Höhere Renditen eröffnen Chancen an den globalen Anleihemärkten

Von Eric Souders

Das Umfeld für globale Anleihen hat sich deutlich verändert. Anhaltender Inflationsdruck, eine hohe staatliche Kreditaufnahme und Unsicherheit über die weitere Zinsentwicklung haben zu einem deutlichen Anstieg der Anleiherenditen geführt. Das höhere Renditeniveau hat jedoch auch attraktivere Ausgangsbedingungen für Anleiheinvestoren geschaffen.

Höhere Anfangsrenditen bieten nicht nur attraktivere laufende Erträge, sondern auch einen grösseren Puffer gegenüber weiteren Zinsanstiegen. Gleichzeitig eröffnet die weiterhin robuste Weltwirtschaft attraktive Anlagemöglichkeiten an den Kreditmärkten.

Attraktive Chancen am kurzen Ende der Zinskurve

Im September erhöhte die US-Notenbank (Fed) erstmals seit 2023 die Leitzinsen und hob das Zielband um 25 Basispunkte auf 3,75–4,00 % an. Dieser Entscheid und die aktualisierten Wirtschaftsprognosen bestätigten das Bild einer weiterhin widerstandsfähigen US-Wirtschaft, obwohl die Inflation nach wie vor über dem Zielwert der Fed liegt.

Für Anleger stellt sich mittlerweile weniger die Frage, ob die Fed die Zinsen weiter erhöhen wird, sondern vielmehr, wie viele zusätzliche Zinsschritte bereits in den Anleihekursen eingepreist sind.

Die Märkte rechnen in den kommenden Monaten weiterhin mit einer zusätzlichen Straffung der Geldpolitik. Dies entspricht weitgehend unseren Erwartungen, wobei die Märkte tendenziell sogar etwas stärkere Zinserhöhungen einpreisen, als wir selbst erwarten.

Daraus ergibt sich aus unserer Sicht ein zunehmend attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis am kurzen Ende der US-Zinskurve. US-Staatsanleihen mit Laufzeiten von zwei bis drei Jahren bieten Renditen, die deutlich über jenen von Barmitteln und dreimonatigen Treasury Bills liegen. Dadurch entsteht ein substanzieller Puffer gegenüber weiteren Zinsanstiegen. Die Renditen können somit noch weiter steigen, ohne dass dies zwangsläufig zu einer negativen Gesamtrendite führt.

Da ein erheblicher Teil der erwarteten geldpolitischen Straffung bereits in den Marktpreisen berücksichtigt ist, ergibt sich ein attraktives asymmetrisches Risiko-Rendite-Profil. Anleger werden für das Abwarten entschädigt und sind nicht zwingend auf sinkende Zinsen angewiesen, um positive Erträge zu erzielen.

Das lange Ende der Zinskurve könnte sich anders verhalten

In früheren Zinszyklen dienten langlaufende Staatsanleihen häufig als natürliche Absicherung gegen einen Wachstumsschock. Wir sind jedoch der Ansicht, dass die Ausgangslage heute eine andere ist.

Trotz einer weiterhin relativ robusten Wirtschaft weisen die USA ein Haushaltsdefizit von rund 6 % des BIP auf. Daraus ergibt sich ein anhaltend hoher Finanzierungsbedarf des US-Staates. Vor diesem Hintergrund könnten langlaufende Staatsanleihen weniger Schutz bieten als in früheren Zyklen, als die Haushaltsdefizite und der staatliche Finanzierungsbedarf deutlich geringer waren.

Das kurze Ende der Zinskurve könnte dagegen eine direktere Absicherung gegen eine Wachstumsabschwächung bieten. Eine Abschwächung der Konjunkturaussichten dürfte die Fed zu einer weniger restriktiven Haltung bewegen und könnte sie letztlich zu einer geldpolitischen Kehrtwende veranlassen. Veränderungen im erwarteten geldpolitischen Kurs spiegeln sich besonders unmittelbar in den kurzfristigen Renditen wider.

Der KI-Investitionsboom verändert die Kreditmärkte

Gleichzeitig nimmt der Wettbewerb um Kapital zu.

Der staatliche Finanzierungsbedarf ist bereits hoch, während auch der Privatsektor in eine zunehmend kapitalintensive Phase eintritt. Der Investitionszyklus rund um künstliche Intelligenz (KI) spielt dabei eine wichtige Rolle.

Bis vor Kurzem wurden Investitionen in die KI-Infrastruktur grösstenteils aus den hohen operativen Cashflows der grössten Technologieunternehmen finanziert. Mit dem steigenden Kapitalbedarf greifen diese Unternehmen jedoch zunehmend auf die Fremdkapitalmärkte zurück.

Die grossen Hyperscaler sind bereits zu bedeutenden Emittenten länger laufender Investment-Grade-Anleihen geworden. Wir erwarten, dass sich die Finanzierung künftig noch stärker auf Unternehmensanleihen, Bank Loans und verbriefte Kreditinstrumente ausweiten wird.

This material has been prepared by Payden & Rygel Global Limited. Payden & Rygel Global Limited is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

Diese Investitionen unterstützen zwar das Wirtschaftswachstum, bedeuten für Anleiheinvestoren aber auch, dass der öffentliche und der private Sektor zunehmend um dasselbe Kapital konkurrieren. Angesichts des ohnehin hohen Emissionsvolumens von US-Staatsanleihen könnte dieser Wettbewerb weiterhin Aufwärtsdruck auf die langfristigen Renditen ausüben.

Wir beurteilen die wirtschaftlichen Auswirkungen des KI-Investitionszyklus weiterhin positiv. Gleichzeitig sind wir uns jedoch der starken Konzentration von Kapital und Anlegerinteresse auf dieses Thema bewusst. Dadurch gewinnt Diversifikation zunehmend an Bedeutung. Wir suchen deshalb gezielt auch ausserhalb der unmittelbaren Profiteure des US-amerikanischen KI-Ausbaus nach Renditequellen, die sich unter unterschiedlichen wirtschaftlichen und marktbezogenen Bedingungen anders entwickeln können.

Wo sehen wir Anlagechancen?

Wir bleiben gegenüber Unternehmensanleihen und anderen Kreditmärkten grundsätzlich positiv eingestellt. Unterstützt wird diese Einschätzung durch das robuste Wirtschaftswachstum und die insgesamt soliden Fundamentaldaten der Unternehmen. Angesichts der relativ engen Kreditspreads dürfte die zukünftige Performance zunehmend von der gezielten Auswahl der Kreditrisiken abhängen und weniger von einer breiten Erhöhung des Kreditexposures.

Gewerbeimmobilien waren für uns innerhalb des Marktes für verbriefte Kreditinstrumente lange ein bevorzugtes Anlagesegment. Gedrückte Bewertungen und ein sich verbesserndes fundamentales Umfeld boten attraktive Chancen. Nach einer deutlichen Erholung und einer Verengung der Kreditspreads sind die Bewertungen heute allerdings weniger überzeugend, weshalb wir selektiver geworden sind.

Weiterhin sehen wir Chancen in bestimmten Segmenten des High-Yield-Unternehmensanleihemarktes sowie bei Bank Loans. Der KI-Investitionszyklus verleiht der Realwirtschaft durch steigende Investitionsausgaben, den Ausbau der Infrastruktur und die zunehmende Stromnachfrage wichtige Wachstumsimpulse. Wir erwarten, dass insbesondere Sektoren wie Versorger und Energie, die direkt vom Infrastrukturausbau profitieren, weiterhin von diesen Entwicklungen unterstützt werden.

Gleichzeitig halten wir es für wichtig, das Portfolio auch ausserhalb des unmittelbaren KI-Investitionsbooms in den USA zu diversifizieren. Europäische Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen bieten Zugang zu unterschiedlichen Konjunkturtreibern, Branchen sowie geld- und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen. Dadurch lässt sich die Abhängigkeit von einzelnen Renditetreibern innerhalb eines globalen Anleiheportfolios reduzieren. Angesichts der Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche und politische Entwicklung kann eine solche Diversifikation dazu beitragen, das Portfolio gegenüber unterschiedlichen Marktszenarien widerstandsfähiger zu machen.

Schlussfolgerung

Die Renditen verharren auf einem erhöhten Niveau und bieten Anleiheinvestoren damit eine attraktive Ausgangsbasis sowie einen soliden Puffer gegenüber ungünstigen Marktentwicklungen. Gleichzeitig sind die Kreditspreads relativ eng. Anleger müssen daher nicht zwangsläufig höhere Risiken eingehen, um ein attraktives und robustes Portfolio aufzubauen.

Aus unserer Sicht ermöglicht das aktuelle Umfeld, ein Portfolio mit vergleichsweise hoher Kreditqualität und kürzeren Laufzeiten zu halten und gleichzeitig attraktive Renditen zu erzielen. Bei US-Staatsanleihen bevorzugen wir weiterhin das kurze Ende der Zinskurve. An den Kreditmärkten bleiben wir investiert, gehen jedoch selektiv vor. Dabei kombinieren wir Engagements in Bereichen, die vom robusten US-Wachstum und dem KI-Investitionszyklus profitieren, mit Anlagen in europäischen Unternehmensanleihen, Schwellenländeranleihen und weiteren Segmenten, die zusätzliche, diversifizierende Renditequellen bieten.

Anstatt auf ein einzelnes wirtschaftliches Szenario oder ein bestimmtes Anlagethema zu setzen, sind wir überzeugt, dass diese Kombination unterschiedlicher Engagements ein widerstandsfähigeres Portfolio über verschiedene Markt- und Konjunkturszenarien hinweg ermöglicht.

Die Fed könnte ihre Zinserhöhungen noch nicht abgeschlossen haben. Bei den heutigen Renditen sind Anleger jedoch nicht darauf angewiesen, dass sie es bereits ist.

Eric Souders ist Director und Portfoliomanager bei Payden & Rygel.

This material has been prepared by Payden & Rygel Global Limited. Payden & Rygel Global Limited is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

Über Payden & Rygel

Payden & Rygel zählt mit einem verwalteten Vermögen von rund USD 166 Milliarden zu den grössten unabhängigen, privat gehaltenen Vermögensverwaltern weltweit. Das 1983 gegründete Unternehmen ist auf die aktive Verwaltung von Anleihe- und Aktienportfolios spezialisiert und betreut eine breite Palette institutioneller Kunden auf der ganzen Welt.

Zu den Kunden zählen unter anderem Zentralbanken, Pensionskassen, Stiftungen und Unternehmen. Payden & Rygel bietet ein umfassendes Spektrum an Anlagestrategien, die über individuelle Vermögensverwaltungsmandate, US-amerikanische Investmentfonds und in Irland domizilierte Fonds zugänglich sind (vorbehaltlich der jeweiligen Anlegerzulassung).

Der Hauptsitz befindet sich in Los Angeles. Weitere Niederlassungen bestehen in Boston, London und Mailand.

Weitere Informationen finden Sie unter www.payden.com.

Payden & Rygel Global Limited ist von der britischen Finanzaufsichtsbehörde Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen und wird von dieser beaufsichtigt. Payden Global SIM SpA ist von der italienischen Finanzaufsichtsbehörde CONSOB zugelassen und wird von dieser beaufsichtigt.

This material has been prepared by Payden & Rygel Global Limited. Payden & Rygel Global Limited is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.