



Duration: Freund oder Feind?

Gründe für eine dynamische Steuerung in unbeschränkten Anleihenportfolios

von Amelie Chowna, Senior Fixed Income Investment Specialist

Die Duration ist der dominierende Faktor für die langfristige Rendite der meisten Anleihengattungen. Auch bei Anleihen von Unternehmen, die eine Risikoprämie (Credit Spread) aufweisen, spielt die Duration eine wichtige Rolle für das Risiko-Rendite-Profil.

Seit der globalen Finanzkrise 2008/2009 gilt die Duration als wichtigstes Instrument zur Absicherung von Bonitätsrisiken. Unsere Analysen zeigen, dass zwischen 2008 und 2020 die Korrelation zwischen den Credit-Spreads und den Renditen von Staatsanleihen häufig negativ war.¹ Stiegen beispielsweise die Credit-Spreads in einem Umfeld erhöhter Risikoscheu, ging das meist mit einem Renditerückgang bei Staatsanleihen einher. Dadurch wurden die negativen Effekte der Ausweitung der Credit-Spreads abgefedert.

Diese Korrelation hat sich jedoch grundlegend verändert - seit dem Inflationsschub im Jahr 2021 ist sie tendenziell positiv geworden. Das neue Umfeld stellt die lange vorherrschende Ansicht in Frage, dass man Duration „kaufen und halten“ sollte. In der heutigen Welt müssen Anleiheninvestoren einen aktiven und dynamischen Ansatz bei der Steuerung der Duration in ihren Portfolios verfolgen.

Duration als Absicherung gegen Bonitätsrisiken

Zwischen 2011 und 2020 erzielten Portfolios aus Unternehmensanleihen (Credits) sehr gute Ergebnisse. Denn infolge geringen Wachstum und niedriger Inflation sanken die Marktrenditen - die Anleihenurse stiegen entsprechend.

In diesem Zeitraum ermöglichte ein Durations-Engagement eine gute Absicherung von Bonitätsrisiken. So zeigen unsere Untersuchungen, dass bei einer deutlichen Ausweitung der Credit-Spreads (um 10 Basispunkte oder mehr) die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen auf Wochen- und auf Monatsbasis im Schnitt zurückgingen.

Änderung der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen bei einer Ausweitung der US-Credit-Spreads um 10 Basispunkte oder mehr

	2011 bis 2020
Basispunkte	
Wöchentliche Rendite	-0,13
Monatliche Rendite	-0,22

Quelle: Bloomberg; Stand: 30. September 2025

Dieser Zusammenhang änderte sich jedoch, als die Inflationsraten 2021 anzogen. Seither erzielten globale Staatsanleihen relativ schlechte Ergebnisse und wiesen eine Schwankungsbreite (Volatilität) auf, die der von globalen Hochzinsanleihen ähnelt.

¹ Quelle: L&G, Bloomberg; Stand: 30. September 2025

Wertentwicklung und Volatilität globaler Anleihengattungen (2021–2024)

	Annualisierte Wertentwicklung	Annualisierte Volatilität	Schlechteste Wertentwicklung in einem Kalenderjahr
Staatsanleihen, global	-0,7 %	4,2 %	-10,8 %
Unternehmensanleihen, global	-1,0 %	5,8 %	-14,1 %
Schwellenlandanleihen	-0,5 %	5,4 %	-15,3 %
Globale Hochzinsanleihen	3,8 %	4,9 %	-11,0 %

Quelle: Bloomberg; Stand: 31. Dezember 2024. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Betrachtet man erneut Phasen mit einer deutlichen Ausweitung der Credit-Spreads, nun im Zeitraum von 2021 bis 2025, stellt man folgendes fest: Die Renditen von US-Staatsanleihen sanken auf Wochenbasis zwar weiterhin, auf Monatsbasis war jedoch das Gegenteil der Fall. Das deutet darauf hin, dass die durch ein Durations-Engagement erzielte Kompensation nur von kurzer Dauer war.

	2021 bis 2025
Basispunkte	
Wöchentliche Rendite	-0,13
Monatliche Rendite	0,14

Quelle: Bloomberg; Stand: 30. September 2025

Dynamischer Ansatz für das Durations-Management

Ein Durations-Engagement kann positiv zur langfristigen Renditen beitragen, muss jedoch dynamischer gesteuert werden. In den letzten 40 Jahren galt die Duration als etwas, das man einfach „kaufen und halten“ sollte. Wir halten diesen Ansatz für unbeschränkte Anleihenstrategien, die an schwankungsintensiven Märkten bessere risikobereinigte Renditen anstreben, nicht mehr für angemessen.

Ein Umfeld verstärkter Schwankungen mit kürzeren Zyklen erfordert es zum einen, sich stärker auf das aktive Durations-Management für das Gesamtportfolio zu konzentrieren. Zum anderen gilt es, die Wechselwirkung von Duration und Risikoanlagen im Blick zu behalten.

Bei unbeschränkten Anleihenportfolios mit Multi Credit-Ansatz ist ein Durations-Engagement unseres Erachtens nur dann sinnvoll, wenn dies Diversifizierungsvorteile erwarten lässt. Das kann beispielsweise der Fall sein, wenn die Korrelation zwischen den Credit-Spreads und den Renditen von Staatsanleihen negativ ist. Bei einer positiveren Korrelation, etwa in Zeiten hoher Inflation, ist ein geringeres Durations-Exposure unserer Meinung nach vorteilhafter.

Geändertes Umfeld verlangt Agilität

Das heutige Marktumfeld macht aus unserer Sicht einen flexiblen, reaktionsschnellen Ansatz bei der Steuerung der Duration in Anleihenportfolios erforderlich. Die genaue Beobachtung der Marktstimmung in Bezug auf

Rezessions- und Inflationsrisiken sowie die aktive Anpassung des Durations-Exposures an sich verändernde makroökonomische Bedingungen waren entscheidend für den Erfolg unseres Teams und unserer Strategie im Hinblick auf die Risikominderung. Bei unbeschränkten Anleihestrategien halten wir ein agiles Durations-Management heute und auch in Zukunft für unverzichtbar.

Hauptrisiken

Der Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen, sodass der Anleger unter Umständen weniger als den ursprünglich investierten Betrag zurückerhält. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Annahmen, Meinungen und Schätzungen dienen lediglich der Veranschaulichung. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich Prognosen bewahrheiten. Es ist zu beachten, dass Diversifizierung keinen Schutz vor Verlusten in einem rückläufigen Markt bietet.

Die hierin enthaltenen Angaben dienen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. 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 verstoßen würde.

Legal & General Investment Management Ltd. 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 herausgegeben, 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.