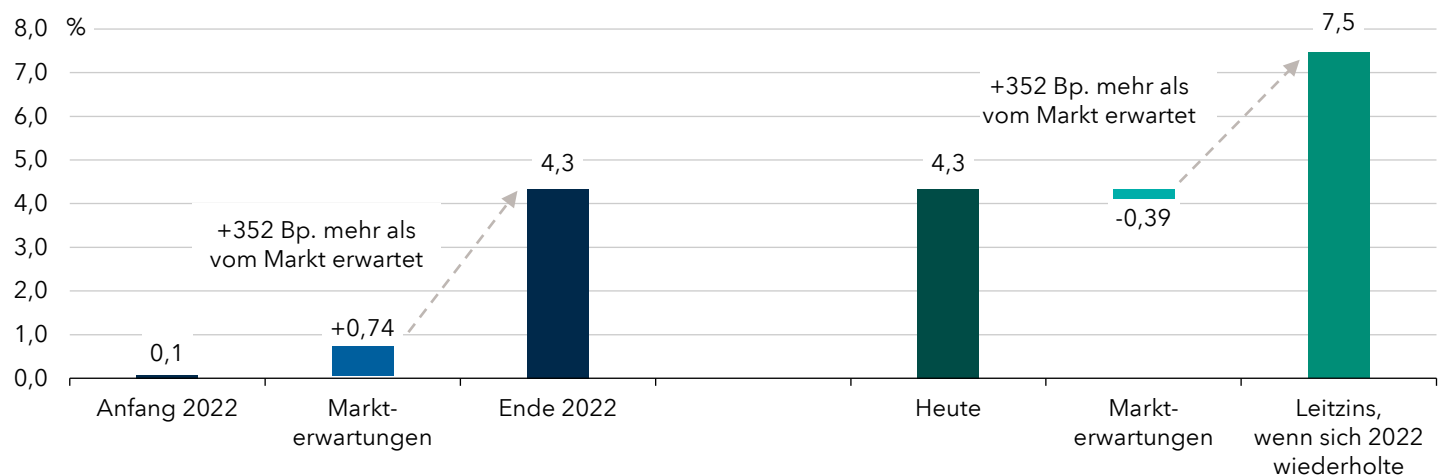
### Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 20. Dezember 2024. Quelle: Bloomberg. Bis zum 18. September wurde für die Leitzinserwartungen der Fed ein Composite aus den Erwartungen für Ende 2026 und den langfristigen Erwartungen verwendet.

Dafür spricht auch eine andere Überlegung. Dazu simulieren wir, wie extrem Leitzinsänderungen wie 2022 heute wären. 2022 wurde die Federal Funds Rate um 425 Basispunkte angehoben, 352 Basispunkte mehr als vom Markt zu Jahresbeginn erwartet. Heute beträgt der effektive Leitzins 4,3%. Bei ähnlich starken Erhöhungen würde der Leitzins – selbst, wenn er in den nächsten zwölf Monaten wie erwartet erst einmal weiter gesenkt wird – in einem Jahr etwa 7,5% betragen. Das gab es seit den frühen 1990ern nicht mehr, bevor die Fed mit der Inflationssteuerung begann. Damals war das Inflationsumfeld aber völlig anders als heute.

Sicher sollte man die möglichen Auswirkungen einer hartnäckigeren Inflation auf Titel mit längerer Duration nicht ignorieren und auch eine dauerhaft höhere Zinsvolatilität aufgrund schwankender Erwartungen in Betracht ziehen. Eine Neuauflage von 2022 ist aber unwahrscheinlich.

## Was eine Neuauflage von 2022 für die Federal Funds Rate bedeuten würde



### Prognosen nur zur Illustration.

Stand 20. Dezember 2024. Quelle: Bloomberg

## Wie eine längere Duration Credit- und anderen Anleiheninvestoren heute helfen kann

Wir glauben, dass Anleger wieder offener für eine längere Duration sein sollten. Wegen der Kombination aus höheren Renditen und dem neuen Konjunkturmilieu kann sie sich wieder lohnen. Dafür gibt es mehrere Gründe:

- 1. Höhere Renditen bei längerer Duration**, ähnlich wie vor der internationalen Finanzkrise
- 2. Neues Diversifikationspotenzial** und damit mehr Stabilität in schwachen Marktphasen
- 3. Geringeres Risiko extremer Zinserhöhungen:** Zinserhöhungen wie 2022 sind heute eher unwahrscheinlich

Wir glauben daher, dass Anleger ihre Duration guten Gewissens wieder auf ein langfristig neutrales Niveau anheben können. In den Jahren nach der internationalen Finanzkrise betrug die Portfolioduration im Schnitt zwei bis drei Jahre. Erhöht man sie auf moderate vier bis sechs Jahren, kann das sowohl die Langfristrenditen steigern als auch die Diversifikation verbessern.

## Aktives Durationsmanagement

Eine aktive Durationssteuerung ist sinnvoll, vor allem bei volatilen Zinsen. Man muss aber zwei wichtige Risiken beachten:

- **Geringerer Schutz ausgerechnet dann, wenn er nötig ist:** Wer sich für eine unterdurchschnittliche Duration entschieden hat, könnte bei einem Konjunkturabschwung noch mehr verlieren – wenn sich nämlich die Credit Spreads ausweiten und die Duration zu niedrig ist, um das abfedern zu können.
- **Unnötige Volatilität:** Wer bei volatilen Zinsen die Duration zu aktiv steuert, könnte unfreiwillig für noch volatilere Erträge sorgen.

Unser aktives Durationsmanagement für Credits und andere Anleihen sieht so aus:

- **Eine bestimmte Duration als Ausgangspunkt** – hoch genug, um das Portfolio in schlechten Zeiten zu diversifizieren und in guten die Rendite zu steigern.
- **Eine gewisse Flexibilität:** moderate Anpassung der Duration, um Bewertungsunterschiede zu nutzen, ohne sie dabei zu stark zu verringern

Mit diesem strukturierten und zugleich flexiblen Ansatz können wir auf die Komplexitäten des heutigen Zinsumfelds reagieren, ohne auf die Vorteile einer längeren Duration von Credit- und anderen Anleihenportfolios verzichten zu müssen.

---

**Manusha Samaraweera** ist Investmentdirektor Anleihen bei Capital Group. Er hat 14 Jahre Branchenerfahrung und kam 2023 ins Unternehmen. Davor war er Vice President Fixed Income und ESG-Strategie bei PIMCO. Er hat einen Bachelor in Finanzen und Recht von der University of Sydney, Australien. Außerdem ist er CFA®. Samaraweera arbeitet in Singapur.

---

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere. Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die bereitgestellten Informationen sind keine umfassende Beratung.

**Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:**

- Dieses Dokument ist weder Anlageberatung noch eine persönliche Empfehlung.
- Der Wert von Anlagen und ihren Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivaten, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung am Tag der Veröffentlichung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter von Capital Group oder ihren Tochtergesellschaften. Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus externen Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Ihre persönlichen Ziele, Ihre finanzielle Situation und Ihre Anforderungen sind nicht berücksichtigt. Bevor Sie auf Grundlage irgendeiner dieser Informationen handeln, sollten Sie prüfen, wie relevant sie für Ihre persönlichen Ziele, Ihre finanzielle Situation und Ihre Anforderungen sind.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, herausgegeben und dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist ein Tochterunternehmen von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group).

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2025 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF6967195 DE ALL**