

Nur für professionelle Kunden und qualifizierte Anleger. Risikokapital.



# Anpassungsfähigkeit zählt in unsicheren Zeiten

von Matthew Rees, Head of Global Bond Strategies,  
und Amelie Chowna, Senior Fixed Income Investment  
Specialist, L&G

## Wir halten Flexibilität für entscheidend, um am Anleihenmarkt mit seinen vielen Facetten Chancen zu nutzen und Risiken zu mindern.

Die Anleger an den Finanzmärkten haben in den letzten Jahren eine Achterbahnhfahrt erlebt, und niemand weiß, welche Wendungen die Zukunft noch bereithält. Die Kursschwankungen, die weitgehend aus geopolitischen und wirtschaftlichen Ereignissen resultieren, befinden sich unverändert auf erhöhtem Niveau – Unsicherheit scheint die neue Gewissheit zu sein.

Die aktuelle Marktdynamik lässt aufgrund des Aufwärtsdrucks auf die Preise auch höhere Zinsen erwarten, was Anleiheninvestoren vor erhebliche Herausforderungen stellen kann.

In diesem Umfeld halten wir Flexibilität für entscheidend, um am Anleihenmarkt mit seinen vielen Facetten Chancen zu nutzen und Risiken zu mindern.

Beispielsweise können Staatsanleihen in einem von Rezessionssorgen geprägten Umfeld wertvolle Beiträge zu Risikobegrenzung leisten. Andere Anleihengattungen, insbesondere solche mit Bonitätsrisiko, können in einem Umfeld mit stabilem Wirtschaftswachstum und gesunden Unternehmen bessere Renditen bieten – sie können aber auch unter Druck geraten, wenn die Marktteilnehmer sich über das Risiko von Rating-Herabstufungen und Zahlungsausfällen sorgen. Nicht zuletzt bieten Anleihen aus Schwellenländern aufgrund der höheren politischen Risiken in der Regel Zusatzrenditen, können aber bei Konflikten eine unterdurchschnittliche Wertentwicklung aufweisen.

### Stark unterschiedliche Entwicklung der Anleihensektoren

Betrachtet man die jährlichen Ergebnisse der sechs wichtigsten Sektoren des Anleihenmarkts in den letzten 10 Jahren, so gab es sowohl in Hoch- als auch in Niedrigzinsumfeldern erhebliche Unterschiede. Die folgende Grafik zeigt diese Daten, wobei die Renditen jeweils von der höchsten (1) bis zur niedrigsten (6) sortiert sind.

### Rangfolge der jährlichen Renditen von sechs wichtigen Anleihensektoren

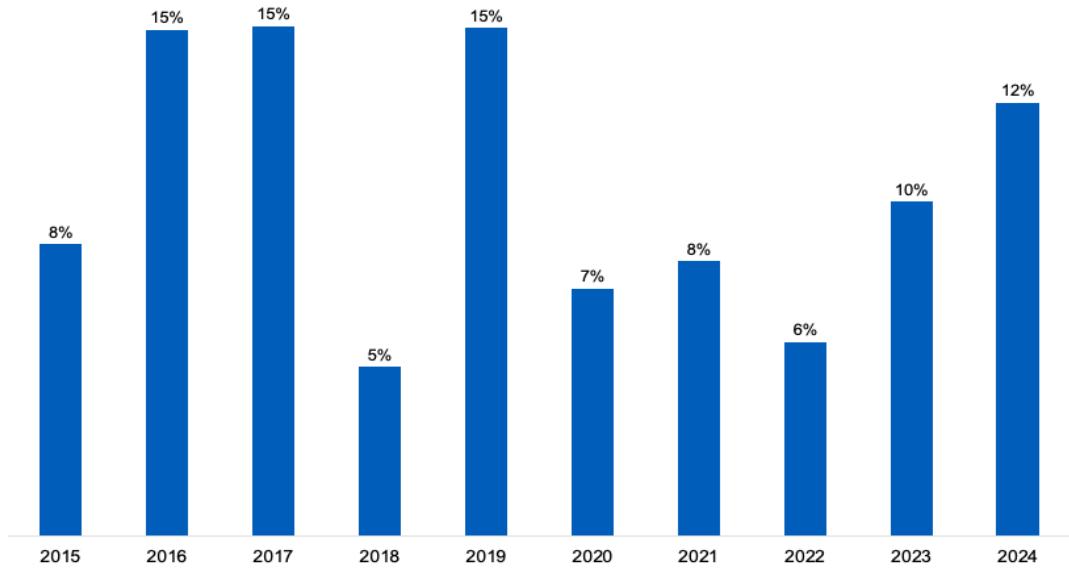
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	European AT1	Global High Yield	European AT1	US Treasuries	European AT1	US Corporates	European AT1	European AT1	Global High Yield	European AT1
2	Emerging Market Debt	Emerging Market Debt	Global High Yield	Euro Corporates	US Corporates	US Treasuries	Global High Yield	Global High Yield	Emerging Market Debt	Global High Yield
3	US Treasuries	European AT1	Emerging Market Debt	Emerging Market Debt	Global High Yield	European AT1	Euro Corporates	US Treasuries	US Corporates	Emerging Market Debt
4	Euro Corporates	US Corporates	US Corporates	US Corporates	Emerging Market Debt	Emerging Market Debt	US Corporates	Euro Corporates	Euro Corporates	Euro Corporates
5	US Corporates	Euro Corporates	Euro Corporates	Global High Yield	US Treasuries	Global High Yield	Emerging Market Debt	Emerging Market Debt	European AT1	US Corporates
6	Global High Yield	US Treasuries	US Treasuries	European AT1	Euro Corporates	Euro Corporates	US Treasuries	US Corporates	US Treasuries	US Treasuries

Quelle: Bloomberg, L&G; Stand: 31. Juli 2025.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die folgende Grafik zeigt die Renditedifferenz zwischen dem Marktsektor mit der besten und dem Sektor mit der schlechtesten Wertentwicklung auf Kalenderjahresbasis auf Basis derselben Daten wie in der obigen Renditematrix. Die geringste Differenz in den letzten 10 Jahren betrug 5%-Punkte im Jahr 2018, die höchste 15%-Punkte in den Jahren 2016, 2017 und 2019 – also in drei Jahren mit einem Niedrigzinsumfeld, bei einem Durchschnitt von 10%-Punkten.

## Renditedifferenzen zwischen den Anleihesektoren mit der besten und der schlechtesten Wertentwicklung



Quelle: Bloomberg, L&G; Stand: 31. Juli 2025.

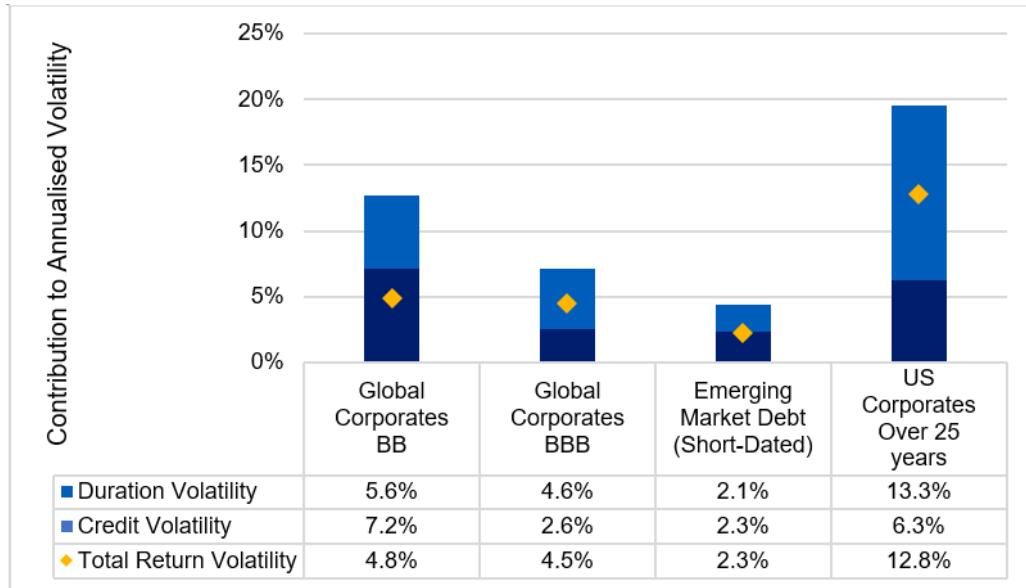
Wir meinen, dass es angesichts der spezifischen Risiken, denen die einzelnen Marktsektoren ausgesetzt sind, könnte es sinnvoller sein, einen pragmatischen Ansatz zu verfolgen und Chancen auf den globalen Anleihenmärkten zu erschließen, anstatt sich auf einen Sektor oder eine Region zu konzentrieren. Dieser Ansatz könnte im Vergleich zu Strategien, die auf einzelne Märkte fokussiert sind, ein besseres Potenzial für stetige Renditen bieten.

### Besondere Bedeutung des Zinsrisikos

Das Risiko von Zinsänderungen ist eines der Hauptsrisiken für Anleiheninvestoren, und in einem unsicheren und schwankungsintensiven Umfeld dürfte dieses Risiko noch zunehmen.

Das Halten von Anleihen mit längerer Laufzeit kann über die Zeit betrachtet vorteilhaft sein, birgt aber auch ein erhebliches Risiko für Portfolios. Wir haben die Treiber von Renditeschwankungen in verschiedenen Sektoren des Anleihenmarkts analysiert und festgestellt, dass die Laufzeit (Duration) in den letzten 10 Jahren ein wichtiger Faktor für die Wertschwankungen vieler Anleihengattungen war. Beispielsweise sind Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als 25 Jahren einem doppelt so hohen Risiko von Wertschwankungen infolge der Duration ausgesetzt wie einem Bonitätsrisiko. Im Gegensatz dazu sind bonitätssensible Marktsektoren wie Hochzinsanleihen mit BB-Rating weniger von Durationsrisiken betroffen.

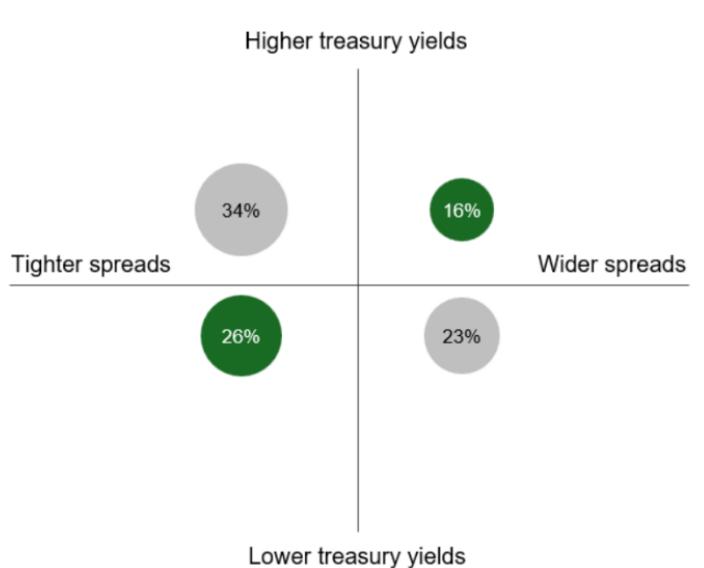
## Volatilität nach Credit-Sektoren



Quelle: Bloomberg, L&G; Stand: 31. Juli 2025.

Die sich verändernde gesamtwirtschaftliche Dynamik, die anhaltend über dem Zielwert der Notenbank liegende Inflation und die wieder steigende Bedeutung von Staatsausgaben haben auch zu deutlich verstärkten Schwankungen an den Märkten für Staatsanleihen geführt, wodurch sich die Volatilität durationssensibler Anlagen weiter erhöht hat.

Die These, dass ein Durations-Engagement in Form von Staatsanleihen eine gute Absicherung gegen Bonitätsrisiken darstellt, ist zweifelhaft. Unsere Analyse der monatlichen Credit-Spreads und der Renditen von Staatsanleihen seit 2002 bis Juli 2025 hat gezeigt, dass sich die Credit-Spreads und die Staatsanleihenrenditen in 42 % der Fälle in die gleiche Richtung bewegen.



Quelle: Bloomberg, L&G; Stand: 31. Juli 2025.



Dies unterstützt die Ansicht, dass eine flexiblere Steuerung der Duration von Anleihenportfolios im aktuellen Marktumfeld vorteilhaft sein kann. In den 40 Jahren bis 2021 war Duration etwas, das man „kaufen und halten“ sollte. Ein schwankungsintensiveres Marktumfeld mit kürzeren Zyklen erfordert jedoch eine stärkere Fokussierung nicht nur auf das Durationsmanagement für das Gesamtportfolio, sondern auch auf dessen Wechselwirkung mit Risiko-Assets.

Ein unbeschränkter Ansatz ermöglicht mehr Flexibilität und eine aktive Positionierung auf Durationsebene unter Berücksichtigung der Korrelation zwischen den Renditen von Staatsanleihen und der Credit-Spreads anstreben.

### **Ein unbeschränkter Ansatz für unsichere Zeiten**

Angesichts weiterhin unvorhersehbarer Märkte könnte es sich für Anleger auszahlen, ein breiteres Spektrum an Anleihen zu nutzen und sich auf die Diversifizierung zu konzentrieren, um Rendite aus einer Vielzahl von Quellen erzielen zu können. Angesichts zu erwartender höherer Volatilität glauben wir zudem, dass ein flexibles Durationsmanagement auch weiterhin entscheidend sein wird, um sich an künftige Marktbewegungen anzupassen\*.

\*Hinweis: Diversifizierung stellt keine Garantie gegen Verluste in einem rückläufigen Markt dar.

### **Hauptrisiken**

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Nur für professionelle Kunden. Der Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen, sodass der Anleger möglicherweise weniger als den ursprünglich investierten Betrag zurückhält. Die hierin enthaltenen Angaben dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Anlageberatung, Empfehlung oder Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Annahmen, Meinungen und Schätzungen dienen lediglich der Veranschaulichung. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Prognosen bewahrheiten. Risikomanagement kann das Risiko von Anlageverlusten nicht vollständig ausschließen. Es ist zu beachten, dass Diversifizierung keine Garantie gegen Verluste in einem rückläufigen Markt darstellt. Die Vermögensallokation kann sich ändern. Die oben genannten Informationen werden auf allgemeiner Basis bereitgestellt und berücksichtigen nicht die individuellen Umstände einzelner Anleger. Alle geäußerten Ansichten sind diejenigen von L&G zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Nicht zur Weitergabe an Personen mit Wohnsitz in Ländern, in denen eine solche Weitergabe gegen lokale Gesetze oder Vorschriften verstößen würde.

Diese Finanzwerbung wird von Legal & General Investment Management Ltd. herausgegeben. Eingetragen in England und Wales unter der Nummer 02091894. Sitz der Gesellschaft: One Coleman Street, London EC2R 5AA. Zugelassen und reguliert durch die Financial Conduct Authority.

**Im Europäischen Wirtschaftsraum** wird dieses Dokument von LGIM Managers (Europe) Limited ausgestellt, die von der irischen Zentralbank als OGAW-Verwaltungsgesellschaft (gemäß den Vorschriften der Europäischen Gemeinschaften (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) von 2011 (in der jeweils gültigen Fassung) und als Verwalter alternativer Investmentfonds (gemäß den Vorschriften der Europäischen Union (Verwalter alternativer Investmentfonds) von 2013 (in der jeweils gültigen Fassung) zugelassen und reguliert ist. Der Sitz von LGIM Managers (Europe) Limited befindet sich in 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin, 2, Irland, und das Unternehmen ist beim irischen Handelsregister unter der Nummer 609677 registriert.