

Active Fixed Income Marktbericht

1. Quartal 2025: Real positiv

In unserem Quartalsbericht blicken wir auf die einzelnen Sektoren der globalen Anleihemärkte und erläutern, wie wir unsere aktiven Anleihefonds ausrichten.

Autoren



Sara Devereux
Global Head of Fixed
Income Group,
Vanguard



Kelly Gemmell, CFA
Head of Fixed Income
Product Specialism,
Vanguard Europe



**Christopher W.
Alwine, CFA**
Global Head of
Taxable Credit,
Vanguard Fixed
Income Group



Roger Hallam, CFA
Global Head of Rates,
Vanguard Fixed
Income Group

Auf einen Blick

Wertentwicklung

Dank höherer Kupons haben die meisten Segmente der Anleihemärkte im abgelaufenen Jahr Gewinne abgeworfen, trotz eines moderaten Anstiegs der mittel- und langfristigen Renditen. Unternehmensanleihen mit niedrigerem Rating profitierten von günstigen wirtschaftlichen Bedingungen und robuster Nachfrage und warfen Mehrrenditen ab.

Ausblick

Dank positiver Realzinsen ist der Jahresausblick für die Anleihemärkte ausgesprochen günstig, im Vergleich zu den Jahren nach der Finanzkrise werfen Anleihen attraktive Renditen ab. Allerdings ist unser Ausblick nicht ohne Risiken, zumal sich in den USA ein möglicher Kurswechsel in der Immigrations- und Handelspolitik abzeichnet. Die Zinsen werden voraussichtlich auch im neuen Jahr weiter sinken, in den USA allerdings deutlich langsamer als in Europa.

Strategie

Die Kreditrisikoaufschläge sind im historischen Vergleich knapp und könnten durch einen Konjunkturabschwung unter Druck kommen. Wir investieren weiterhin opportunistisch in Staatsanleihen, am Unternehmensanleihemarkt bevorzugen wir Segmente, die von den letzten Spread-Rückgängen verschont geblieben sind.

Ein lohnendes Angebot

Wir erwarten 2025 ein günstiges Umfeld für Anleihen. Die Ausgangsrenditen sind über das gesamte Laufzeitspektrum attraktiv und lassen beständige laufende Erträge erwarten, außerdem können Anleihen ein Portfolio gegen Preisvolatilität absichern und im Falle sinkender Zinsen Kapitalgewinne abwerfen.

Wir rechnen in unterschiedlichen Szenarien mit positiven Renditen, was die Bedeutung von Anleihen unterstreicht – insbesondere für Anlegerinnen und Anleger mit überschüssigen Barreserven. Die Renditen liegen in den meisten Fällen an oder deutlich über den aktuellen Geldmarktsätzen, zudem können Anleihen ein Portfolio besser diversifizieren als Barmittel.

In unserem Wirtschafts- und Marktausblick 2025 haben wir unsere Einschätzung bekräftigt, dass wir in eine Phase positiver Realzinsen eingetreten sind, die die Grundlage für solide Anleiherenditen in den kommenden zehn Jahren bilden. Obwohl weitere Zinssenkungen wahrscheinlich sind, gehen wir außerdem davon aus, dass sich die Zinsen auf einem höheren Niveau einpendeln werden als in den Zehnerjahren.

Im historischen Kontext entspricht dies „normaleren“ Bedingungen. Anlegerinnen und Anleger sollten sich der Tatsache bewusst sein, dass Anleihen aktuell äußerst attraktiv sind.

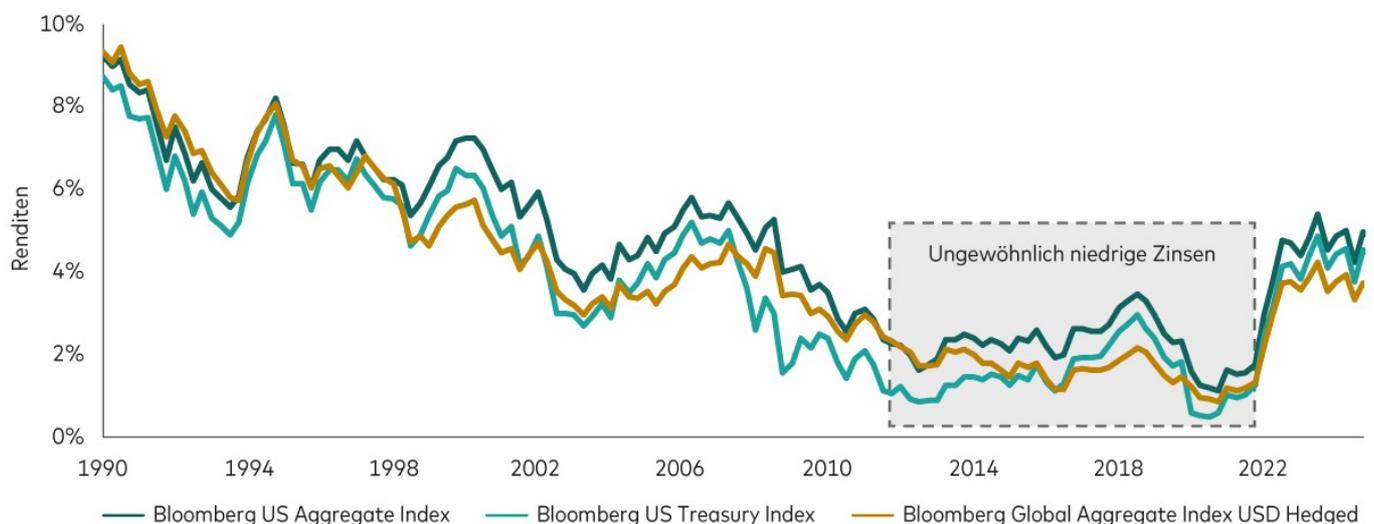
Eine echte Seltenheit: Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries übersteigt die Gewinnrendite des S&P 500



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Wertentwicklung eines Index ist keine exakte Darstellung einer bestimmten Anlage, da man nicht direkt in einen Index investieren kann.

Hinweis: Die Gewinnrendite des Standard and Poor's (S&P) 500 Index entspricht dem gewichteten Durchschnitt des letzten nachlaufenden 12-Monats-Gewinns je Aktie, geteilt durch den Aktienkurs.

Zurück zur Normalität: Die Anleiherenditen der Zehnerjahre waren Ausreißer



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Wertentwicklung eines Index ist keine exakte Darstellung einer bestimmten Anlage, da man nicht direkt in einen Index investieren kann.

Quelle: Bloomberg; Daten für den Zeitraum vom 30. März 1990 bis zum 31. Dezember 2024.

Chancen und Risiken

Der Antritt einer neuen US-Regierung bringt immer politische Unsicherheit mit sich, angesichts der aktuellen innenpolitischen und globalen Spannungen ist die Ungewissheit im Jahr 2025 jedoch besonders groß. In unserem Basisszenario sind wir optimistisch für Risikoaktiva; allerdings machen wir auch deutlich, dass die durch den politischen Kurs der neuen US-Regierung geschaffene Unsicherheit die Bandbreite möglicher Ergebnisse für Wachstum, Inflation und Geldpolitik sowohl national als auch international erweitert. Höhere Unsicherheit spricht für eine disziplinierte und flexible Strategie für Risikoaktiva, im Zusammenhang mit ihrer Asset-Allokation sollten Anlegerinnen und Anleger außerdem über „Ballast“ nachdenken.

Wie sich die US-Märkte im neuen Jahr entwickeln, wird von mehreren Faktoren abhängen:

Konjunktur: Die Bilanzen der privaten Haushalte und der Unternehmen sind grundsätzlich solide, was für steigende Ausgaben und somit Wachstum spricht, aber auch die Disinflation bremst.

Zölle: Umfang und Ausmaß möglicher Importzölle könnten das Wachstum belasten und die Inflation anheizen. Geopolitische Vergeltungsmaßnahmen könnten die Unsicherheit für Unternehmen erhöhen und die Konjunktur zusätzlich schwächen.

Einwanderung: Die Grenzpolitik und ihre Umsetzung könnten die Einwanderung in die USA deutlich eindämmen und so das Arbeitskräfteangebot begrenzen,

das zuletzt das Wachstum angekurbelt hat. Da Unternehmen in diesem Fall um Arbeitskräfte konkurrieren müssten, würde das Wachstum weiter zurückgehen und die Inflation steigen.

Haushaltspolitik: Steuer- und Ausgabenbeschlüsse könnten sich netto expansiv und inflationär auswirken, was die Renditen so weit in die Höhe treiben könnte, dass die Finanzierungskosten steigen und die Konjunktur letztlich abkühlt. Die Risiken sind angesichts der hohen Staatsverschuldung höher.

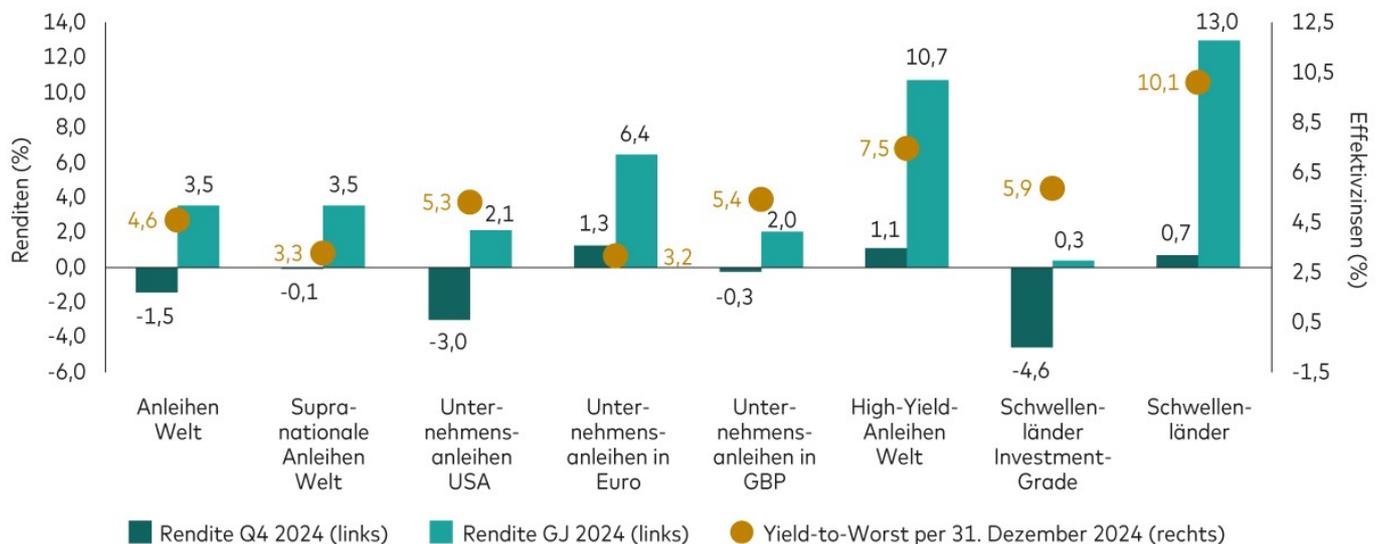
Deregulierung: Je nach Umsetzung könnte Deregulierung Innovation und Produktivität fördern, wovon einige Wirtschaftszweige stärker profitieren würden als andere.

Je nachdem, welche Wirkung diese Faktoren entfalten, muss die US-Notenbank (Fed) ihren geldpolitischen Kurs anpassen – bei erheblicher Unsicherheit über den Neutralzinssatz.

In den Kursen von Risikoaktiva wie Aktien, aber auch in den Risikoaufschlägen von Unternehmensanleihen, sind zahlreiche gute Nachrichten bereits eingepreist, weshalb wir uns auf langfristige Ergebnisse konzentrieren und das neue Jahr mit Geduld angehen. Eine uneinheitliche Konjunkturentwicklung kann zu höherer Marktvolatilität führen, aber auch neue Chancen eröffnen.

Diszipliniertes Risikomanagement und robustes Credit Research vorausgesetzt, können Streuung und Marktverwerfungen Möglichkeiten zur Generierung von Alpha durch Wertpapierauswahl schaffen.

Zinsen und Renditen verschiedener Marktsegmente



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Wertentwicklung eines Index ist keine exakte Darstellung einer bestimmten Anlage, da man nicht direkt in einen Index investieren kann.

Quellen: Bloomberg-Indizes und J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. Renditedaten für das vierte Quartal 2024 vom 30. September 2024 bis zum 31. Dezember 2024. Renditedaten für das Gesamtjahr 2024 für den Zeitraum vom 31. Dezember 2023 bis zum 31. Dezember 2024. Total-Return-Renditen in der Basiswährung des Index oder, bei globalen Indizes, in USD (währungsgesichert).

Wirtschaft, Politik und Märkte

USA

Die US-Wirtschaft hat die Folgen des schnellsten Zinserhöhungszyklus der letzten vierzig Jahre schnell verdaut und die Märkte mit robusten Wachstumsraten überrascht. Seit der letzten Zinserhöhung der Fed vor 18 Monaten fällt die US-Wirtschaft durch hohes Wachstum, niedrige Arbeitslosigkeit und sinkende Inflationsraten auf.

In unserem Wirtschaftsausblick 2025 erläutern wir, warum aus unserer Sicht vor allem die günstige angebotsseitige Strömung, darunter steigende Produktivität und hohes Arbeitskräfteangebot, für diese Entwicklung verantwortlich sind.

Im neuen Jahr dürfte die US-Wirtschaft weiter wachsen, allerdings langsamer als bisher. Die Einführung von Zöllen und strengere Einwanderungsvorschriften könnten das Arbeitskräfteangebot verknappen und den Inflationsdruck erhöhen. In unserem Basisszenario rechnen wir weiterhin mit einer soliden Wachstumsrate von 2,1%, wobei wir eine moderate Belastung durch mögliche Kurswechsel in der Handels- und Einwanderungspolitik einkalkuliert haben.

Die Inflationseindämmung dürfte durch steigende Wohnkosten und Dienstleistungspreise zum Stillstand kommen. Über weite Strecken des neuen Jahres dürfte die Kerninflation daher über dem Fed-Ziel von 2% und wahrscheinlich auch über der Marke von 2,5% liegen.

Der Rückgang der Inflation seit dem Ende der Pandemie hat der US-Notenbank den nötigen Spielraum eröffnet, um ihren Leitzins um bisher 100 Basispunkte (Bp) von 5,5 auf 4,5% zu senken, im neuen Jahr erwarten wir aufgrund der Wachstumsraten und der hartnäckigen Inflation jenseits der 2%-Marke jedoch einen restriktiveren Kurs. Solange das Wachstum nicht deutlich nachlässt, dürfte die Fed von aggressiven Zinsschritten absehen und die Federal Funds Rate über der 4%-Marke halten.

Unsicherheit wird in diesem Jahr ein Thema bleiben, für die Fed genauso wie für die Märkte. Auch wir werden die Entwicklung der politischen Risiken genau beobachten, insbesondere solche, die entweder die Konjunktur belasten oder die Inflation anheizen und daher die Entscheidungen der Fed über Umfang und Zeitpunkt weiterer Zinssenkungen beeinflussen könnten.

International

In Europa und in anderen Märkten war die angebotsseitige Entwicklung weniger günstig, weshalb die restriktive Geldpolitik das Wachstum belastet hat. Der Ausblick für andere Länder ist uneinheitlich und könnte unter anderem von der Verhängung von Einfuhrzöllen durch die USA abhängen. Wir sehen folgende Szenarien:

Euroraum: Wir rechnen auch im neuen Jahr mit unterdurchschnittlichem Wachstum. Die Europäische Zentralbank wird ihren Leitzins bis Ende des Jahres voraussichtlich auf 2% senken, was aus unserer Sicht eingepreist ist. Im Euroraum erwarten die Märkte mehr und schnellere Zinssenkungen als in den USA, diese Divergenz ist jedoch nach unserer Einschätzung auf unterschiedliche wirtschaftliche Fundamentaldaten zurückzuführen.

Die Peripherieländer des Euroraums dürften Kerneuropa auch im Jahr 2025 abhängen, wegen der knappen Risikoaufschläge wählen wir Anleihen jedoch sehr sorgfältig aus.

UK: Haushaltsimpulse sollten das Wachstum ankurbeln. Aufgrund der rückläufigen, aber hartnäckigen Inflation wird die Bank of England ihren Leitzins voraussichtlich nur langsam senken und in diesem Jahr über dem Neutralzinssatz halten.

Im Januar machte Großbritannien mit steigenden Staatsanleiherenditen Schlagzeilen, die die Frage nach Finanzierungs- und Hypothekenkosten, der Stärke der britischen Wirtschaft und dem Risiko steigender Defizite aufwarfen. Vor dem Hintergrund der hohen Neuemissionsvolumen zu Jahresbeginn vermuten wir jedoch vor allem technische Faktoren und keine Konjunkturabkühlung hinter dem Renditeanstieg.

Japan: Dank steigender Binnennachfrage dürfte die Wachstumsrate auf über 1% steigen. Die Bank of Japan (BoJ) wird die Normalisierung ihrer Geldpolitik voraussichtlich fortsetzen, zumal sich die Wirtschaft erholt und die Inflationsentwicklung konstant verläuft.

China: Konjunkturimpulse könnten einen vorübergehenden wirtschaftlichen Aufschwung bewirken; um jedoch den erheblichen externen Herausforderungen – mögliche Importzölle in den USA, strukturelle Probleme im chinesischen Immobiliensektor, mangelndes Vertrauen der privaten Haushalte und Unternehmen – etwas entgegenzusetzen, sind umfassendere finanz- und geldpolitische Eingriffe unerlässlich.

Portfoliostruktur und Strategie

Staatsanleihen

Staatsanleihen USA

Im vergangenen Jahr schwankten die Anleiherenditen im Rhythmus der wirtschafts- und geldpolitischen Indikatoren: Als die Inflation im April über den Erwartungen lag, stiegen die Zinsen.

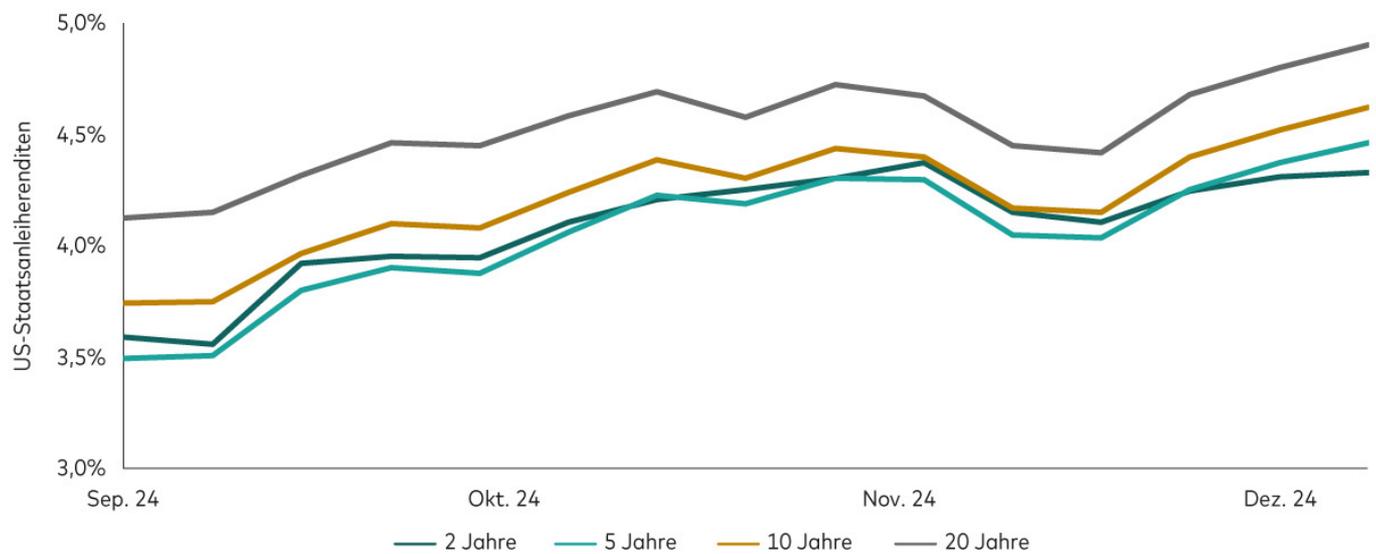
Als dann die Arbeitslosenquote anstieg und Erinnerungen an frühere Rezessionen weckte, fielen die Renditen im dritten Quartal drastisch.

Die Fed reagierte energisch und senkte die Zinsen innerhalb von drei Monaten um 100 Basispunkte. Nach

der ersten Senkung um 50 Basispunkte im September zeichnen Arbeitsmarkt- und Wachstumsdaten jedoch ein positiveres Bild von der US-Wirtschaft und der Lage der privaten Haushalte, während die Inflation weiterhin über dem Zielwert der Zentralbank liegt.

Nach den US-Präsidentenwahlen preisten die Märkte mögliche Auswirkungen eines politischen Kurswechsels auf Wachstum und Inflation ein, die Renditen stiegen erneut.

Entwicklung der US-Staatsanleiherenditen seit der ersten Zinssenkung im September



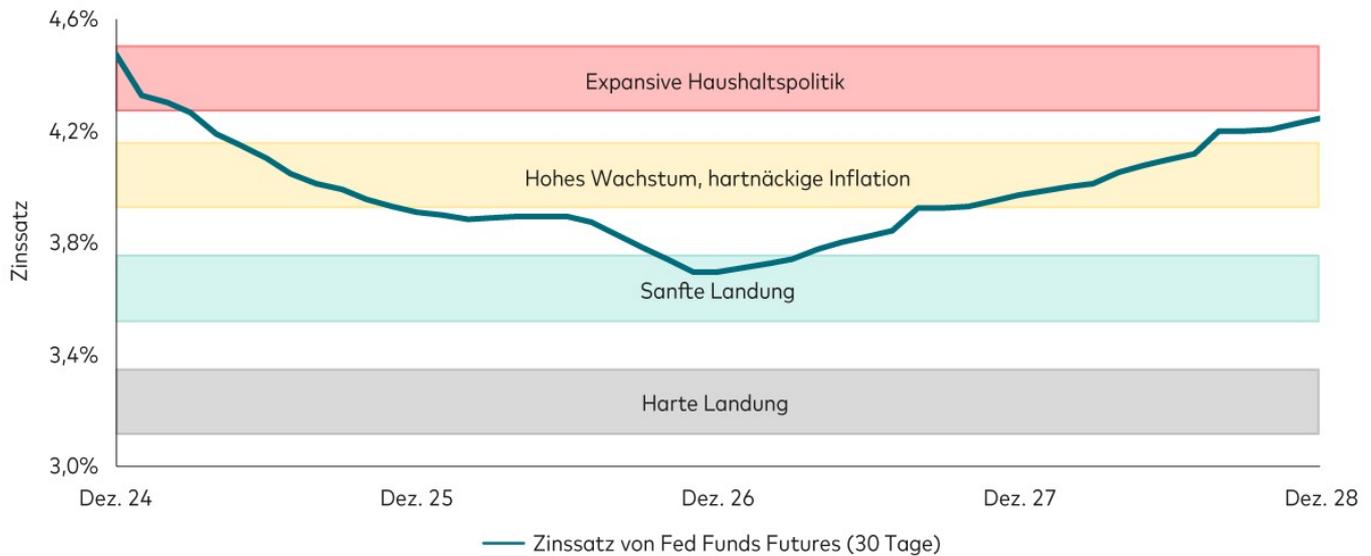
Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge.

Quelle: Bloomberg; Daten für den Zeitraum vom 20. September 2024 bis zum 31. Dezember 2024.

Wir erwarten anhaltend robustes Wachstum bei stabiler Inflation in der ersten Jahreshälfte und daher eine relativ flache Renditekurve. Die Renditen dürften durchweg über dem Niveau liegen, das wir über weite Strecken des vergangenen Jahres gesehen haben. Die Fed sieht sich in dem aktuellen Zyklus in einer neuen Phase, in der die Messlatte für weitere Zinssenkungen

höher liegt. Sollte die Inflation ähnlich hoch ausfallen wie im ersten Quartal der vergangenen zwei Jahre, könnten die Renditen am kurzen Ende der Zinskurve leicht ansteigen und die Kurve dadurch noch mehr abflachen, wenn die für dieses Jahr prognostizierten Zinssenkungen wieder ausgepreist werden.

Die Preisfindung am Markt bildet wirtschaftliche Erwartungen ab



Anmerkungen: Die Linie stellt den implizierten geldpolitischen Kurs der Fed für den Zeitraum vom 31. Dezember 2024 bis zum 31. Dezember 2028 dar. Fed Funds Futures sind Finanzterminkontrakte auf Grundlage des Leitzins.
Quelle: Bloomberg und Vanguard.

Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge.

Quelle: Bloomberg; Angaben für den Zeitraum vom 31. Dezember 2022 bis zum 31. Dezember 2024.

Für einen nachhaltigen Renditeanstieg am langen Ende der Zinskurve sehen wir kurzfristig keinen Auslöser, anhaltend hohe Nachfrage entlang der gesamten Zinskurve hat zu einer Deckelung der Anleiherenditen beigetragen.

Wir bevorzugen das Risiko/Renditeprofil in der Mitte der Zinskurve, zumal kurz- bis mittelfristige Laufzeiten eine gute Balance zwischen attraktiven Renditepotenzial und geringerem Kursrisiko bieten.

Staatsanleihen Welt

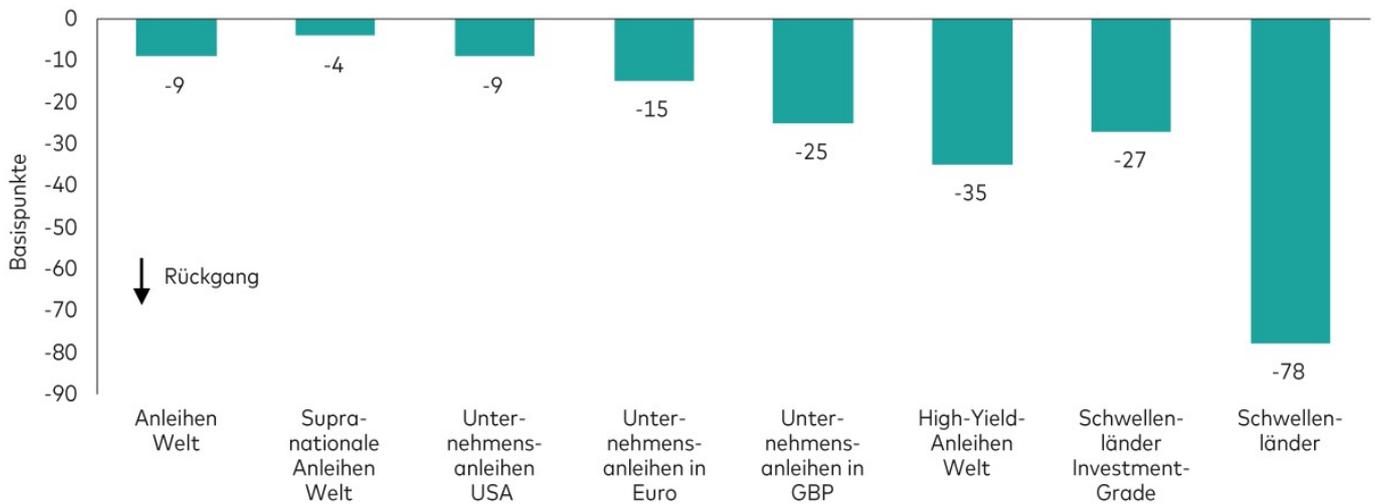
In den meisten Volkswirtschaften außerhalb der USA ist die Inflation in den letzten zwei Jahren deutlich zurückgegangen, das Wachstum allerdings auch. Da sich die Inflationsraten den Zielmarken der Zentralbanken annähern, dürften die Zinsen auch im neuen Jahr sinken, allerdings in unterschiedlichem Tempo.

Die europäischen Märkte preisen schwächere Wachstumsprognosen, mögliche Störungen im Welthandel und einen eher zurückhaltenden Kurs der EZB ein. Wir haben unser Exposure reduziert und nach einer Mehrrenditephase Gewinne mitgenommen. Die Fundamentaldaten der europäischen Peripherie-Staaten schätzen wir jedoch nach wie vor positiv ein und würden unser Exposure bei höheren Risikoaufschlägen wieder erhöhen.

In Japan erwarten wir einen restriktiveren geldpolitischen Kurs. Um die Inflation einzudämmen, dürfte die BoJ ihre Zinsen aggressiver anheben, als die Märkte derzeit erwarten. Wir halten eine Short-Position in japanischen Staatsanleihen (JGBs) und rechnen weiterhin mit einer Abflachung der Zinskurve.

Unternehmensanleihen

Vierteljährliche Veränderungen der Kreditrisikoaufschläge



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Wertentwicklung eines Index ist keine exakte Darstellung einer bestimmten Anlage, da man nicht direkt in einen Index investieren kann.

Anmerkungen: Die Grafik zeigt die vierteljährlichen Veränderungen der Risikoaufschläge in verschiedenen Segmenten der Unternehmensanleihenmärkte für den 3-Monats-Zeitraum vom 30. September bis zum 31. Dezember 2024. EM IG und EM HY stehen für Investment Grade- bzw. High-Yield-Anleihen aus Schwellenländern.

Quellen: Indizes von Bloomberg und JP Morgan.

Hohe Wachstumsraten in den USA haben die Kreditrisikoaufschläge flächendeckend auf den tiefsten Stand seit mehreren Jahrzehnten gedrückt. Im Jahr 2024 waren die Überschussrenditen deutlich positiv, wobei Anleihen mit niedrigem Rating die höchsten Gewinne abwarfen.

Zwar sind die Risikoaufschläge im Vergleich zu früheren Jahren nach wie vor knapp, durch die robuste Konjunktur und solide Unternehmensbilanzen aus unserer Sicht jedoch auch gerechtfertigt. Und im Vergleich zu früheren Dekaden sind die Gesamterträge in allen Sektoren nach wie vor überzeugend, weshalb auch die Nachfrage in den meisten Sektoren angezogen hat.

Attraktive Renditen, knappe Risikoaufschläge

Sektor	Renditen (%)			Spreads (bps)		
	Yield-to-Worst (31.12.2024)	25-Jahres-Median	25-Jahres-Perzentil	Optionsbereinigter Spread (31.12.2024)	25-Jahres-Median	25-Jahres-Perzentil
Unternehmensanleihen USA	5,31	4,41	66%	80	131	0%
Unternehmensanleihen (1 bis 5 Jahre)	4,92	2,85	75%	60	91	7%
Unternehmensanleihen (5 bis 19 Jahre)	5,36	3,59	91%	82	131	1%
Unternehmensanleihen (mehr als 10 Jahre)	5,80	5,02	71%	98	169	0%
High Yield	7,49	7,68	44%	287	455	3%
High Yield BB	6,39	6,28	50%	179	311	1%
High Yield B	7,43	7,53	46%	277	450	4%
High Yield CCC	10,16	10,85	36%	558	820	13%
Investment-Grade-Anleihen Schwellenländer (USD)	5,84	4,58	97%	106	187	2%
High-Yield-Anleihen Schwellenländer (USD)	10,34	9,07	76%	401	554	17%
CMBS USA	5,66	4,19	73%	75	104	15%
MBS USA	5,27	3,81	73%	43	44	46%

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Wertentwicklung eines Index ist keine exakte Darstellung einer bestimmten Anlage, da man nicht direkt in einen Index investieren kann.

Quelle: Bloomberg; Stand: 31. Dezember 2024. Sofern verfügbar, reichen die Daten für Unternehmensanleihen bis zum 31. Dezember 1998 zurück; sonst jeweils frühestmögliche Daten. Die für die Sektorindizes verwendeten Näherungswerte sind in den Fußnoten angegeben.¹ Die Wertentwicklung wird in der Basiswährung des Index bzw., für globale Indizes, währungsgesichert in USD angegeben.

¹In der Grafik „Veränderung der Kreditrisikoaufschläge“ werden folgende Indizes als Näherungswerte verwendet: Bloomberg US Corporate Bond Index; Bloomberg US 1-5 Year Corporate Bond Index; Bloomberg US 5-10 Year Corporate Bond Index; Bloomberg US 10+ Year Corporate Index; Bloomberg Pan-European Aggregate Index; Bloomberg US Corporate High Yield Bond Index; Bloomberg Ba US High Yield Index; Bloomberg B US High Yield.

Sehr viel weiter können die Risikoaufschläge gleichwohl nicht sinken. Die aktuelle Inflationsentwicklung in den USA hat die Fed zu einer vorsichtigeren Haltung veranlasst, was die Wertentwicklung von Risikoaktiva belasten könnte.

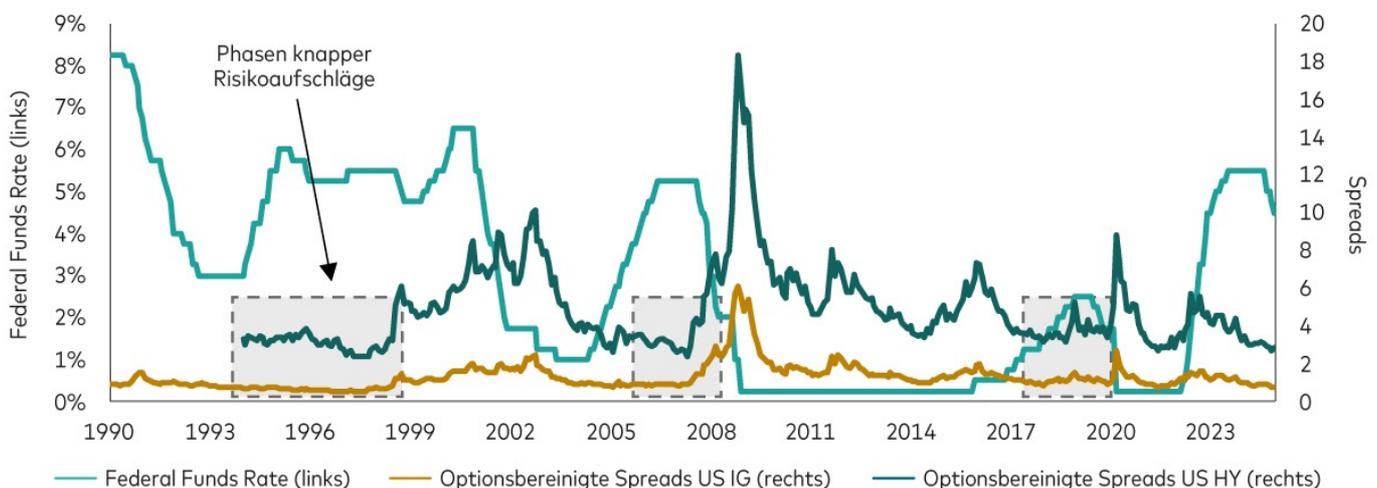
Die Geschichte zeigt jedoch, dass knappe Risikoaufschläge über längere Zeiträume Bestand haben können, insbesondere in der Spätphase eines Wachstumszyklus. Sollten die Spreads stabil bleiben, dürften Unternehmensanleihen aufgrund höherer Ausgangsrenditen höhere Renditen abwerfen als Staatsanleihen.

In unserem Basisszenario gehen wir von relativ geringen Spread-Bewegungen in den kommenden Monaten aus; Kreditrisiko schätzen wir positiv ein, halten jedoch an einem unterdurchschnittlichen Exposure fest.

In den USA erwarten wir im neuen Jahr höhere Volatilität, zumal die neue Regierung neue handels-, steuer- und einwanderungspolitische Maßnahmen verhandelt und möglicherweise umsetzt. Bei anhaltend robusten Fundamentaldaten sollten sich in diesen volatilen Phasen Gelegenheiten zur Erhöhung des Kreditrisiko-Exposure ergeben.

Sektoren, die von den jüngsten Spread-Rückgängen verschont geblieben sind, sind in unserem Portfolio stärker gewichtet. Europäische Unternehmensanleihen sind wegen höherer Risikoaufschläge gegenüber US-Anleihen ebenfalls übergewichtet, wobei wir innerhalb Europas vor allem in nicht-zyklische sowie in Finanzwerte investieren. Wir halten an unserer defensiven Ausrichtung fest und konzentrieren uns auf sorgfältige Wertpapierauswahl an den US-High-Yield- und Schwellenmärkten.

Bei hohen Zinsen sind anhaltend knappe Risikoaufschläge in den USA denkbar



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge.

Quelle: Bloomberg; Daten für den Zeitraum vom 1. Januar 1990 bis zum 31. Dezember 2024. Für die Berechnung wurden folgende Indizes (in Klammern) verwendet: Optionsbereinigte US-HY-Spreads (Bloomberg US Corporate High Yield Index); optionsbereinigte US-IG-Spreads (Bloomberg US Corporate Investment Grade Index). Der Bloomberg US Corporate High Yield Index wurde im Januar 1994 aufgelegt.

Alternative Szenarien

Das Idealszenario für Unternehmensanleihen setzt nachhaltiges Wirtschaftswachstum bei sinkenden Inflationsraten voraus, denn dann könnten die Zentralbanken die Zinsen deutlicher senken als aktuell eingepreist.

In einem weniger optimistischen Szenario für die USA würde die Inflation stabil bleiben und die Fed veranlassen, bis auf Weiteres auf neue Zinssenkungen zu verzichten. In diesem Szenario könnten die Märkte mögliche Zinserhöhungen einpreisen. Höhere Zinsen über einen längeren Zeitraum würden Zweifel an den

Wachstumsaussichten wecken, die Kreditrisikoaufschläge würde in diesem Fall steigen.

Das schwierigste Szenario für die Unternehmensanleihemärkte wäre jedoch anhaltend schwächeres Wachstum. Stiege das Rezessionsrisiko, würden die Kreditrisikoaufschläge deutlich steigen, allerdings könnten weitere, aktuell nicht eingepreiste Zinssenkungen der Zentralbanken die Verluste abfedern. Kurzfristig halten wir ein solches Szenario für eher unwahrscheinlich, im weiteren Verlauf des Jahres könnte das Risiko jedoch steigen.

Schwellenländer

EM-Sektorrenditen



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Wertentwicklung eines Index ist keine exakte Darstellung einer bestimmten Anlage, da man nicht direkt in einen Index investieren kann. Total-Return-Renditen in der Basiswährung.

Quelle: Bloomberg. Daten für das vierte Quartal 2024 vom 30. September 2024 bis 31. Dezember 2024; Daten für das Jahr 2024 vom 31. Dezember 2023 bis 31. Dezember 2024. Die für die einzelnen Sektoren verwendeten Näherungswerte sind in der Fußnote 2 aufgeführt.

Die Risikoaufschläge für Schwellenländeranleihen (EM) sind zuletzt gesunken, wobei die Spreads für Investment-Grade-Anleihen (IG) im Vergleich zu den historischen Durchschnittswerten knapper sind als für Hochzinsanleihen (HY). Für den Spread-Rückgang ist vor allem die High-Yield-Komponente verantwortlich, dennoch sind einige High-Yield-Staatsanleihen weiterhin attraktiv bewertet.

Die Fundamentaldaten verbessern sich sowohl im Investment-Grade- als auch im High-Yield-Segment, was durch eine längere Phase von Netto-Rating-Upgrades untermauert wird. Wir erwarten im neuen Jahr keine größeren Ausfälle.

Eine „sanfte Landung“ in den USA in Verbindung mit einer bescheidenen, aber definitiven Lockerung der Zinssätze durch die Fed würde sich positiv auf die Volkswirtschaften der Schwellenländer und die Risikobereitschaft an den Märkten auswirken. Von einer globalen Konjunkturabkühlung und sinkender Risikobereitschaft wären dagegen schwächere Emittenten und solche mit einem hohen Emissionsbedarf ebenso unverhältnismäßig stark betroffen wie von einem globalen Anstieg der Anleiherenditen.

Ein Großteil des Neuemissionsvolumens des neuen Jahres dürfte in den ersten sechs Monaten an den Markt kommen, weshalb Anleihen mit höherem Rating kurzfristig billiger werden könnten. Ein rückläufiges Angebot in der zweiten Jahreshälfte könnte zu Mehrrenditen von Emittenten mit geringerem Emissionsvolumen führen.

Einen „Freitfahrtschein“ im High-Beta-Segment erwarten wir nicht. Nach den Mehrrenditen von EM-Anleihen im vergangenen Jahr sind die Wertreserven inzwischen aufgebraucht; jetzt geht es vor allem um Differenzierung zwischen Emittenten, deren Fundamentaldaten sich nachhaltig verbessern und die aktuellen Bewertungen rechtfertigen, und solchen, die einfach nur von dem günstigen Umfeld profitiert haben.

Der Amtsantritt der neuen US-Regierung stellt die Schwellenländer vor mehrere Probleme, wobei Emittenten mit robuster Außenwirtschaftsbilanz, die weniger vom Handel abhängig sind, auch weniger von Zöllen betroffen sein dürften.

EM-Anleihen in Landeswährung haben in den vergangenen Monaten Mehrrenditen gegenüber US-Staatsanleihen abgeworfen, woran sich in dem Szenario einer sanften Landung und eines schwächeren US-Dollar wohl auch nichts ändern würde. In Ländern mit sinkenden Inflationsraten und attraktiven Renditen sehen wir inzwischen erste Anlagemöglichkeiten.

² In der Grafik „EM-Sektorrenditen“ werden folgende Indizes (in Klammern) als Näherungswerte verwendet: EM-Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating (J.P. Morgan EMBI Broad Diversified IG Index), EM-Staatsanleihen mit High-Yield-Rating (J.P. Morgan EMBI Broad Diversified HY Index), EM-Unternehmensanleihen (J.P. Morgan CEMBI broad Diversified Composite Index), EM-Anleihen in Landeswährung (J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Unhedged Index), EM-Währungen (J.P. Morgan GBI- EM Global Diversified FX Index).

Zusammenfassung: Einschätzungen und Strategie

	Exposure	Einschätzung	Strategie
Staatsanleihen	US-Duration und Renditekurve	<ul style="list-style-type: none"> • In dem Renditeanstieg und der Versteilerung der Zinskurve kommt die Erwartung der Märkte einer restriktiveren Geldpolitik und steigender Emissionsvolumen zu Jahresbeginn zum Ausdruck. • Das Duration-Risiko/Renditeprofil verbessert sich vor dem Hintergrund besserer Bewertungen, politischer Risiken und der Verschärfung der Finanzkonditionen. • Ein deutlicher Anstieg der Renditen wäre denkbar, sollte der Markt eine restriktivere Geldpolitik in den USA erwarten oder die aktuellen Laufzeitprämien deutlich zu niedrig einschätzen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Solange die Inflation unter 3% liegt und die Defizite nicht deutlich steigen, würden wir bei einer Rendite von 4,75% auf US-Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit unser Duration-Exposure erhöhen.
	Globale Duration und Zinskurve	<ul style="list-style-type: none"> • Zinserhöhungen und quantitative Straffung durch die BoJ dürften die Renditen japanischer Staatsanleihen weiter nach oben treiben, was zu einer Abflachung der Kurve beitragen sollte. • Zölle könnten zu einer deutlichen Wachstumsbremse für den Euroraum werden. • Britische Staatsanleihen • sind im Vergleich zu deutschen Bundesanleihen günstig bewertet. 	<ul style="list-style-type: none"> • Short-Position in japanischen Staatsanleihen in Erwartung einer Abflachung der Zinskurve. • Moderate Übergewichtung europäischer Peripherieländer • Long-Position in britischen Gilts mit zehnjähriger Laufzeit, • Short-Position in äquivalenten deutschen Bundesanleihen.

Exposure	Einschätzung	Strategie
Investment-Grade-Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> Die Fundamentaldaten der Emittenten sind nach wie vor solide, die Risikoaufschläge jedoch auch dementsprechend knapp. Deregulierung könnte dem Markt einen Impuls geben, die Auswirkungen wären jedoch von Sektor zu Sektor unterschiedlich. Die Netto-Neuemissionen dürften im neuen Jahr bescheiden ausfallen und auf hohe Nachfrage treffen, sofern es nicht zu einem wirtschaftlichen Abschwung kommt. 	<ul style="list-style-type: none"> Übergewichtung von Industriewerten mit BBB-Rating sowie von Finanzwerten mit kürzerer Laufzeit. Wir investieren bevorzugt in Unternehmen, die Schulden abbauen; kreditfinanzierte Fusionen und Übernahmen sehen wir skeptisch. Entlang der Zinskurve bevorzugen wir kürzere Laufzeiten.
High-Yield-Unternehmensanleihen	<ul style="list-style-type: none"> Vor dem Hintergrund der robusten Konjunktur haben sich die Fundamentaldaten verbessert, die Zahl der Zahlungsausfälle ist gesunken. Die Risikoaufschläge liegen unter ihren historischen Durchschnittswerten, der Spielraum für negative Überraschungen ist knapp. Wir erwarten ein ausgewogenes Verhältnis von Angebot und Nachfrage, unerwartet hohe Emissionsvolumen sollten auf ebenso hohe Nachfrage treffen. 	<ul style="list-style-type: none"> Untergewichtung. Wegen der hohen Streuung bildet Bottom-up-Wertpapierauswahl den Schwerpunkt unserer Strategie.
Schwellenländer	<ul style="list-style-type: none"> Die Schwellenländer haben sich uneinheitlich entwickelt, was in einigen Marktsegmenten attraktive Bewertungen zur Folge hatte, während andere teuer erscheinen. Haushaltspolitisch dürften sich die Schwellenländer auch im neuen Jahr besser entwickeln als die Industrieländer. Wir erwarten geringe Ausfallraten. Wegen Risiken für Handel und Wachstum sind wir weiterhin zurückhaltend. Politische Unsicherheit und die restriktivere Fed-Politik sprechen dafür, dass die Kapitalzuflüsse abreißen könnten. 	<ul style="list-style-type: none"> Wir nutzen die erste Emissionswelle des neuen Jahres, um Potenzial dort auszuschöpfen, wo wir günstige Bewertungen sehen, und achten genau auf kurzfristige Risiken durch steigende Spreads. Wir suchen nach Möglichkeiten, unser Exposure auf lokale Duration zu erhöhen, wobei wir lateinamerikanische gegenüber asiatischen Währungen vorziehen.

Wichtige Hinweise zu Anlagerisiken

Der Wert der Investitionen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen, und Investoren können Verluste auf ihrer Investitionen erleiden.

Die frühere Wertentwicklung gibt keinen verlässlichen Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

Jegliche Prognosen sollten als hypothetischer Natur betrachtet werden und spiegeln keine zukünftigen Ergebnisse wider bzw. garantieren diese nicht.

Manche Fonds investieren in Schwellenländern, die im Vergleich zu entwickelteren Märkten volatiler sein können. Infolgedessen kann der Wert Ihrer Anlagen steigen oder fallen.

Fonds, die in festverzinsliche Wertpapiere investieren, bergen das Risiko eines Zahlungsausfalls bei Rückzahlungen und einer Beeinträchtigung des Kapitalwerts Ihrer Investition. Außerdem kann das Ertragsniveau schwanken. Änderungen der Zinssätze haben wahrscheinlich Auswirkungen auf den Kapitalwert von festverzinslichen Wertpapieren. Unternehmensanleihen können höhere Erträge abwerfen, bergen aber auch ein höheres Kreditrisiko. Dadurch steigt das Risiko eines Zahlungsausfalls bei Rückzahlungen und einer Beeinträchtigung des Kapitalwerts Ihrer Investition. Das Ertragsniveau kann schwanken und Änderungen der Zinssätze haben wahrscheinlich Auswirkungen auf den Kapitalwert von Anleihen.

Wichtige allgemeine Hinweise

Nur für professionelle Anleger (nach den Kriterien der MiFID II-Richtlinie), die auf eigene Rechnung investieren (einschließlich Verwaltungsgesellschaften (Dachfonds) und professionelle Kunden, die im Namen ihrer diskretionären Kunden investieren). In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht für die öffentliche Verbreitung bestimmt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Angebot oder Angebotsaufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu verstehen, wenn in einem Land ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig ist, wenn Personen betroffen sind, denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung gesetzlich nicht gemacht werden darf, oder wenn derjenige, der das Angebot oder die Aufforderung macht, dafür nicht qualifiziert ist. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung dar. Sie dürfen sich deshalb bei Anlageentscheidungen nicht auf den Inhalt dieses Dokuments verlassen.

Die Informationen in diesem Dokument dienen lediglich zu Bildungszwecken und stellen keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlagen dar.

Im EWR herausgegeben von der Vanguard Group (Ireland) Limited, die in Irland von der irischen Zentralbank reguliert wird.

In der Schweiz herausgegeben von Vanguard Investments Switzerland GmbH.

Herausgegeben von Vanguard Asset Management, Limited, die in Großbritannien von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und von ihr reguliert wird

© 2025 Vanguard Group (Ireland) Limited. Alle Rechte vorbehalten.

© 2025 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

© 2025 Vanguard Asset Management, Limited. Alle Rechte vorbehalten. 270_0124_4182810

Connect with Vanguard®

global.vanguard.com

Vanguard