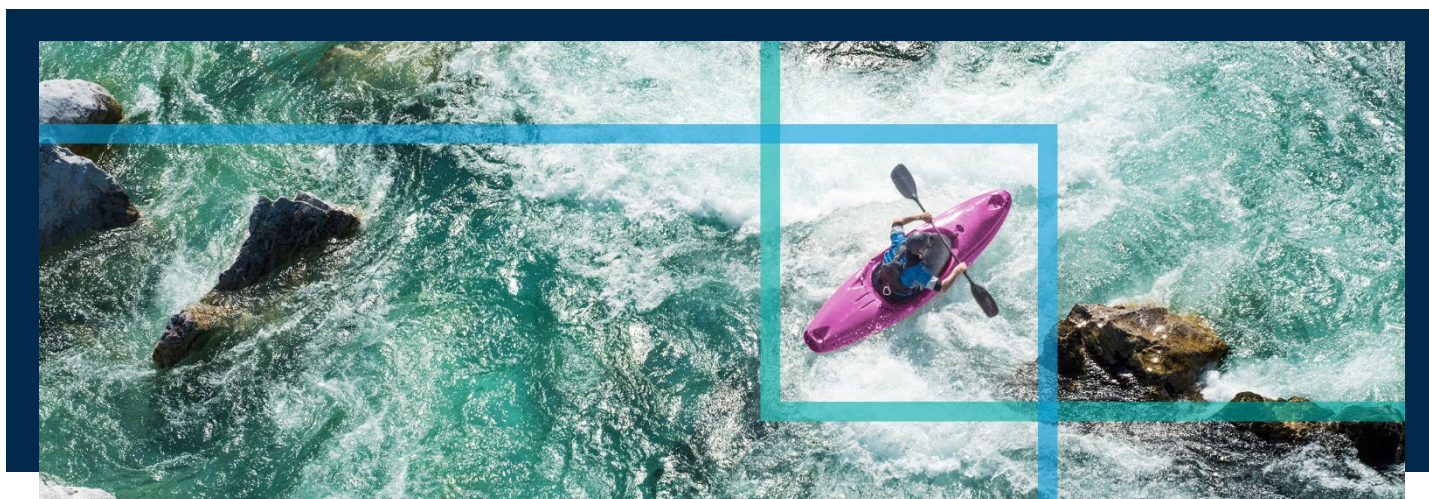


Warum globale Anleihenstrategien im aktuellen Marktumfeld besonders wichtig sind

März 2025

**NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN**  
Werbematerial



## Warum globale Anleihenstrategien im aktuellen Marktumfeld besonders wichtig sind



**Jeremy Cunningham**  
Investmentdirektor

### Im Überblick

- Das gesamtwirtschaftliche Umfeld ist unsicherer geworden. 2025 sollten Investoren auf mehrere mögliche Szenarien vorbereitet sein und sich anpassen können.
- Globale Anleihenstrategien vergrößern das Anlageuniversum, machen das Portfolio robuster und sorgen für Diversifikation.
- Aktive, weltweit anlegende Anleihenmanager können diversifizierte Portfolios zusammenstellen, wenn sie die unterschiedlichen Risiko- und Ertragsfaktoren der einzelnen Länder und Regionen sowie deren Konjunkturzyklen analysieren.

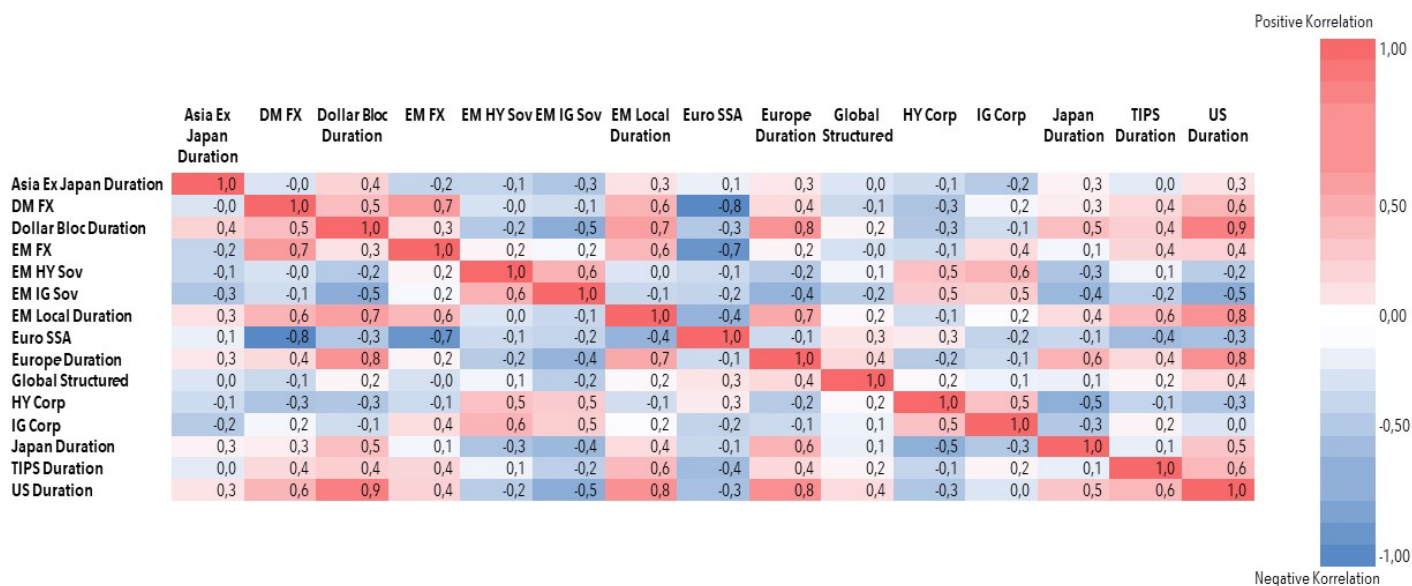
## Globale Anleihen: Ein Anlageuniversum mit vielfältigen Chancen

Die Erweiterung des Anlageuniversums um globale Festzinspapiere kann Anleiheninvestoren viele Vorteile bringen. Anlegern aus Europa oder Asien, die zurzeit nur an ihrem Heimatmarkt investieren, bietet eine solche Ausweitung unter anderem Zugang zu den USA, dem größten und vielfältigsten Anleihenmarkt der Welt.

Damit steigt nicht nur die Zahl der verfügbaren Wertpapiere. Darüber hinaus können Investoren davon profitieren, dass die Risiko- und Ertragsfaktoren dieses größeren Anlageuniversums sehr vielfältig sind und häufig variieren. Beispielsweise unterscheiden sich die Länder - und damit auch ihre Anleihenmärkte - oft in puncto Inflation, gesamtwirtschaftliches Umfeld und Zyklusphase.

Für aktive, weltweit anlegende Anleihenmanager sind das besonders gute Voraussetzungen, um stabile und diversifizierte Portfolios zusammenzustellen. Dank der Vielfalt des Marktes kann die Korrelation zwischen den einzelnen globalen Anleihensektoren sehr niedrig sein, manchmal sogar negativ.

## Korrelation globaler Anleihensektoren



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

Stand der Daten 31. Januar 2025, auf Grundlage von 5-Jahres-Erträgen mit 2 Jahren Halbwertszeit.<sup>1</sup>

Quellen: Bloomberg, Berechnungen von Capital Group.

Korrelationsmatrix auf Grundlage der Erträge der gezeigten Anleihensektoren jedes Marktes, also nicht auf Grundlage bestimmter Indizes. In den Durations-Indizes wurden nur Emissionen mit Laufzeiten von 7-10 Jahren, in den Spread-Indizes nur Emissionen mit einem OAS unter 300 Basispunkten berücksichtigt. Emerging-Market-High-Yield-Anleihen gefiltert nach Emissionen mit einem Rating über CAA3. Indizes: Bloomberg Asian-Pacific Non-Japan Government Total Return Index ex-Australia and New Zealand, Bloomberg US Treasury US TIPS Total Return Index Unhedged, US Treasury Total Return Unhedged US, Bloomberg Asia Pacific Japan Government Total Return Unhedged, Bloomberg Global Corporate - USD Total Return Index Unhedged, Bloomberg Global High Yield Corporate Total Return Unhedged, Bloomberg Global Securitised TR Index Unhedged, Bloomberg Germany Treasury Bond Index Unhedged, Bloomberg Global Aggregate - European Euro TR Index Unhedged, Bloomberg EM Local Currency Government Diversified TR Index Unhedged, Bloomberg Emerging Markets IG TR Unhedged, Bloomberg EM HY TR, Bloomberg Canada Aggregate Government TR Index. Angaben zu Industrieländerwährungen auf Grundlage der Währungsgewichtungen der G10-Währungen unter Nutzung der USD-Währungsindizes. Angaben zu Emerging-Market-Währungen auf Grundlage der Währungsgewichtung im EMBI unter Nutzung der USD-Währungsindizes.

1. Exponentielle Skalierung der Zeitreihen, wobei aktuellere Daten schwerer wiegen. „2 Jahre Halbwertszeit“ bedeutet, dass die Gewichtung eines Datenpunkts nach 2 Jahren nur noch halb so stark ist wie am 31. Januar 2025.

Diese Zusammenhänge muss ein Manager genau kennen, damit er die unter Berücksichtigung der Risiken besten Investmentideen ins Portfolio aufnehmen kann. Ein Portfolio aus vielen guten Investmentideen zusammenzustellen, ohne zu wissen, wie sie zusammenwirken oder wie sie korreliert sind, ist weder ausreichend noch risikobewusst. Der Aufbau einer stabilen und diversifizierten globalen Strategie setzt voraus, dass man Chancen erkennt und versteht, was ihnen entgegensteht. Anders gesagt, braucht es Strategien, die das gesamte Portfolio diversifizieren. Wenn man solche Strategien gefunden hat, müssen die Positionen richtig bemessen werden, um sicherzustellen, dass das gewünschte Risikoniveau erreicht wird.

Die wichtigsten Risiken am globalen Anleihenmarkt sind nach wie vor Zins-, Laufzeiten-, (Credit-)Spread- und Währungsrisiko. Aber heute gibt es viel speziellere und variantenreichere Teilrisiken. Ein Beispiel ist das starke Wachstum des Emerging-Market-Anleihenmarktes. In den letzten Jahren wurden von den Schwellenländern sehr viele Lokalwährungsstaatsanleihen, Unternehmensanleihen und Linker emittiert.

Während die Indizes vor zehn Jahren nur 20 Länder enthielten, sind es heute über 70. Lassen Sie uns in diesem Zusammenhang einen Blick auf die Währungen werfen. Die meisten Emerging Markets haben ihre Bindung an den US-Dollar aufgegeben und auf flexible Währungsregimes umgestellt. Deshalb bieten sich internationalen Investoren mehrere Wege, um Mehrwert zu erzielen und ihre Portfolios zu diversifizieren.

Eine der vermutlich entscheidendsten Entwicklungen war die Aufnahme zweier wichtiger Länder in die Indizes – China und Indien. Seit seiner Aufnahme im Jahr 2019 ist der Anteil Chinas an den globalen Indizes auf fast 10% gestiegen. Heute müssen Investoren auch den Einfluss dieser beiden Länder auf die Weltwirtschaft berücksichtigen und nicht mehr nur den der USA. Besonders wichtig ist das, weil die Konjunkturzyklen Chinas und der USA häufig kaum oder sogar negativ korreliert sind. Deshalb können sie sich unterschiedlich auf das Portfolio auswirken, abhängig davon, welche Investmentchance man in Betracht zieht. Bei Indien bietet sich ein ähnliches Bild. Seine Anleihen wurden 2024 in die globalen Emerging-Market-Indizes aufgenommen und waren bislang wenig mit anderen internationalen Assetklassen korreliert. Das macht sie zu einer zusätzlichen Diversifikationsquelle.

Neben den Märkten für traditionelle Anleihen ist auch der weltweite Derivatemarkt stark gewachsen und vielfältiger geworden. Aktiven Investoren stehen jetzt mehr Derivate zur Verfügung – als mögliche Mehrertragsquelle und für das Risikomanagement. Wichtig ist hier, dass Derivate ein gezielteres und präziseres Risikomanagement ermöglichen. Diese Entwicklungen geben Portfoliomanagern mehr Möglichkeiten an die Hand, weltweit Investmentchancen zu finden und die von Natur aus vielfältigen Risiken mit einer diversifizierten Strategie zu steuern.

### **Die Welt ist unsicherer geworden: Mehr Chancen und mehr Risiken**

Neben anderen Faktoren können stärkere weltpolitische Spannungen, Inflation und eine neue Regierung in den USA viele Dinge infrage stellen, die in den letzten Jahren als sicher galten und die Basis für Anlageentscheidungen waren. Das sorgt für Chancen, aber auch für Risiken. Einige davon sind:

### • Die Sonderstellung der USA

Im letzten Jahr waren die US-Wirtschaft und die Finanzmärkte der USA erheblich erfolgreicher als der Rest der Welt. Viele sprechen deshalb von einer „Sonderstellung der USA“. An den Finanzmärkten geht man davon aus, dass sich dieser Trend fortsetzt, sodass viele Investmententscheider die USA deutlich übergewichten. Dies sollte vorsichtige Anleger aufhorchen lassen und dazu veranlassen sicherzustellen, dass ihre Portfolios nicht zu stark von diesem Faktor abhängen. Außerdem sollten sie sich angesichts des breiten Konsenses zu diesem Thema fragen, ob die Bewertungen möglicherweise ein perfektes Szenario widerspiegeln.

### • Inflation versus Disinflation

Der wunderbare Inflationstrend, bei dem die Teuerung durch die expansivere Geldpolitik zurückgegangen ist, ohne dass es zu einer Rezession kam, könnte in den USA seinem Ende entgegengehen. Viele Marktteilnehmer erwarten jetzt eine langsamere Disinflation. Uneinig ist man sich allerdings, wie weit die Teuerung noch zurückgehen kann. Die US-Wahlen und die Unsicherheit, welche Folgen höhere Zölle und eine wachstumsfördernde Politik für US- und Weltkonjunktur haben, verstärken den Dissens. Am Ende müssen sich die Investoren vor Augen halten, dass die US-Politik unberechenbarer geworden ist.

### • Wachstumsunterschiede

Die Wachstumsunterschiede zwischen Ländern und Regionen weltweit nehmen zu. In einigen Ländern ist die Konjunktur weiterhin sehr gut. Beispielsweise rechnet die Reserve Bank of India damit, dass das Wachstum des Landes 2026 um 6,7% wachsen wird. Für China ist dagegen nur mit einem Wachstum im niedrigen einstelligen Bereich zu rechnen. Und selbst das ist nicht sicher, weil sich die Aussichten durch staatliche Konjunkturprogramme deutlich ändern könnten. Unterdessen ist der Wachstumsausblick für beide Länder erheblich besser als der für Großbritannien und den größten Teil des Euroraums.

### • Währungen: 50:50

Für den US-Dollar kann es sowohl in die eine als auch in die andere Richtung gehen. Einerseits ist man sich weitgehend einig, dass die Fed angesichts des außergewöhnlichen Wirtschaftswachstums der USA ihre Zinsen längere Zeit auf einem eher hohen Niveau halten muss. Andererseits ist das hohe Haushaltsdefizit ein sicheres Zeichen dafür, dass die US-Währung überbewertet ist und eine Korrektur stattfinden wird. Und andere Länder? Wenn das Weltwirtschaftswachstum anzieht, dürften andere Währungen gegenüber dem Dollar aufwerten, vor allem, wenn China stärkere Wachstumsprogramme einführt. Die Währung kann erhebliche Auswirkungen haben. Beispielsweise liegen die in US-Dollar abgesicherten und die nicht währungsgesicherten Ergebnisse des Bloomberg Global Aggregate Index im Jahr 2024 um 5 Prozentpunkte auseinander.<sup>2</sup> Mit anderen Worten: In diesem unsicheren Umfeld kann die Währungsentwicklung die Performance eines Portfolios extrem beeinflussen.

2. Wertentwicklung des Bloomberg Global Aggregate USD Hedged: 3,4%. Wertentwicklung des Bloomberg Global Aggregate USD Unhedged: -1,7%. Quelle: Bloomberg

- **Engere Spreads und höhere Renditen**

Die vor dem Hintergrund einer stabilen Weltwirtschaft höheren absoluten Renditen haben die Nachfrage nach Unternehmensanleihen und ihren Zinsaufschlägen steigen lassen. Deshalb sind die Spreads jetzt so eng wie selten. Ein Vorteil hoher absoluter Renditen ist, dass sie mit ihren laufenden Erträgen ein Polster bieten, das Volatilität abfedern kann. Aber auch hier ist man geteilter Meinung. Man könnte argumentieren, dass jegliche Signale für ein nachlassendes Wachstum schnell zu einer Spreadausweitung führen könnten. Andererseits könnte ein erneuter Anstieg der Inflation steigende Renditen zur Folge haben.

### **Einhellige Erwartungen, Bewertungen für ein perfektes Szenario und gute Argumente für geteilte Investorenmeinungen - was tun?**

Einer der größten Vorteile eines globalen Anleihenansatzes ist, dass er dem Portfoliomanager die Möglichkeit gibt, Unterschiede zwischen den Märkten zu nutzen. Das liegt daran, dass man bei weltweiten Anlagen nach einer diversifizierten, risikogesteuerten Strategie viele Hebel ansetzen kann. Dadurch lassen sich Herausforderungen durch Unsicherheit mindern, weil die Investoren Chancen nutzen und Risiken wirksam diversifizieren. Im Folgenden erfahren Sie, wie ein globales Portfolio von einigen der genannten Chancen profitieren oder die oben aufgeführten Risiken senken kann.

- **Sonderstellung der USA - wirklich?**

Globale Investoren haben die Auswahl zwischen vielen Anleihenarten. Deshalb können sie wichtige Marktthemen gezielt nutzen. Beispielsweise würden Manager, die davon überzeugt sind, dass sich die USA weiterhin besser entwickeln als der Rest der Welt, und die auf einen stabilen US-Konsum vertrauen, mit Anlagen in US-Verbriefungen profitieren. Bei Investitionen in Auto- oder Kreditkartenkredite setzt man gezielt darauf, dass die US-Verbraucher diese Kredite bedienen. Und wenn sich ein globaler Anleger von der Sonderstellungs-Theorie absetzen und anderweitig investieren möchte, kann er diese Sektoren untergewichten.

Man kann seiner Überzeugung auch über das Zinsrisiko Ausdruck verleihen, weil man mit einem globalen Ansatz Bewertungschancen nutzen kann. Um beispielsweise von einem starken Wachstum der USA gegenüber dem Euroraum zu profitieren, kann ein globaler Manager im Euroraum eine überdurchschnittliche und in den USA eine unterdurchschnittliche Duration haben.

Wenn ein Manager aber glaubt, dass es mit der Sonderstellung der USA bald vorbei sein könnte, kann er genau das Gegenteil tun (unterdurchschnittliche Duration im Euroraum, überdurchschnittliche Duration in den USA) und den erwarteten Rückgang der US-Renditen nutzen.

Diese Beispiele beruhen auf einer klaren Überzeugung, ob die USA weiter stark wachsen oder nicht. Ein aktiver Manager kann sich aber auch für eine ausgewogene Positionierung entscheiden. So könnte er sowohl US-ABS übergewichten als auch eine überdurchschnittliche Duration haben. Wenn die Sonderstellung der USA anhält, würden sich ABS gut entwickeln, während die lange Duration das Portfolio schützen dürfte, wenn die US-Konjunktur doch zu schwächeln beginnt - all dies unter der Annahme, dass sich der aktuelle Inflationstrend nicht ändert.

Es gibt noch viel mehr Möglichkeiten, wie ein globaler Manager Portfoliostrategien mit ausgewogenen Risiken zusammenstellen kann. Ein vollständiger Überblick würde den Rahmen dieses Artikels sprengen. Aber zwei wichtigste Risikoquellen und zugleich sehr wirksame Faktoren bei der Portfoliooptimierung sind das Laufzeiten- und das Währungsrisiko.

Ein gutes Beispiel, wie man die Laufzeitensteuerung im aktuellen Umfeld nutzen kann, ist eine Strategie, bei der man auf eine Versteilung der Zinsstrukturkurve setzt. Eine solche Positionierung hat mehrere Effekte. Bei schwächerem Wachstum würde die Fed vermutlich die Zinsen stärker senken, sodass sich Kurzläufer sehr gut entwickelten. Bei stärkerem Wachstum entstünde die Sorge, dass die Wirtschaft überhitzt, sodass länger laufende Anleihen unterdurchschnittlich abschnitten. Deshalb ist eine Übergewichtung von Unternehmensanleihen, eine neutrale Duration und eine Position, die von einer Versteilung der Zinsstrukturkurve profitiert, ein gutes Mittel, um ein ausgewogenes Risikoprofil zu erreichen. Damit dürfte dem Portfolio das stabile Wachstum zugutekommen (Anstieg von Unternehmensanleihen), und es wäre zugleich vor den Folgen einer nachlassenden Konjunktur geschützt (überdurchschnittliche Entwicklung lang laufender Anleihen).

Eine solche Position könnte durch die Aufnahme von Währungs- und Durationsrisiken weiter diversifiziert werden. Eine Übergewichtung von Lokalwährungsanleihen eines Schwellenlandes, das stärker wächst als die Weltwirtschaft insgesamt, würde von Zinsaufschlägen und einer Aufwertung der Währung profitieren. Zugleich würde man in US-Anleihen mit einer überdurchschnittlichen Duration investieren. Die dadurch entstehende Positionierung hätte zwei Merkmale, für die ein stabiles Wachstum von Nutzen wäre (Emerging-Market-Risiko und Kreditrisiko), sowie zwei Merkmale, die das Portfolio schützten, wenn die USA ihre Sonderstellung verlören (US-Duration und die Positionierung für eine Versteilung der Zinsstrukturkurve).

Diese verschiedenen Hebel zeigen, wie sorgfältig Manager ihre Portfolios zusammenstellen müssen. Durch eine umsichtige Umsetzung und Gewichtung verschiedener Strategien kann der Manager sicherstellen, dass das Portfolio angemessen diversifiziert ist und sein Ex-ante-Risiko den Erwartungen entspricht.

#### • Inflation: Ja oder nein?

Für die Umsetzung seiner Inflationserwartungen stehen einem globalen Anleihenmanager mehrere Möglichkeiten zur Verfügung, weil die verschiedenen Teuerungsraten in den einzelnen Ländern für Bewertungschancen sorgen. Ausdrücken kann er seine Einschätzung entweder direkt über Inflations-Swaps und Linker oder indirekt über Anlagen in globale Festzinspapiere, die unterschiedlich stark auf die Teuerung reagieren.

In den letzten zwei Jahren hat sich die Inflation in den einzelnen Regionen dieser Welt unterschiedlich entwickelt. In Lateinamerika haben die Zentralbanken schnell auf den zunehmenden Preisaufrtrieb reagiert und ihre Geldpolitik stark gestrafft. In Asien gab es nur wenig Inflationsdruck. Die europäischen Zentralbanken haben später etwas gegen die stärker steigenden Preise unternommen als ihre Kollegen in den Emerging Markets, und am Ende war die Teuerung in Europa höher als erwartet.

Ein globaler Investor kann diese Chancen auf unterschiedliche Weise nutzen:

- Mit Linkern aus lateinamerikanischen Emerging Markets kann er durch nominale Anleihen ersetzen, wenn die Zentralbank Maßnahmen ergreift.
- In Asien (wo die Zinsen nicht angehoben werden mussten) wäre ein Kauf niedrig rentierlicher Lokalwährungsanleihen bei gleichzeitiger Währungsabsicherung gegen den US-Dollar oder den Euro möglich (weil die Zinsen in diesen beiden Wirtschaftsräumen angehoben wurden). Dann würde das Portfolio den Zinsaufschlag nutzen.
- In Europa könnte er Linker kaufen und nominale Anleihen abstoßen, sodass das Portfolio von steigenden Inflationserwartungen profitiert.

#### • **Wirtschaftswachstum**

Auch Wachstumsunterschiede bieten einem globalen Anleihenmanager Chancen. Er könnte die Kreditrisiken in Länder mit vermutlich höheren Leitzinsen (und damit auch höheren Renditen) verlegen, wo Unternehmen wegen der besseren Konjunktur hohe Cashflows erzielen dürften. Zugleich wäre es vernünftig, lang laufende Anleihen aus wachstumsschwächeren Ländern zu kaufen, deren Zentralbanken ihre Geldpolitik vermutlich lockern werden.

#### • **Credit Spreads**

Die Credit Spreads sind eng, aber es gibt Unterschiede, vor allem auf regionaler und auf Sektorebene. Weil globale Manager die Möglichkeit haben, zwischen Märkten und Sektoren umzuschichten, können sie diese Unterschiede nutzen.

Für Investoren außerhalb der USA ist der Zugang zu US-Unternehmensanleihen durch eine globale Strategie zusätzlich von Vorteil. Angesichts der engen Spreads finden sich Chancen vor allem auf Unternehmensebene. Durch eine Erweiterung des Anlageuniversums um den größten Anleihenmarkt der Welt steigt die Zahl dieser Chancen automatisch.

### **Zusammenfassung**

Eine globale Anleihenstrategie bietet mehr Vorteile als nur ein größeres Anlageuniversum mit mehr Investmentchancen. Wichtig ist, dass mit einer globalen Strategie auch mehr Wertpapierarten, Ertragsfaktoren und damit mehr Diversifikationspotenzial verbunden sind, weil die Märkte häufig niedrig oder sogar negativ korreliert sind. Diese Vielfalt ermöglicht die Zusammenstellung robuster und diversifizierter Portfolios.

Seit Anfang 2025 ist das gesamtwirtschaftliche Umfeld unsicherer geworden. Auch wenn sich der Inflationstrend fortsetzt, ist weniger klar, wann die Teuerung die Zielwerte der Zentralbanken erreichen wird. Zusammen mit der Stabilität der US-Wirtschaft und den Entscheidungen der neuen US-Regierung sowie politischen Problemen und schwachen Konjunkturzahlen in Europa hat dies die Unsicherheit steigen lassen.

Deshalb sollten Investoren in diesem Jahr auf mehrere mögliche Szenarien vorbereitet sein. Sie sollten also alle Möglichkeiten in Betracht ziehen und stabile Investmentportfolios zusammenstellen, die sich im wahrscheinlichsten Szenario gut entwickeln dürften, aber auch schnell umgeschichtet werden

können, wenn sich die Märkte ändern. Eine Möglichkeit, dies zu tun, ist die Ausweitung des Anlageuniversums und des Diversifikationspotenzials – durch einen globalen Anleihenansatz.

---

***Jeremy Cunningham** ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 38 Jahre Branchenerfahrung und ist seit neun Jahren im Unternehmen. Davor war er Head of EMEA Fixed Income Business Development bei Alliance Bernstein und hiervor Leiter Produktmanagement bei Schroders. In den ersten Jahren seiner Laufbahn war er Anleihenportfoliomanager bei INVESCO, J.P. Morgan Fleming und Merrill Lynch. Cunningham ist Chartered Financial Analyst® und arbeitet in London.*

---

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 zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. 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. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

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. **WF7383666 DE ALL**