

# STA TUM EIN

*Navigieren im neuen  
Fixed-Income-Universum*

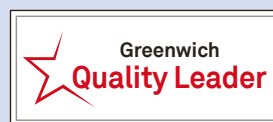


# NACHHALTIGE ANLEIHEN: DIE ZUKUNFT IN BEWEGUNG BRINGEN

Die gute Nachricht: Anleihen sind wieder eine Alternative für Investoren; dafür hat unter anderem die Politik der Zentralbanken zur Inflationsbekämpfung gesorgt. Die bessere Nachricht: Anleihen-Investments lassen sich auch gut mit Nachhaltigkeit verbinden. Schon seit geraumer Zeit gibt es entsprechende Anleihen – der Trend und die Vielfalt entwickeln sich stetig weiter. Sie finanzieren zum Beispiel Projekte, die etwa die alternative Stromversorgung voranbringen.

Wir bei Allianz Global Investors sind nachhaltig dabei. Investoren haben mit solchen Anleihen also die Möglichkeit, auch einen positiven Beitrag für die eigenen Nachhaltigkeitsziele zu schaffen. Und die vielleicht beste Nachricht? Mit nachhaltigen Anleihen lässt sich die Zukunft in Bewegung bringen.

Ihr institutionelles  
Betreuungsteam ist gern  
persönlich für Sie da:  
[de.allianzgi.com/unsere-kunden](https://de.allianzgi.com/unsere-kunden)



**Dies ist eine Marketing-Anzeige.** Private-Markets-Anlagen sind hochgradig illiquide und nur für professionelle Anleger konzipiert, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen.

**Dies ist eine Marketing-Anzeige.**

**Investieren birgt Risiken.** Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Ein Ranking, Rating oder eine Auszeichnung ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung und unterliegt Veränderungen im Laufe der Zeit. Anleger sollten alle Eigenschaften und/oder Ziele des Fonds, entsprechend des zugehörigen Prospektes und KIID berücksichtigen ([regulatory.allianzgi.com](https://regulatory.allianzgi.com)). Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von der Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.de](https://www.allianzgi.de), einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland, Sitz: Bockenheimer Landstr. 42–44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340, zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](https://www.bafin.de)). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Deutsch, Englisch, Französisch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. AdMaster 2614270. Stand: Dezember 2022.

**Allianz**   
Global Investors



**Clemens Schuerhoff**  
*Vorstand, Kommalpha*

## Wie gewonnen, so zerronnen

Was jahrelang undenkbar schien, kam im Frühjahr 2022 doch recht plötzlich und hat viele Bond-Investoren auf dem falschen Fuß erwischt: der Zinsanstieg! Seitdem hagelt es Nachrichten über abschmelzende Bond-Bestände aufgrund von Bewertungseffekten, Wertberichtigungsbedarf oder auch den Bilanzierungsspielraum, wenn Bestände bis zur Endfälligkeit gehalten werden. Jede Bond-Emission mit vernünftiger Bonität und Laufzeiten von 80 bis 100 Jahren war in den letzten Jahren überzeichnet. Das Zinsrisiko von solch extrem langen Durationen schlägt jetzt unbarmherzig zurück.

Der Spezialfondsmarkt gibt einen guten Überblick über die konkreten Effekte und entsprechende Bestands- und Transaktionsdaten. Per Jahresultimo 2022 waren 372 Milliarden Euro in deutschen Rentenspezialfonds seitens institutioneller Investoren dotiert, was einen Anteil von knapp 20 Prozent des Spezialfondsmarktvolumens von 1,9 Billionen Euro ausmacht. Gemischte Wertpapierfonds weisen mit 980 Milliarden Euro einen Marktanteil von rund 52 Prozent auf. In diesen gemischten Mandaten befanden sich per Jahresende 2022 rund 434 Milliarden Euro Schuldverschreibungen, also deutlich mehr als in reinen Rentenspezialfonds. Insgesamt sind zum Betrachtungszeitpunkt somit rund 800 Milliarden Euro von Spezialfonds in festverzinsliche Wertpapiere allokiert, was nach wie vor ein dramatisches Zinsrisiko bedeutet.

Inwieweit das Zinsrisiko aufgrund der Zinswende im Frühjahr 2022 schon deutlich wurde, machen folgende Fakten klar: Das Volumen von Rentenspezialfonds ist im Jahr 2022 um 85 Milliarden Euro geschrumpft. Gemischte Wertpapierspezialfonds bluteten im gleichen Zeitraum sogar um 102 Milliarden Euro aus. Und das alles trotz positiver Nettomittelaufkommen. Das Spezialfondsvermögen von Versicherungen nahm in 2022 um sage und schreibe 121 Milliarden Euro ab, während Altersvorsorgeeinrichtungen 47 Milliarden Euro hinterherwinken. Das regulatorisch gewollte deutlich höhere Zins-Exposure von Versicherungen rächt sich brutal. Denn: Vom Rentenspezialfondsvermögen von Altersvorsorgeeinrichtungen wurden in 2022 lediglich fünf Milliarden Euro durch den Zinsanstieg versenkt. Im Pendant von Versicherungen wurden 69

Milliarden Euro verbrannt. 2022 wird als Jahr der Vernichtung von Bond-Beständen eingehen.

Der Blick nach vorn ist logischerweise im Hinblick auf Renteninvestments langfristig positiv. Die Erwirtschaftung höherer Renditen durch höher verzinsten Bonds macht die Welt wieder einfacher. Das wird tendenziell etwas zu Gunsten von Direktanlagen wirken, aber der Spezialfonds als beliebtestes Vehikel indirekter Kapitalanlagen institutioneller Investoren wird auch profitieren. Die gesamte Entwicklung wird dämpfende Effekte auf illiquide beziehungsweise alternative Investments haben, wobei diese aufgrund der Erfahrung der vergangenen zehn Jahre und der entsprechenden Etablierung fester Bestandteil von Allokationen bleiben werden. Traditionalisten sprechen schon vom Comeback des 70/30-Portfolios, aber soweit möchte ich an dieser Stelle nicht gehen.

### Inhalt

- 04 Risiken begrenzen und Chancen nutzen
- 08 Zurück in Anleihen? Neue Anlagechancen an den Rentenmärkten
- 10 „Es liegt Schönheit im Einfachen“
- 12 Inflationsindexierte Anleihen: Reale Erträge und mehr
- 14 Kontakt und Impressum



**Dr. Simon Walther**

*Portfolio Manager*

*Universal-Investment-Luxembourg S.A.*

*Niederlassung Frankfurt am Main*

## Risiken begrenzen und Chancen nutzen

Das Jahr 2022 war für Investoren eine große Herausforderung. Der Krieg in der Ukraine, Energiemangel, gestresste Lieferketten und nicht zuletzt der starke Zinsanstieg führten dazu, dass auch gut diversifizierte Portfolios deutliche Wertrückgänge hinnehmen mussten. Viele Investoren starteten in das Jahr 2023 mit dem Ziel, an einer möglichen Erholung der Aktienmärkte zu partizipieren. Doch die Risiken bleiben erheblich und die Risikobudgets sind nach den schmerzhaften Erfahrungen des letzten Jahres oft knapp bemessen. Wie also mit Risikobudgets umgehen und sie möglichst effizient nutzen?

### Neues Zinsniveau eröffnet Spielräume

Selbst in dem zurzeit sehr volatilen Zinsmarkt bietet der Blick auf die im Vergleich zu den vergangenen Jahren relativ hohe Verzinsung von Anleihen einen Anhaltspunkt. Zweijährige deutsche Staatsanleihen rentierten per 28. Februar 2023 bei circa 3,1 Prozent, und auch Investment-Grade-Credit-Spreads stehen trotz des Rückgangs seit dem dritten Quartal 2022 auf einem attraktiven Niveau. Im Investment-Grade-Bereich können Yields von über 4,3 Prozent erzielt werden. Im Blick zu behalten ist die Volatilität. Beispielsweise lag sie bei den Zweijahreszinsen im Februar 2023 immer noch bei ungefähr dem Doppelten ihres langfristigen Niveaus.

Ein Portfolio, das aus einer größeren Anleihe- und einer kleineren Aktienquote besteht, kann den Spagat zwischen Rendite und Risiko bewerkstelligen: Die fortlaufende Verzinsung der Anleihen wird strategisch zum Risikobudget aufgebaut und eingesetzt. Mögliche Aktienverluste können so zunächst akzeptiert werden, ohne dass die Aktienposition aufgegeben werden muss. Dies gilt auch, wenn der Verlust das

aktuelle Budget übersteigen sollte, denn das Budget wird im Laufe des Jahres über die laufende Verzinsung der Anleihen wieder aufgefüllt.

Dieses Vorgehen funktioniert nur bis zu einem gewissen Grad, denn keine Anleiheverzinsung ist in der Lage, beliebig hohe Aktienverluste aufzufangen. Und Anleihen selbst unterliegen auch Kursschwankungen, die zu Verlusten führen können. Ein stringentes Risikomanagement und eine präzise Überwachung des Portfolios sind für den Anlageerfolg unabdingbar.

### Strategische Handlungssicherheit von Anfang an

Bereits bei der Konstruktion des Gesamtportfolios sollten die Risikobetrachtung und der Einsatz der Anleihezinsen als Risikobudget im Fokus stehen. Die Anleiheposition übernimmt dabei vornehmlich die Rolle des Budgetgenerators und schafft für die Aktienposition einen Bewegungsspielraum, den die Asset-Klasse benötigt. Dafür bieten sich kurzlaufende Euro-Corporate-Bonds an. Sie weisen Merkmale auf, die für das geplante Portfolio vorteilhaft sind:

1. Kein Währungsrisiko
2. Gute Verzinsung im Vergleich zu längerfristigen Anleihen aufgrund der invertierten Zinsstrukturkurve
3. Niedrige Duration hält Kursschwankungen auf niedrigem Niveau

Um dem erwähnten deutlich erhöhten Zinsänderungsrisiko entgegenzuwirken, kann eine Short-Position in Schatz-Futures eingesetzt und so das Zinsrisiko stark reduziert und im besten Fall sogar eliminiert werden. Dabei ist klar: Je größer die

Aktienposition, umso stärker kann an einer möglichen Erholung der Aktienmärkte partizipiert werden. Eine große Aktienposition geht jedoch zulasten der Anleiheposition, die weniger Risikobudget über den Yield aufbauen und dadurch nur geringere Drawdowns auf der Aktienseite kompensieren kann. Eine 80-prozentige Anleiheposition erwirtschaftet aus Portfoliosicht über das Jahr ein Budget von circa 3,2 Prozent. Dieses würde bei einer Aktienposition von 20 Prozent für einen Drawdown von ungefähr 16 Prozent ausreichen. Das entspräche einer deutlichen Marktkorrektur.

Sollten die wirtschaftlichen Risiken rund um den Krieg in der Ukraine, die Inflationsbekämpfung und die drohende De-Globalisierung sich weiter verstärken, sind größere Kursrückgänge durchaus im Bereich des Möglichen. Der Umgang mit derartigen Situationen sollte von vornherein mitbedacht und im Rahmen eines definierten Regelwerks berücksichtigt werden.

So kann der Investitionsgrad in der Aktienposition bei einer sich abzeichnenden Eintrübung der Marktlage über Aktien-Futures angepasst werden. Diese sind in allen Marktsituationen liquide, schnell und kostengünstig handelbar. Gleichzeitig kann der Manager der Aktienposition unverändert weiter an einer Überrendite gegenüber seiner Benchmark arbeiten, während die übergeordnete Anpassung des Investitionsgrades auf Portfolioebene davon unabhängig abläuft.

## Asymmetrisches Renditeprofil dank Risikomanagement

Welche Auswirkungen hat eine solche Vorgehensweise konkret auf das Portfolio? Vier Szenarien mit ihrem indikativen Einfluss auf das Beispielportfolio aus einer 80-prozentigen Anleihen- und einer 20-prozentigen Aktienposition inklusive der

dazugehörigen Future-Positionen für das Risikomanagement bieten sich für eine genauere Betrachtung an. Als Beispiel für den aktuell erreichbaren Yield und die Duration der Anleihen dient der Bloomberg Pan-European Aggregate Corporate 1-3 Years Index. Das Portfolio wird zunächst unter der Annahme gleichbleibender Marktpreise betrachtet, um die Vergleichbarkeit der unterschiedlichen Szenarien zu gewährleisten.

**Szenario 1 (Seitwärtsmarkt):** Die Rentenposition erwirtschaftet über ein Jahr den Yield. Die Gesamtperformance wird allerdings durch die Short-Position im Schatz-Future leicht geschmälert. Da in diesem Szenario keine Gewinne oder Verluste aus Kursschwankungen entstehen, ergibt sich insgesamt eine Rendite von circa 3,19 Prozent.

**Szenario 2 (Markterholung):** Gleichzeitig zu einer angenommenen Aktienrendite von 20 Prozent reduziert sich in diesem Szenario der Investment-Grade-Credit-Spread kurzfristiger Euro-Corporate-Bonds – eine Situation, die in eher ruhigeren Zeiten vorherrscht. Gleichzeitig wird der Zinsgipfel überschritten und das Zinsniveau fällt um 0,5 Prozentpunkte. In diesem Fall profitiert die Rentenposition sowohl von den fallenden Zinsen als auch von den reduzierten Spreads, da beides zu Kurssteigerungen der Anleihen führt. Die fallenden Zinsen führen jedoch auch im Schatz-Future zu Kursanstiegen. Das hat zur Folge, dass in der Short-Position ein zusätzlicher Verlust entsteht, der die zinsbedingten Gewinne in der Rentenposition nivelliert. In diesem Szenario profitiert die Aktienposition mit einer Rendite von circa vier Prozent aus Portfoliosicht deutlich. Der dazugehörige Risikomanagement-Mechanismus muss nicht aktiviert werden, die Aktien-Futures kommen in diesem Fall gar nicht zum Einsatz. Insgesamt würde das Portfolio in diesem positiven Szenario mehr als 7,9 Prozent gewinnen.

### Einfluss verschiedener Szenarien auf das Portfolio aus 80 % Anleihen, 20 % Aktien und Future-Positionen

	Szenario 1 Seitwärtsmarkt	Szenario 2 Markterholung	Szenario 3 Rezession	Szenario 4 Höhere Inflation
<b>Annahme der Marktentwicklung</b>				
Zinsen	0 %	-0,5 %	0 %	+1,0 %
Spreads	0 %	-0,5 %	0 %	+0,5 %
Aktien	0 %	+20 %	-20 %	-20 %
<b>Indikative Auswirkung auf das Portfolio (80 % Anleihen, 20 % Aktien, Future-Positionen)</b>				
Anleiheposition	+3,51 %	+5,04 %	+3,51 %	+1,21 %
Schatz-Futures	-0,32 %	-1,10 %	-0,32 %	+1,23 %
Aktienposition	0 %	+4,00 %	-4,00 %	-4,00 %
Aktien-Futures	0 %	0 %	+0,81 %	+0,81 %
<b>Gesamtrendite</b>	<b>+3,19 %</b>	<b>+7,94 %</b>	<b>0 %</b>	<b>-0,75 %</b>

Stand: 28. Februar 2023

Quelle: Bloomberg Pan-European Aggregate Corporate 1-3 Years Index, eigene Berechnungen

Das über den Yield der Anleiheposition aufgebaute Risikobudget wird nicht benötigt, und die Partizipation an einer Erholung des Aktienmarkts ist erfolgreich.

**Szenario 3 (Rezession):** Das Zinsniveau wird in diesem Beispiel insgesamt gehalten, die Aktienmärkte geben jedoch angesichts erheblicher wirtschaftlicher Risiken deutlich nach. In diesem Fall erwirtschaftet die kombinierte Anleihe- und Schatz-Future-Position wieder den Yield von 3,19 Prozent, der dem Portfolio als Risikobudget für die Aktienrisiken dient. Dieses Budget wird tatsächlich gebraucht: Die Aktienposition fließt mit minus vier Prozent in die Portfolioperformance ein – der Verlust übersteigt das verfügbare Budget und die zuvor definierte Gesamtverlustschwelle. Eine Gegenposition in Aktien-Futures wird aufgebaut, die weitere Verluste ausgleichen kann. Das Gesamtportfolio wird stabilisiert und erzielt trotz weiterer Aktienverluste insgesamt keine negative Rendite.

**Szenario 4 (höhere Inflation):** Die Rendite der Anleiheposition und damit auch das Risikobudget für die Aktienposition kommen in diesem Szenario stark unter Druck. Jetzt zahlt sich die Absicherung der Zinsrisiken über die Schatz-Futures aus. Diese gewinnen deutlich und gleichen die geringere Rendite der Anleiheposition aus. Ein Großteil des anvisierten Risikobudgets kann trotz der Kursrückgänge am Anleihemarkt realisiert werden. Die Absicherung wird auch benötigt, da die Aktienverluste das Risikobudget aufzehren und der Sicherungsmechanismus über Aktien-Futures aktiviert wird.

Ein geringer Verlust im Gesamtportfolio entsteht, der vollständig aus dem Anstieg der Credit Spreads stammt. Für die Spreads gibt es im Beispielpportfolio keine Absicherungssystematik. Da sowohl die Anleiheposition als auch die Aktienposition in diesem Szenario stark verlieren, können Spread-Verluste nicht durch die Aktienkomponente oder die Zinskomponente kompensiert werden. Nur in diesem Fall

muss der Investor zusätzliches Risikobudget bereitstellen. Alternativ kann auch erwogen werden, die Spread-Komponente in das Risikomanagement zu integrieren.

Interessant für Investoren ist das asymmetrische Renditeprofil des Portfolios, das durch den Risikomanagement-Mechanismus erzeugt wird. Während im positiven Szenario 2 gegenüber Szenario 1 eine um 4,75 Prozentpunkte höhere Rendite erzielt wird, liegt die Rendite des Negativszenarios 4 nur um 3,94 Prozentpunkte unter der Rendite des Szenarios 1. Die Reduktion des Verlustpotenzials im Vergleich zum Gewinnpotenzial wird durch die bewusste Bewirtschaftung der Aktienrisiken und dem fallabhängigen Aufbau einer Aktiensicherung erreicht.

## Systematische Implementierung via Overlay

Die Sicherung der Aktienrisiken bei Drawdowns ist hier vereinfacht dargestellt. In einer realen Implementierung bietet es sich an, bereits bei einer sich abzeichnenden vollständigen Auslastung des verfügbaren Risikobudgets Teilsicherungen einzuziehen. Sinnvoll ist außerdem, von Anfang an einen Teil des Budgets für die spätere Verwendung zurückzustellen. Auf diese Weise kann nach V-Bewegungen der Wiedereinstieg in den Markt direkt mitgedacht werden.

Solche weiterführenden Ansätze des Risikomanagements können gemeinsam mit Investoren im Rahmen einer systematischen Overlay-Strategie individuell auf deren Portfolio-Anforderungen abgestimmt werden. Die verschiedenen Risikokomponenten eines Portfolios werden durch ein Risiko-Overlay identifiziert, überwacht und gesteuert. Über die Budgetbetrachtung wird von Anfang an Transparenz geschaffen und eine klare Risikotragfähigkeit definiert. Insgesamt kann durch stringentes Risikomanagement das Verlustrisiko des Portfolios begrenzt und das Rendite-Risiko-Profil deutlich verbessert werden.

Jeden Montag und Mittwoch **NEWSFLASH** Alles was wichtig ist für institutionelle Investoren



Newsletter kostenlos abonnieren

**portfolio**  
institutionell



**Franck Dixmier**

*Global CIO Fixed Income, Allianz Global Investors*

**Georgios Georgiou**

*Global Head of Fixed Income Product Specialists, Allianz Global Investors*

# Zurück in Anleihen? Neue Anlagechancen an den Rentenmärkten

*Potenziell höhere laufende Renditen und die Aussicht auf ein baldiges Erreichen des Zinsgipfels machen Anleihen wieder attraktiver. Wir haben vier Themen identifiziert, die Anlegern beim Aufbau von Anleiheallokationen und beim Navigieren in volatilen Märkten helfen können.*

2022 war das Jahr, das mit steigenden Renditen und erhöhter Volatilität den Regimewechsel an den Anleihemärkten brachte. Und 2023? Könnte das Jahr sein, in dem sich Anleger für die Chancen dieses neuen Umfelds positionieren können. Denn Anleihen bieten derzeit eine so hohe Verzinsung wie seit vielen Jahren nicht mehr. Nur: Auf welche Anleihen sollten Anleger jetzt setzen?

## **Thema 1: Volatilität als potenzielle Anlagechance**

Die Volatilität der Anleihemärkte hat sich von ihren jüngsten Höchstständen zwar wieder entfernt. Veränderte Markterwartungen an die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Zentralbankpolitik könnten jedoch jederzeit zu erneuten Turbulenzen führen. Welche Optionen haben Anleger in einem absehbar anhaltend volatilen Umfeld? Variabel verzinsliche Anleihen (sogenannte Floater) sind eine Möglichkeit. Sie werden hauptsächlich von Finanzinstituten und Unternehmen mit Investment-Grade-Rating begeben und haben Kupons, die mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung dem kurzfristigen Referenzzinssatz folgen. Als Kompensation für das mit dem Kreditrisiko verbundene Kursverlustrisiko bieten sie zudem einen Renditeaufschlag gegenüber dem Referenzzinssatz.

Aber auch eine Kombination von kurzfristigen Festzinsanleihen mit Futures und Optionen auf Zins- und Kredit-

derivateindizes kann helfen, die Zins- und Spread-Volatilität zu begrenzen. Zur Minderung des Verlustrisikos im Anleiheanteil eines Portfolios ist ein aktives Management der Hedge-Positionen sehr wichtig.

## **Thema 2: Unterschiedliche Wachstumspfade nutzen**

Die globalen Volkswirtschaften entwickeln sich mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten, da die Inflations- und Wachstumspfade stärker auseinanderlaufen. Dadurch könnten auch die Reaktionen der weltweiten Zentralbanken künftig unterschiedlicher ausfallen. Diese Divergenz spiegelt sich zu einem gewissen Grad in den kurzfristigen realen Renditen (also den Renditen nach Abzug der Inflation) wider. Dadurch könnte sie Chancen für Anleger eröffnen, die flexibel in Anleihen mit einer potenziell attraktiven realen Verzinsung investieren möchten.

Es kann also sinnvoll sein, schrittweise in Staatsanleihemärkte zu investieren, in denen die Anleiherenditen den erwarteten Inflations- und Zinshöchststand vielleicht bereits stärker eingepreist haben. So könnten Anleger potenziell zinsbedingte Verluste vermeiden. Darüber hinaus bieten sich bessere Anlagemöglichkeiten für flexible Anleihestrategien, da sich die Märkte aktuell stark auf die Inflations- und Zinsentwicklung fokussieren.

## **Thema 3: Positionierung für Rendite-Rückkehr**

Einige höher verzinsliche Segmente der Anleihemärkte haben sich seit Anfang 2023 besser entwickelt. Diese bessere Performance ist Ausdruck der größeren Zuversicht der Anleger,



das die Inflation ihren Höhepunkt überschritten haben könnte und sich die Zinserhöhungen ihrem Ende nähern. Wir halten diese Zuversicht zwar für verfrüht. Wenn sich Inflation und Zinsen letztlich stabilisieren, könnte sich jedoch ein attraktiver Einstiegspunkt für weniger taktische (das heißt längerfristige) Investitionen in globalen Hochzins-Unternehmensanleihen und Hartwährungsanleihen von Schwellenländern bieten.

So gibt es aus den Schwellenländern Hinweise auf eine nachlassende Inflation und ein stabileres Wachstum, was sowohl den schnelleren Reaktionen der Zentralbanken als auch den positiven Impulsen durch die Beendigung der chinesischen Null-Covid-Politik geschuldet ist.

Anleger sollten daher selektiv vorgehen und aktiv gemanagte Strategien in Erwägung ziehen. Wir bevorzugen sowohl im High-Yield-Bereich als auch in den Emerging Markets strategische Allokationen in bonitätsstärkere Emittenten.

#### Thema 4: Partizipation an der Energiewende

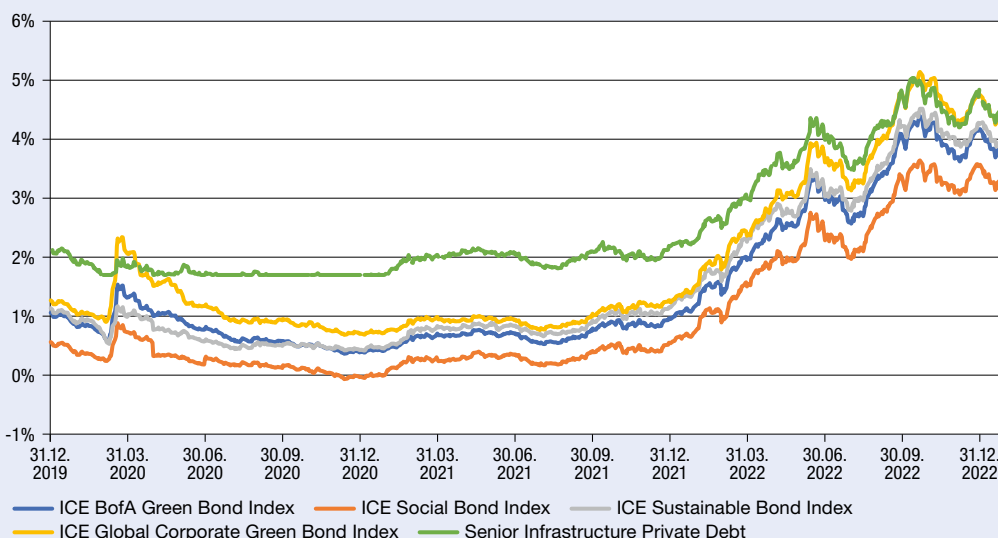
Ein relativ milder Winter und niedrigere Gaspreise haben zu einer Entspannung der Energiekrise geführt, mit der sich Europa im vergangenen Jahr konfrontiert sah. Die durch die Krise offengelegten Schwachpunkte und Abhängigkeiten in der Energieversorgung machen die Umstellung auf eine kohlenstoffärmere Wirtschaft jedoch noch dringlicher. Diese Energiewende muss aber auch finanziert werden. Beispiele sind der Ausbau der erneuerbaren Energieerzeugung und -speicherung, „Carbon Capture and Utilization“ – die Abscheidung, der Transport und die anschließende Nutzung von Kohlenstoff – sollte

ein weiterer Schwerpunkt sein. Der enorme Finanzierungsbedarf dürfte zu einem großen Teil über den Anleihemarkt gedeckt werden: Bis 2030 werden laut der International Renewable Energy Agency (IRENA) jährlich Investitionen in Höhe von schätzungsweise 5,7 Billionen US-Dollar benötigt, um das Ziel des Pariser Klimaabkommens zu erreichen, die globale Erwärmung auf 1,5 Grad Celsius zu begrenzen.

Erfreulicherweise signalisieren aktuelle Daten ein großes Anlegerinteresse an Erneuerbare-Energie-Projekten. Durch ihre potenziellen Renditen können Nachhaltigkeitsanleihen zudem auch für andere Investoren interessant sein, die keine spezifischen Nachhaltigkeitsziele verfolgen (siehe Abbildung). Die Bank of America schätzt, dass im Jahr 2023 grüne, soziale, nachhaltige und nachhaltigkeitsbezogene Anleihen im Gesamtvolumen von 1,1 Billionen US-Dollar begeben werden – das wäre so viel wie im Jahr 2021. Dadurch, dass neben grünen Anleihen vermehrt auch soziale Anleihen emittiert werden, können Investoren ihre Anlagen mittlerweile auch besser auf soziale Ziele oder die Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen (SDGs) ausrichten.

Das bedeutet am Ende des Tages: In einem sich verbessernden Umfeld für Anleiheinvestments sollten Anleger zunächst auf Industrieländerstaatsanleihen mit kürzeren Laufzeiten setzen. Wenn der Wachstums- und Zinsausblick klarer wird, könnte es sich auszahlen, das Durations- und Kreditrisiko zu erhöhen. Kurzum bietet die Anlageklasse viele potenzielle Instrumente, die Anlegern helfen können, erfolgreich durch ein unberechenbares Umfeld zu navigieren. Zurück in Anleihen? Anleihen sind zurück!

Die Renditen von Nachhaltigkeitsanleihen sind gestiegen



Stand: 31. Januar 2023. Die Renditen der ICE-BofA-Indizes beziehen sich auf den gewichteten Durchschnitt der Renditen der einzelnen Anleihen, die auf die jeweilige Landeswährung lauten. Bei der Rendite nicht börsennotierter Infrastrukturanleihen mit Investment-Grade-Rating handelt es sich um einen Näherungswert, der sich aus dem 15-jährigen EUR-Mid-Swap als Referenzzinssatz (mit einer Untergrenze von null, wenn dieser negativ wird) + 170 Basispunkten zusammensetzt. Quellen: Bloomberg, Allianz Global Investors

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von der Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.de](http://www.allianzgi.de), einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42–44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Die Allianz Global Investors GmbH hat Zweigniederlassungen in Belgien, Frankreich, Großbritannien, Italien, Luxemburg, in den Niederlanden, in Schweden und Spanien errichtet. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier ([www.allianzgi.com/Info](http://www.allianzgi.com/Info)) verfügbar. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Deutsch, Englisch, Französisch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Stand: April 2023. Admaster: 2801305.



Interview mit **Fabian Piechowski**  
Senior Credit Portfolio Manager, Allianz Global Investors

## „Es liegt Schönheit im Einfachen“

**Es gibt wieder Renditen – und Anleger bräuchten damit eigentlich kein Private Debt mehr. Aber Volatilität, variable Verzinsungen und insgesamt gute Erfahrungen sprechen umso mehr für illiquide Kredite. Oder?**

Die Anlagen in Private Debt sind nur vermeintlich weniger volatil. Es ist zwar richtig, dass man keine Preisvolatilität beobachten kann. Aber das liegt lediglich daran, dass es keine transparenten Marktpreise gibt. Das ist bei Anleihen anders. Dort gibt es für sogenannte Benchmark-Anleihen stets eine Bewertung, weil werktäglich ein Handel stattfindet. Wie Private Debt tatsächlich zu bepreisen ist, stellt man wohl erst fest, wenn man es verkaufen muss. Kann man aber solche Kredite bis zur Endfälligkeit durchhalten, hat man fairerweise auch den Vorteil, Bilanzvolatilität zu vermeiden. Beide Märkte und Instrumente haben somit ihre Berechtigung. Ein weiterer wesentlicher Vorteil liquider Anleihen ist, dass größere Summen schnell investierbar sind.

**Wie interessant sind heute Credits?**

Unternehmensanleihen im Allgemeinen sind „wieder“ interessant. Insgesamt handelt Corporate Credit im historischen Vergleich nämlich wieder auf einem attraktiven Niveau. 2022 fand eine große Wende statt, nicht nur bei den Zinsen für Staatsanleihen. Darüber hinaus ist auch die absolute Verzinsung wieder interessant. Das merke ich auch privat; ich werde nicht mehr nach Aktientipps, sondern stattdessen nach Anleihen gefragt. Kein

Wunder: Das Anleihen-Universum hat inzwischen Verzinsungen zu bieten, die sich auch mit anderen Asset-Klassen messen lassen können. Europäische Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating etwa rentieren um die 4,2 Prozent im Vergleich zu einer Dividenden-Rendite von ungefähr 3,2 Prozent im EURO STOXX 50. Zudem: Durch die Inversion der Kurve wird man auch nicht mehr in lange Laufzeiten und damit ins Durationsrisiko getrieben.

Unser Fazit: Bleiben Sie relativ kurz in der Zins-Duration, dazu noch ein wenig Kreditrisiko im soliden Investment-Grade-Bereich. Mit dieser einfachen Kombination warten Sie die aktuell hohe Zinsvolatilität ab, bis das Inflations- und Konjunkturmilieu klarer wird. Es liegt Schönheit im Einfachen.

**Sollten Mandate nun aktiver sein?**

Ich bin ein großer Freund globaler Benchmarks. Nicht nur wegen der höheren Diversifikation, sondern vor allem wegen der größeren Anzahl an Stellschrauben, die man als Alpha-Quellen nutzen kann. Dazu kommt die Währungsvielfalt: Unternehmen werden in den verschiedenen Währungsräumen unterschiedlich wahrgenommen und können daher mit unterschiedlichen Spreads handeln. Ein Investor, der sich in allen großen Währungsräumen zu Hause fühlt, kann diese Diskrepanzen ausnutzen, denn das Ausfallrisiko eines identischen Emittenten ist üblicherweise unabhängig davon, ob die Anleihe in Euro, Dollar oder Baht notiert.

**Woher kommt dann die Diskrepanz?**

Investoren neigen häufig zu Namen, die ihnen vertraut sind. Somit kann etwa eine spanische Bank in US-Dollar günstiger sein als in Euro, weil die Marke weniger bekannt ist oder die Bank nicht von Analysten in den USA gecovert wird. Andererseits sind amerikanische Emittenten häufig attraktiver in Euro. Durch die weltweite Präsenz unserer Kreditanalysten sind wir hier gut aufgestellt und können echten Mehrwert liefern.

**Welche Gefahren sehen Sie?**

Im März wuchsen die Sorgen vor einer Wiederholung der systemischen Bankenkrise von 2007/08. Schlagworte waren etwa Silicon Valley Bank und Credit Suisse. Dennoch denken wir, dass die Situation heute anders ist. Als Lehre aus der Bankenkrise wurde den Banken auferlegt, mehr Eigenkapital und Liquidität zu halten. So hat sich die EK-Ausstattung seitdem fast verdreifacht und das Common Equity Tier 1 Ratio der von der EZB beaufsichtigten Banken steht jetzt bei über 15 Prozent.

Trotzdem: Viele Investoren wurden durch die Finanzkrise geprägt, sind sensibler für das Thema. Die größte Gefahr liegt darin, dass durch eine Vertrauenskrise eine selbsterfüllende Prophezeiung entsteht. Aber auch der Wille der Zentralbanken als „lender of last resort“, Liquiditätseingüssen früh entgegenzutreten, ist heute größer. Das bedeutet nicht, dass einzelne Banken nicht auch ins Straucheln kommen können.

# Handlungsspielräume durch Risiko-Overlay

Marktphasen und -turbulenzen sind Bewährungsproben für die strategische Asset-Allokation – egal in welche Richtung sich der Markt bewegt. Der Einsatz eines Risiko-Overlays kann Investoren auch in einem geänderten Zinsumfeld neuen Handlungsspielraum innerhalb der SAA eröffnen.

Fahren Sie auf der Ideallinie und bleiben Sie auf Spur mit Overlay Management von Universal Investment: individuell, modular und erprobt.

[auf-spur-bleiben.com](https://auf-spur-bleiben.com) | +49 69 71043-2710



**Jochen Hägele**  
Wirtschafts- und Finanzjournalist  
portfolio institutionell

# Inflationsindexierte Anleihen: Reale Erträge und mehr

*Anleihen mit eingebautem Inflationsschutz sind nicht nur für realwertorientierte Anleger interessant. Die Papiere bieten neben realen Zinsen auch Diversifikation und zusätzliches Renditepotenzial gegenüber Nominalanleihen. Paradoxiertweise sind sie trotz der enorm gestiegenen Inflation aktuell günstiger als vor zwei Jahren.*

Anleger betrachten inflationsindexierte Anleihen gemeinhin als Absicherung gegen das Risiko der Geldentwertung. Da liegt es nahe, dass gerade Versicherungskonzerne in diese Papiere investieren. Treiben doch steigende Teuerungsraten und Preise die Schadenwerte in den Units Schaden und Unfall in die Höhe. Zuletzt lohnte sich die Absicherung: Zu 2022 berichtet die Allianz, dass die Zinsen aus inflationsindexierten Anleihen rund ein Drittel zum Anstieg der Zins- und zinsähnlichen Erträge in der Schaden- und Unfallversicherung beisteuerten. Die Hannover Rück beziffert den Ertrag mit inflationsgebundenen Anleihen allein im dritten Quartal 2022 auf rund 300 Millionen Euro und damit mehr als 20 Prozent des ordentlichen Kapitalergebnisses von 1,4 Milliarden Euro.

## Reale Erträge treten stärker in den Fokus

Nicht erst die Rückkehr der Inflation ab 2021 hat die Realwertanleihen (englisch: Inflation Linked Bonds, Linker oder kurz ILBs) auf den Radarschirm der Investoren katapultiert. Viele Anleger sorgten sich angesichts von Null- und Minuszinsen sowie quantitativer Lockerung bereits seit Jahren vor dem Anspringen der Preisspirale. So berichtet Andreas Hecker, Head of Client Group Core, Germany & Austria bei Axa IM, von deutlichen Zuflüssen in entsprechende Strategien in den vergangenen drei Jahren: „Besonders bei institutionellen

Anlegern ist das Thema in den Fokus gerückt.“ Hecker sieht das größte Interesse bei staatlichen und supranationalen Institutionen, gefolgt von Versicherungen und Pensionskassen. Auch Peter Dombeck, Partner bei Novovest Asset Consulting, berichtet von merklichem Interesse bei seinen Kunden.

Der Realwerterhalt ist für viele zumindest eine Nebenbedingung. Nicolas Hälbig, Portfoliomanager für inflationsindexierte Anleihen bei Union Investment, sagt: „Gehalts- oder Pensionsverpflichtungen, die an der Inflation hängen, werden oft über ILBs oder Inflation Swaps abgesichert.“ Nach Einschätzung von Harald Eggerstedt, Senior-Berater bei Faros Consulting, beschäftigen sich zudem vor allem Dax-Konzerne und Töchter von US-Firmen in der strategischen Diversifikation ihrer Vermögensanlagen mit dem Thema.

## Diversifikationsvorteile und Renditepotenzial

Linker sind bei weitem nicht nur unter dem Blickwinkel realer Erträge interessant. Auch für Investoren, die nach Nominalaspekten anlegen, macht ein bestimmter ILB-Anteil Sinn. Portfoliomanager Hälbig sagt: „Diese Papiere generieren gerade dann einen hohen Carry, wenn nominale Anleihen und Aktien besonders unter Druck sind. Zudem bildet die Inflationskomponente einen unabhängigen Renditefaktor.“ Deshalb sei es in der Portfoliotheorie nach Markowitz eigentlich optimal, mindestens 15 Prozent in ILBs zu halten. Ähnlich sieht das Faros-Experte Eggerstedt: „Wir raten unseren Kunden generell dazu, einen Anteil in ILBs zu investieren.“ Die Resonanz der institutionellen Kunden sei aber sehr unterschiedlich. Eggerstedt hält Linker auch im Jahr zwei nach der Inflations-Rückkehr in deutschen Portfolios für deutlich unterrepräsentiert.

Das ILB-Prinzip ist an sich simpel: Üblicherweise wird der Nennwert der Anleihe in regelmäßigen Abständen von meist drei Monaten um die offizielle Inflationsrate erhöht. Die meisten Euro-Linker beziehen sich auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum ohne Tabak. Da sich der Nennwert der Anleihe parallel zur Inflation erhöht, steigt auch die effektive Zinszahlung um den gleichen prozentualen Betrag. Denn der fixe Kupon bezieht sich auf den um die Inflation erhöhten Nennwert. So sind die laufenden Zinszahlungen ebenso gegen Kaufkraftverluste abgesichert wie der Nenn- und damit der Rückzahlungswert. „Die Anleihe sammelt quasi über die Laufzeit hinweg die Durchschnittsinflation ein“, so Hälbig. Hält ein Anleger den Linker bis zur Fälligkeit, erhält er genau die reale Rendite, die er beim Kauf einloggt.

## Wertentwicklung 2022 enttäuschte viele Anleger

Während der Laufzeit bestimmen noch zwei andere Faktoren den Marktkurs: das nominale Zinsniveau und die eingepreisten Inflationserwartungen. Zusammen bilden sie den eingepreisten Realzins. Die Kurse entwickeln sich invers zu diesem Realzins – steigt der Realzins, sinkt der Marktwert der Linker. Darum enttäuschten vor allem langlaufende ILBs in 2022 auf den ersten Blick. Kurz nach Beginn des russischen Überfalls auf die Ukraine schoss im März 2022 die Inflationserwartung hoch, während die Nominalrendite sicherer Staatsanleihen auf Grund der Risikoscheu fiel. In der Folge sank der Realzins deutlich, die Kurse inflationsindexierter Bundesanleihen stiegen. Kurz danach zog aber das nominale Zinsniveau wieder an, während die langfristigen Inflationserwartungen bei zwei bis drei Prozent verharrten. Das katapultierte die langfristigen deutschen Realzinsen erstmals seit Jahren in den positiven Bereich und ließ die Kurse zehnjähriger Linker kräftig einbrechen. Zwar handelt es sich dabei um temporäre Kursverluste, doch viele Investoren dürften von dem vordergründig schwachen Abschneiden im Inflationsjahr 2022 überrascht gewesen sein. Allerdings hielten sich ILBs unterm Strich besser als laufzeitgleiche Nominalanleihen und erzielten über die letzten Jahre deutliche Mehrrenditen. Hälbig: „Relativ zu nominalen Anleihen haben ILBs seit Corona etwa 30 Prozent gewonnen, davon allerdings nur etwa fünf Prozent seit März 2022.“

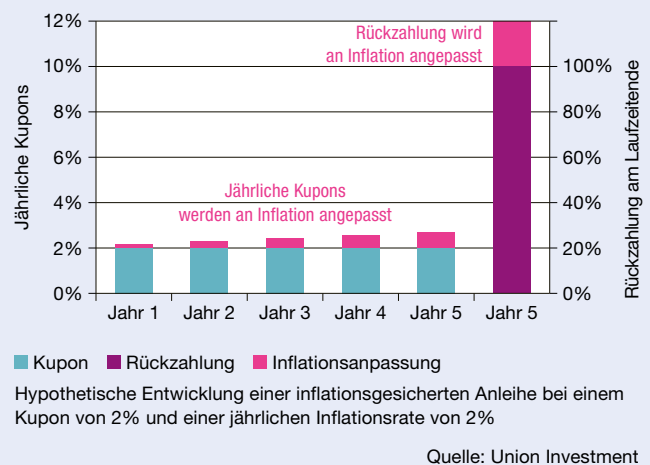
Anders als unter deutschen Anlegern ist für viele angelsächsische Investoren eine strukturelle ILB-Allokation selbstverständlich. Auch in Frankreich ist die Indexierung von künftigen Zahlungen an die Verbraucherpreise und damit die Anlage in inflationsgeschützte Zinspapiere wesentlich weiter verbreitet als in Deutschland – trotz der historischen Inflationserfahrung hierzulande. Diese Investorenpräferenzen spiegeln sich auf der Emittentenseite: Mehr als 50 Prozent des globalen ILB-Volumens machen die USA aus, wo inflationsindexierte Treasuries (TIPS) seit langem etabliert sind. Weitere 20 Prozent entfallen auf Großbritannien und etwas weniger als 20 Prozent auf den

gesamten Euro-Linker-Markt. Innerhalb des Euro-Marktes dominieren französische Anleihen mit rund 45 Prozent, Italien kommt auf 27 Prozent. Spanische und deutsche Emissionen machen jeweils etwas mehr als 13 Prozent aus. Der Bund begibt erst seit 2006 inflationsindexierte Bundeswertpapiere im Umfang von rund drei Prozent seiner jährlichen Emissionen. Sahen viele Investoren etwa das Emittentenrisiko italienischer Linker während der Euro-Schuldenkrise kritisch, so sah Faros-Experte Eggerstedt in den vergangenen Jahren unter seinen Kunden immer weniger Vorbehalte, im Rahmen eines Gesamtportfolios auch italienische oder spanische ILBs zu selektieren.

Globale Strategien machen vor allem dann Sinn, wenn ILBs der Diversifikation und der Performance dienen. Eggerstedt rät zu aktiven Managern: „Die Erfahrung zeigt, dass man sich sehr intensiv mit der Entwicklung von Nominalzinsen und Inflationserwartungen beschäftigen und auch in der Lage sein muss, Bewertungsunterschiede gegeneinander zu handeln.“ Daher sei es schwierig, Linker selbst erfolgreich zu managen.

Paradoxerweise sind Euro-Linker trotz der deutlich gestiegenen Teuerung und Unsicherheit über die weitere Inflationsentwicklung nun viel attraktiver gepreist als noch 2020. „Für deutsche Realzinsanleihen kann man zum ersten Mal seit 2014 wieder positive Realzinsen über lange Laufzeiten einloggen“, sagt Hälbig. Die Realrendite notiert bei indexierten Bunds je nach Laufzeit derzeit um die Nulllinie, bei südeuropäischen Linkern deutlich darüber. Wichtig ist auch die Differenz der realen Rendite von Linkern zur nominalen Rendite traditioneller Anleihen gleicher Laufzeit – also die Break-Even-Inflation: Solange diese unter der realisierten Inflation liegt, schneiden Linker besser ab als nominale Staatsanleihen. Diese Break-Even-Inflation beträgt im Euroraum derzeit etwa 2,6 Prozent für zehn Jahre. Nach Meinung vieler Experten könnte der Markt hier zu optimistisch sein. Sollte die Inflation höher bleiben, würden die ILB ihre Vorteile voll ausspielen: eine Versicherung gegen Inflation plus Mehrrendite gegenüber Nominalanleihen.

### So funktionieren Linker



## **Navigieren im neuen Fixed-Income-Universum**

wird Ihnen überreicht durch portfolio institutionell mit freundlicher Unterstützung von:



### **Allianz Global Investors GmbH**

Thomas Linker

Head of Distribution Germany and Austria

T: +49 (0)69 24431-3101

E: Thomas.Linker@allianzgi.com

Heiko Wunderlich

Head of Institutional Business Development D/A

T: +49 (0)89 1220-7597

E: Heiko.Wunderlich@allianzgi.com



### **Universal-Investment-Luxembourg S.A.**

Niederlassung Frankfurt am Main

Dr. Simon Walther

Portfolio Manager

Theodor-Heuss-Allee 70

D-60486 Frankfurt am Main

T: +49 (0)69 71043-0

E: info@universal-investment.com

universal-investment.com

---

#### **Herausgeber:**

portfolio Verlagsgesellschaft mbH  
Kleine Hochstraße 9–11  
D-60313 Frankfurt am Main

#### **Kontakt:**

Oneeba Sammi  
T: +49 (0)69 8570 8152  
o.sammi@portfolio-verlag.com

#### **Druck:**

Silber Druck oHG  
Otto-Hahn-Straße 25  
34253 Lohfelden

#### **Autoren:**

Franck Dixmier, Georgios Georgiou, Jochen Hägele,  
Clemens Schuerhoff, Dr. Simon Walther

#### **Bildnachweis:**

Titel, Seite 15: Stockphoto

© Copyright: portfolio Verlagsgesellschaft mbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck in jeglicher Form, auch Fotokopien, nur nach vorheriger, schriftlicher Genehmigung des Verlages. Den Artikeln, Empfehlungen und Grafiken liegen Informationen zugrunde, die die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit können Redaktion und Verlag allerdings nicht übernehmen.

#### **Rechtliche Hinweise:**

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit kann nicht übernommen werden. Wir empfehlen Ihnen vor Erwerb ein eingehendes Beratungsgespräch mit Ihrem Anlageberater. Alle Angaben und Einschätzungen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse nach aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, sondern um eine Werbemitteilung, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht einem Verbot des Handels vor Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt.

# NEXT

## Mai – ESG

Environmental, Social, Governance: Diese drei Begriffe ergeben das Bild einer Entwicklung, die in den vergangenen fünf Jahren gewaltig an Fahrt aufgenommen hat: Institutionelle Anleger legen heute selbstverständlich Wert auf die Berücksichtigung von ESG bei der Portfoliokonstruktion wie beim Risikomanagement: ESG-Integration lautet das Stichwort. In der gleichen Zeit hat die ESG-Regulierung weltweit an Fahrt gewonnen: In der EU hat sie zu neuen Gesetzen und Rahmenwerken geführt, wie der Offenlegungsverordnung oder der EU-Taxonomie, ein neuer Standard für Green Bonds ist in Arbeit, eine Einigung darüber bereits erzielt.

Wie behandelt das Asset Management hierzulande die Faktoren E, S und G? Welche Nachhaltigkeitsstrategien führen zum Erfolg und wie ergänzen sich ESG und Impact Investments? Klimaschutz und Biodiversität stehen bei Investoren oben auf der Agenda.

## Juni – ALTERNATIVES

Zinsanstieg und Inflation wirken sich auch auf Private Assets aus und verändern die Attraktivität der einzelnen Segmente. Die geringe Volatilität und die Diversifikation von Alternatives ist für Anleger mehr denn je attraktiv, der Leverage dagegen weniger. Insgesamt stehen Private Equity, Private Debt oder Infrastruktur bei institutionellen Anlegern nach wie vor auf der Einkaufsliste. Künftig könnten aber Secondary-Fonds interessanter werden und mit der gewachsenen Expertise auch Co-Investments und spezialisiertere Strategien. Immer spannender wurde für Investoren auch, dass die viel diskutierten Impact Investments aus dem illiquiden Bereich kommen und den Private-Equity-Markt um eine lebendige Debatte zum richtigen Umgang mit ESG bereichern. Grundsätzlich auch interessant sind gerade jetzt liquide Hedgefonds, die Investoren gern im Ucits-Format wählen.

## Juli – EMERGING MARKETS

Verglichen mit den Indizes Dax 40 und Stoxx Europe 600, die im ersten Quartal 2023 ein Plus von 12,2 Prozent beziehungsweise 8,7 Prozent (inklusive Dividenden) verbuchten, war die Gesamttrendite des MSCI Emerging Markets Index im Auftaktquartal mit 2,2 Prozent (in Euro und ebenfalls inklusive Dividenden) ungewohnt mager.

Mit Blick nach vorn ergeben sich auf der Aktien- als auch auf der Renten- seite Opportunitäten. Da die Schwellenländer aber natürlich keine homogene Anlageklasse bilden, ist die Länderauswahl erfolgsentscheidend. Ein Beispiel: Nachdem diverse Beschränkungen gelockert wurden, investierten Anleger im ersten Quartal wieder verstärkt in China. Offen ist, wie sehr die steigenden Zinsen die Schwellenländer auf ihrem Wachstumspfad bremsen. Fakt ist: ESG gewinnt auch dort rasant an Bedeutung. Es gibt also viel zu besprechen.

**portfolio**  
institutionell