

Nur für professionelle Kunden und qualifizierte Anleger. Risikokapital.



# Unsicherheit: Die neue Konstante

von Matthew Rees, Head of Global Bond Strategies

An den Finanzmärkten kam es in den letzten Jahren zu erheblichen Turbulenzen. Diese resultierten aus Entwicklungen wie der Corona-Krise und dem Ukrainekrieg, die dramatische Auswirkungen auf die Weltwirtschaft hatten. Die Turbulenzen setzen sich auch 2025 fort, da alte geopolitische und ökonomische Gewissheiten erschüttert werden.

Derzeit machen sich verschiedene fundamentale, oft miteinander verbundene Problemfelder bemerkbar. Dazu gehören:

- Die innenpolitische Polarisierung in vielen Ländern der Welt
- Zunehmende Spannungen auf geopolitischer Ebene
- Die weitreichenden Folgen des technologischen Wandels, einschließlich Künstlicher Intelligenz, die zu kurzfristigen wirtschaftlichen Verwerfungen und Arbeitsplatzverlusten führen könnten
- Die Auswirkungen des Klimawandels auf Wirtschaft und Gesellschaft
- Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Staatshaushalte

Zwar ist jede Epoche von unerwarteten Entwicklungen geprägt, die zu kurzfristigen Verwerfungen oder sogar Marktschocks führen können. Beispiele dafür sind die Terroranschläge des 11. September 2001 und die globale Finanzkrise 2008/2009 oder zuvor der Aufstieg der Computertechnik und die Öffnung Chinas in den 1970er Jahren. Dennoch sind disruptive Entwicklungen mit so vielen aufeinanderprallenden Kräften, wie wir sie derzeit erleben, sehr selten. Darüber hinaus macht es die Unvorhersehbarkeit der Folgen von Faktoren wie Klimawandel, Künstliche Intelligenz und geopolitischen Spannungen äußerst schwierig, die Richtung der Weltwirtschaft abzuschätzen.

Dessen ungeachtet meinen wir, dass die meisten aktuellen Trends, ob geopolitischer oder wirtschaftlicher Natur, inflationären Druck auslösen könnten und daher mit dem Risiko höherer Zinsen einhergehen. Das hat klare Konsequenzen für das Anleihensegment.

Unseres Erachtens dürften diese Faktoren auch zu kürzeren und möglicherweise ausgeprägteren Konjunktur- und Marktzyklen führen. Das würde für Anleger – insbesondere im Anleihenbereich – ein ganz anderes Umfeld schaffen als in der jüngsten Vergangenheit. Die unweigerliche Folge wäre ein Anstieg der Volatilität und Anleger dürften sich damit schwertun, die Richtung der Zinsen und Assetpreise vorherzusagen.

## **Vorteile einer unbeschränkten Anleihenstrategie im aktuellen Umfeld**

Angesichts dieser ungewissen Aussichten glauben wir, dass flexible Strategien, die sich schnell an veränderte Umstände anpassen können, eine Outperformance gegenüber beschränkten, benchmark-orientierten Ansätzen erzielen können. Anstatt sich auf nur eine Region oder einen Sektor zu konzentrieren, halten wir es mit Blick auf die spezifischen Risiken für die Märkte für besser, einen benchmark-unabhängigen und pragmatischen Ansatz zu verfolgen und weltweit nach den besten Chancen auf den Anleihenmärkten Ausschau zu halten.

Wir glauben, dass unser unbeschränkter, benchmark-unabhängiger Ansatz Anlegern dabei helfen kann, in diesem Umfeld erfolgreich zu sein, indem ein breiteres Spektrum an Chancen genutzt wird. Mit einer unbeschränkten Anleihenstrategie, die flexibel in eine breite Palette von Anleihen innerhalb und außerhalb traditioneller Benchmarks investieren kann, sollten Anlegern besser imstande sein, mit den unsicheren

Aussichten für die globalen Märkte zurechtzukommen. Eine solche Strategie verfolgt einen stark diversifizierten Ansatz zur Erwirtschaftung von Erträgen und soll Wertzuwachs aus der Anleihenauswahl, der Durationssteuerung und dem allgemeinen Risikomanagement erzielen. Mit dieser Strategie verfügen die Portfoliomanager beispielsweise über die Freiheit, sich in soliden und profitablen Unternehmen in jedem Sektor und in jeder Weltregion zu engagieren.

### Dynamischer Ansatz beim Durationsmanagement

Das Zinsänderungs- oder Durationsrisiko ist eines der Hauptrisiken für Anleiheninvestoren, und in einem unsicheren und schwankungsanfälligen Umfeld dürfte dieses Risiko noch zunehmen. Mit einem unbeschränkten Ansatz lässt sich dieses Risiko jedoch erheblich senken. Denn unbeschränkte Strategien haben kein durch die Benchmark vorgegebenes Niveau für das Zinsrisiko, das sie eingehen sollen.

Wir meinen außerdem, dass die Duration von Anleihenportfolios im Jahr 2025 dynamischer gesteuert werden sollte, was ein unbeschränkter Ansatz ermöglicht. In den 40 Jahren bis 2021 war Duration etwas, das man „kaufen und halten“ sollte. Ein volatileres Umfeld mit kürzeren Marktzyklen erfordert jedoch eine stärkere Fokussierung nicht nur auf das Durationsmanagement für das Gesamtportfolio, sondern auch auf dessen Wechselwirkung mit Risiko-Assets.

Unser Team umfasst Experten für die Zinsentwicklung, die die Entwicklung auf Ebene von Zinsen und Credit-Spreads beobachten, um die Duration des Portfolios aktiv managen zu können. Wir steuern die Duration unter Berücksichtigung der Korrelation zwischen den Renditen von Staatsanleihen und den Credit-Spreads. Ohne diesen Ansatz könnten Anleger große Kapitalverluste erleiden.

Zu den Herausforderungen für Anleiheninvestoren gehört die Frage, wie sich eine globale Diversifizierung erreichen lässt. Es mag verlockend sein, einfach die Anleihen mit den höchsten Renditen zu kaufen, aber das kann zu einer gefährlich hohen Risikokonzentration führen.

### Lehren aus der Vergangenheit

Das Jahr 2022 erwies sich für Investoren als äußerst schwierig, da die Zinsen vom nahe bei null liegenden Niveau während der Corona-Krise stark anstiegen, was zu deutlichen Korrekturen an den globalen Anleihenmärkten führte. Dabei büßte der Global Aggregate Bond Index rund 12 % ein, sodass 2022 für Anleiheninvestoren eines der schlechtesten Jahre seit Beginn der Aufzeichnungen war. Anleger mit unbeschränkten Strategien, die das Durationsrisiko vollständig vermeiden oder sogar ins Gegenteil verkehren konnten, blieben in dieser Phase jedoch erfolgreich. So konnten unbeschränkte Anleihestrategien dank ihrer Flexibilität auch im Jahr 2022 positive Renditen erzielen.

### Aktuelle Chancen bei Anleihen

Wir halten weiterhin ein breites Spektrum an Positionen in Investment-Grade-Anleihen. Dabei bevorzugen wir Wertpapiere mit kürzerer Laufzeit, von denen wir solide Renditen und eine defensivere Charakteristik bei möglichen Verkaufswellen erwarten.

Innerhalb unserer höherverzinsten Anlagen bevorzugen wir derzeit nachrangige Anleihen. Dazu zählen insbesondere Bankanleihen aus dem Additional-Tier-1 (AT1)-Segment, da Kreditinstitute nach wie vor gut kapitalisiert erscheinen und gegenüber den direkten Auswirkungen von Einfuhrzöllen besser abgeschirmt sein dürften als Papiere aus anderen Branchen.

Weltweit erhöht haben wir unser Engagement in Transaktionen, die auf eine Abflachung der Zinskurve im Bereich zwischen 10 und 30 Jahren ausgerichtet sind. Wir erkennen zwar an, dass die Nachfrage nach sehr langfristigen Staatsanleihen zurückgegangen ist und weiter sinken dürfte. Jedoch erscheint es uns unplausibel, dass die Regierungen weiterhin Anleihen in diesem Laufzeitsegment emittieren und einen Zinsaufschlag zahlen werden.

## Risiken, die Anleger beachten sollten

Wir halten es für sehr schwierig, die Entwicklung für Wirtschaftswachstum, Inflation und Zinsen vorherzusagen, insbesondere im derzeitigen, sehr unsicheren Umfeld. Daher ziehen wir es vor, uns auf das zu konzentrieren, was dem breiten Anleihenmarkt Sorgen bereitet. Auf dieser Grundlage steuern wir die Portfolioduration entsprechend und betrachten sie eher als Absicherung unserer Anleihenpositionen denn als Renditequelle. Der Grund dafür ist der, dass das Management des Zinsrisikos auf lange Sicht keine wesentlichen Erträge abwirft.

## Umgang mit der neuen Ungewissheit

Die Turbulenzen, welche die Finanzmärkte in diesem Jahr erlebt haben, haben die meisten Analysten überrascht. Wir gehen davon aus, dass diese Schwankungen mindestens bis ins nächste Jahr hinein anhalten werden. In einer solchen neuen Phase der Unsicherheit ist innovatives Denken gefragt – im Hinblick auf Anleihen bedeutet das insbesondere einen unbeschränkten Ansatz, der weltweit nach den besten Chancen am Markt sucht. Eine solche benchmark-unabhängige Strategie kann Investoren in einem schwierigen Umfeld Orientierung geben und sie dabei unterstützen, ihr Kapital zu schützen und zu mehren sowie attraktive Erträge zu erzielen.

Der Schlüssel zum Erfolg liegt dabei in der Fähigkeit, sich nicht von Schlagzeilen beeinflussen zu lassen und sich auf das zu konzentrieren, was langfristig am wichtigsten ist. Wir glauben, dass ein durchdachter und zugleich flexibler Ansatz erforderlich ist, um in dieser neuen, unvorhersehbaren Welt das Gleichgewicht zwischen der Suche nach Chancen und dem Eingehen von Risiken zu finden.

## 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.