Janus Henderson
INVESTORS

2. Quartal 2026

MULTI-SECTOR CREDIT
PERSPEKTIVEN FÜR DIE ASSET-ALLOKATION



In dieser Publikation legt das Multi-Sector-Credit-Team seine Sicht auf den Anleihenmarkt dar und erläutert sein vierteljährliches Asset-Allocation-Ranking. Dabei beleuchtet es eine aktuelle Grafik, die man im Blick behalten sollte, erörtert Relative Value-Chancen und gibt Einblicke in seine neuesten Asset Allocation-Scores nach Anleihengattungen.

Marketingmitteilung | Außerhalb der USA: Nur für Anlageexperten und qualifizierte Anleger | Nicht zur Weitergabe bestimmt.
Der Wert einer Anlage und die damit erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, sodass Anleger möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurückerhalten.

DAS WICHTIGSTE VORAB

> Angesichts erhöhter Unsicherheit und stärkerer Streuung der Renditen bevorzugen wir ein selektives Eingehen von Risiken und eine sorgfältige Titelauswahl gegenüber Makroprognosen oder einem marktbreiten Engagement."

John Lloyd
Portfoliomanager

- Der durch den Iran-Krieg befeuerte Ölpreisanstieg hat wieder Inflationssorgen aufkommen lassen. Sofern sich der Konflikt nicht in die Länge zieht und die Inflationserwartungen stabil bleiben, könnten die Zentralbanken auf eine Straffung der Geldpolitik verzichten und sich auf eine aggressive Rhetorik beschränken.
- Mit Blick auf die Asymmetrie der Abwärtsrisiken für die Gesamtwirtschaft favorisieren wir hochwertige verbriefte Kredite, insbesondere durch Wohnimmobilien besicherte Wertpapiere (RMBS) und sonstige forderungsbesicherte Wertpapiere (ABS), die attraktive Renditeaufschläge bei kurzer Duration bieten.
- Der Markt für Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating hat die verstärkte Emissionstätigkeit im ersten Quartal gut verkraftet. Dies könnte auf eine verbesserte technische Situation hindeuten. Die Renditen und Spreads von Unternehmensanleihen insgesamt sind zwar gestiegen, dennoch bleiben wir beim Eingehen von Risiken zurückhaltend, bis sich mehr Klarheit abzeichnet.

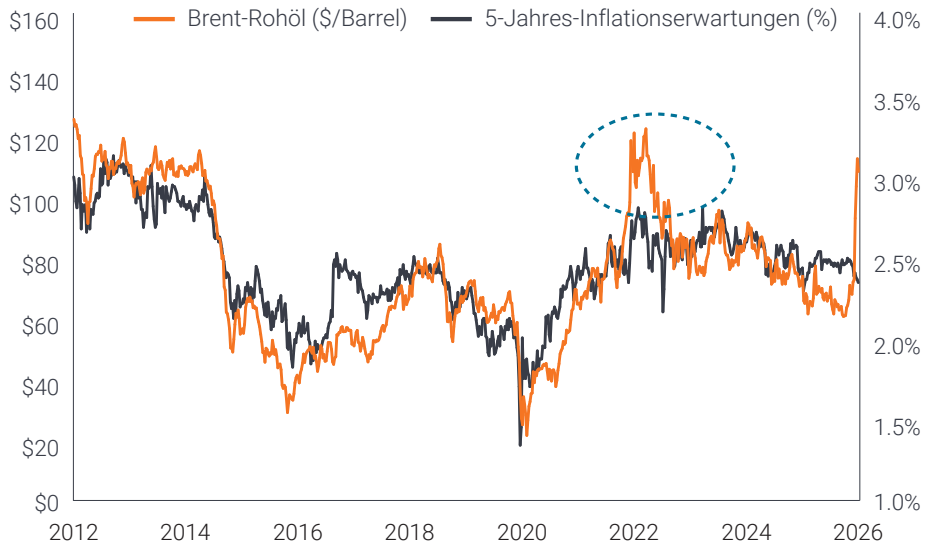


Chart im Fokus

Preis von Rohöl (Qualität Brent) im Vergleich zu den 5-Jahres-Inflationserwartungen

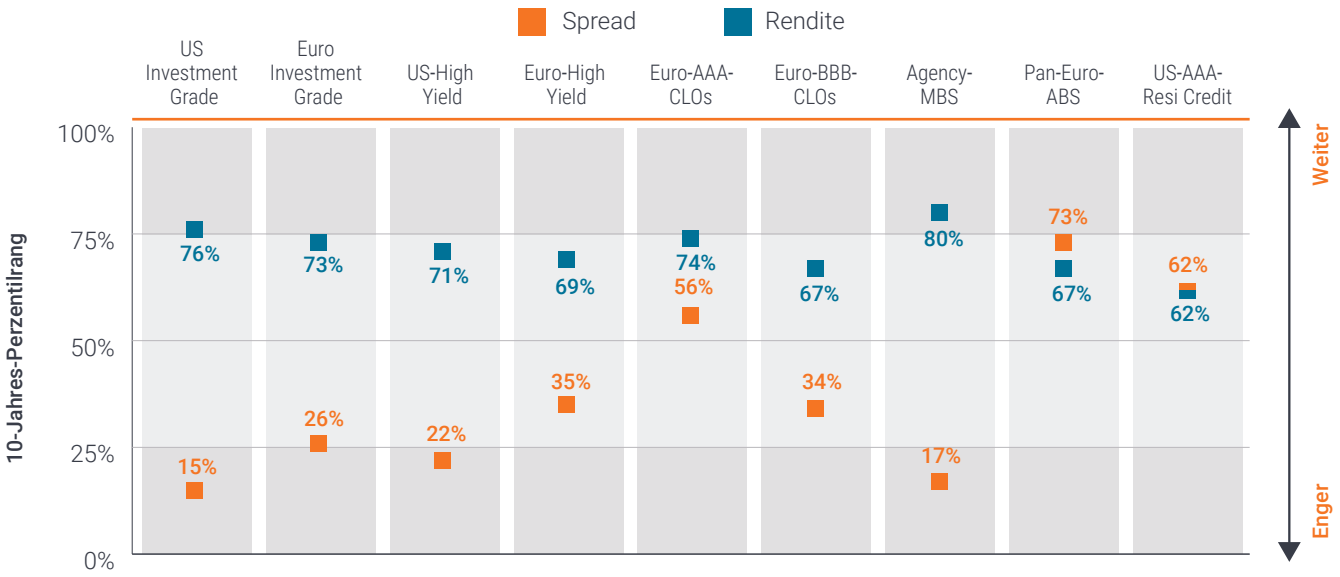
Quelle: Bloomberg, Brent-Rohöl (1-Monats-Terminpreis, $/Barrel), 5-Jahres-Inflationserwartung (5-Jahres-Inflationsswap-Forward in USD), Zeitraum: 23. März 2012 bis 26. März 2026. Die 5-Jahres-Inflationserwartung repräsentiert die Einschätzung am Markt hinsichtlich der durchschnittlichen Inflationsrate über einen Zeitraum von fünf Jahren, der in fünf Jahren beginnt. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Erträge.

Der Konflikt im Nahen Osten hat den Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus – durch die rund 20 % der weltweit gehandelten Energieträger fließen – praktisch lahmgelegt. Der Ölpreis ist in die Höhe geschnellt, wobei Rohöl der Sorte Brent zeitweilig bei über 100 US-Dollar pro Barrel gehandelt wird. Dies hat die kurzfristigen Erwartungen hinsichtlich der Gesamtinflation angeheizt. In der Vergangenheit waren energiebedingte Schocks jedoch dann am gravierendsten, wenn sie die längerfristigen Inflationserwartungen nach oben trieben. In obiger Grafik steht der Preis von Brent-Rohöl den 5-Jahres-Inflationserwartungen gegenüber, um diesen Zusammenhang zu beleuchten. Wenn der Ölpreis steigt, ohne dass die 5-Jahres-Inflationserwartungen nachhaltig steigen, gilt der Schock am Markt meist als vorübergehend. Steigen die 5-Jahres-Inflationserwartungen dagegen parallel zum Ölpreis, verlagert sich das Risiko in Richtung einer anhaltend beschleunigten Teuerung. In einem solchen Szenario betreibt die US-Notenbank (Fed) trotz nachlassenden Wachstums in der Regel eine restriktive oder zumindest vorsichtige Geldpolitik. Daraus ergibt sich ein asymmetrisches Risiko für die Realzinsen und erinnert daran, dass ein Rückgang der Langfristzinsen abrupt enden kann, wenn ein energiebedingter Schock nicht nur die Spotpreise für Energieträger, sondern auch die langfristige Inflationsrisikoprämie steigen lässt.

ASSET ALLOKATION IM BLICK

Defensive Carry-Strategien angesichts erhöhter Streuung und asymmetrischer Risiken

- Unser gesamtes-Spread-Beta ist neutral, da einem nur begrenzten Aufwärtspotenzial asymmetrische Abwärtsrisiken aufgrund von geopolitischen Faktoren, Energiepreisen und politischer Unsicherheit gegenüberstehen. Dies spricht für defensive Carry-Strategien gegenüber zusätzlichen Risikopositionen.
- Wir bevorzugen kurzfristige, hochwertige Renditeaufschläge bei verbrieften Krediten gegenüber Unternehmensanleihen, deren Spreads nach wie vor relativ eng sind, wobei jüngste Ausweitungen weitgehend sektorspezifische Gründe hatten.
- Die Scores verbriefter Wertpapiere haben wir aktualisiert, um deren relativen Wert adäquat widerzuspiegeln. Während Verbriefungen bei Spread-Ausweitungen meist hinterherhinken, haben sich die Spreads von Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) am besten gehalten. Wir sehen derzeit mehr Chancen bei RMBS und ABS.
- Das dominierende Thema bei Unternehmensanleihen ist weiterhin die steigende Streuung. Dabei ist die Vermeidung problematischer Sektoren und die Wahrung hoher Qualität der Schlüssel zum Erfolg in einem volatilen Umfeld.
- In den USA sorgen Steuerrückerstattungen bei den Verbrauchern kurzfristig für einen Puffer. Dieser zusätzliche Liquiditätszufluss hilft Konsumenten dabei, die gestiegenen Benzinpreise auszugleichen, und sollte so trotz steigender Energiekosten die Verbraucherausgaben stützen.



Kennzahlen	US Investment Grade	Euro Investment Grade	US-High Yield	Euro-High Yield	Euro-AAA-CLOs	Euro-BBB-CLOs	Agency MBS	Pan-Euro-ABS	US-AAA-Resi Credit
Spread (Bp)	90	95	328	337	127	349	24	72	140
10-Jahres-Tief	75	73	268	239	67	245	7	31	55
10-Jahres-Hoch	305	238	877	754	329	866	75	138	275
10-Jahres-Schnitt	119	120	401	384	135	400	37	66	132
Yield to Worst	5,2%	4,9%	7,4%	7,2%	4,9%	7,1%	4,8%	4,4%	5,0%

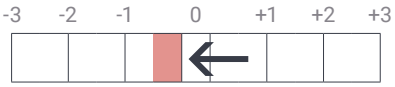
Quellen: Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P.Morgan, ICE, Citi; Stand: 31. März 2026. Spreads in Basispunkten (1 Basispunkt entspricht 1/100 eines Prozentpunkts; 1 Basispunkt = 0,01 %, 100 Basispunkte = 1 %). Renditen angegeben in USD. US IG: ICE BofA US Corporate Index, Govt OAS (optionsbereinigter Spread gegenüber Staatsanleihen), Yield to Worst (YTW); EUR IG: ICE BofA Euro Corporate Index, Govt OAS, die Rendite wird auf Basis der gängigen 5-jährigen US-Staatsanleihe zuzüglich der EUR IG Govt OAS geschätzt; US HY: ICE BofA US High Yield Index, Govt OAS, YTW; EUR HY: ICE BofA Euro High Yield Index, Govt OAS, die Rendite wird auf Basis der gängigen 3-jährigen US-Staatsanleihe plus EUR HY Govt OAS geschätzt; EUR AAA CLO: J.P. Morgan Euro AAA CLO Index (vor dem 31.01.2018: Citi Velocity EUR CLO 2.0 AAA Index), Swap-Spread, die Rendite wird auf Basis des 4-Jahres-USD-Swap-Satzes zuzüglich des Spreads geschätzt; EUR BBB CLO: J.P. Morgan Euro CLO BBB Index (vor dem 31.01.18 Citi Velocity EUR CLO 2.0 BBB Index), die Rendite wird auf Basis des 4-Jahres-USD-Swapsatzes zuzüglich Spread geschätzt; Agency MBS: Bloomberg US Mortgage Backed Securities (MBS) Index, OAS, Yield to Worst (YTW); Pan-Euro-ABS: Bloomberg Pan European Floating ABS Bond Index, Swap-Spread, die Rendite wird auf Basis des 3-Monats-USD-Swap-Satzes zuzüglich Spread geschätzt; US-AAA-Residential-Credit: Non-QM-AAA (Non-Qualifying Mortgage): Die Daten des J.P. Morgan NQM A1 Index stammen aus dem Januar 2019 – Rendite- und Spread-Perzentile werden ab diesem Datum berechnet. Die Yield to Worst ist die niedrigstmögliche Rendite, die eine Anleihe mit einer speziellen Eigenschaft (z.B. einer Call-Option) erzielen kann, sofern der Emittent nicht in Zahlungsverzug gerät. Bei einem Index spiegelt diese Kennzahl den gewichteten Durchschnitt aller im Index enthaltenen Anleihen wider. **Es gibt keine Garantie dafür, dass sich vergangene Trends fortsetzen oder Prognosen eintreten werden. Renditen können im Laufe der Zeit schwanken und sind nicht garantiert.** Die tatsächlichen Ergebnisse können abweichen, und die Informationen sollten nicht als Leistungsgarantie herangezogen werden.

Dynamische Allokation

Wir nutzen ein internes Asset Allocation-Modell auf Basis qualitativer und quantitativer Faktoren, um die einzelnen Sektoren innerhalb unseres Multisektor-Credit-Universums zu evaluieren. Die Sektoren werden anhand von Fundamentaldaten, technischen Faktoren (bzw. Marktdynamik) und Bewertungen auf einer Skala von -3 bis +3 bewertet. Im Rahmen unserer Asset-Allocation-Sitzung nutzen wir die Zusammenfassung dieser Bewertungen, um die Sektoren im Vergleich zueinander einzustufen. Das Ergebnis spiegelt sich dann in der Sektorallokation des Portfolios wider. Die Einschätzungen und Bewertungen entsprechen dem Stand am Ende des ersten Quartals 2026.

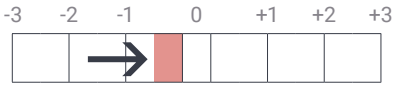
Legende Negativ | Neutral | Positiv | → Entwicklung des Scores im Vergleich zum Vorquartal

Globale Hochzinsanleihen (HY)



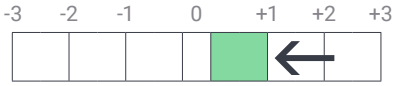
Grundlage des Score	(-0,5 neu | 0 zuvor) Zwar haben sich die Spreads auf 300 bis 350 Basispunkte (Bp.)1 ausgeweitet, doch bleibt die Risiko-Verteilung nach unten verzerrt, solange der Iran-Konflikt und die Energiekrise andauern.
Einschätzung	› Die jüngste Schwäche spiegelt eher sektorspezifische Belastungen durch Einsatz Künstlicher Intelligenz (KI) wider als eine allgemeine Bonitätsschwäche. Dabei konzentriert sich die Neubewertung auf die Bereiche Software, Beratung und Versicherungsmakler. Selbst nach einem Ende des Iran-Konflikt dürften Bedenken hinsichtlich KI verhindern, dass es am Markt zu neuerlichen Spread-Tiefs kommt. Unterdessen dürften Anleihen aus dem Energiebereich und defensiven Sektoren widerstandsfähig bleiben. › Trotz besserer Liquidität und kürzerer Duration im Vergleich zu Loans erscheint das Aufwärtspotenzial durch die Zusammensetzung des Index begrenzt. Dies schränkt den Spielraum für eine mögliche Spread-Einengung ein und spricht für eine vorsichtige, neutrale bis negative Haltung.

Global Investment Grade (IG)-Anleihen



Grundlage des Score	(-0,5 neu | -2 zuvor) Die Ausweitung der Spreads und die ausgeprägte Emissionsaktivität nach Jahresbeginn haben die Einstiegsniveaus erhöht und die technische Situation am Markt verbessert, da ein Großteil des erwarteten Anleihenangebots nun untergebracht sein dürfte.
Einschätzung	› Die Spread Ausweitung ist erklärbar durch: a) technisch bedingten Druck in Form verstärkter KI-bezogener Emissionen, b) eine Schwäche bei Business Development Companies (BDC) und c) eine Ausweitung der Spreads bei Finanztiteln aufgrund von Bedenken hinsichtlich privater Kredite. Die Entwicklung signalisiert also keine breit angelegte Verschlechterung der Fundamentaldaten. › Bei negativer makroökonomischer Entwicklung dürften sich Investment-Grade-Anleihen aufgrund des geringeren Bonitätsrisikos und der günstigeren Konvexität besser entwickeln als Hochzinsanleihen. Das unterstützt eine relative Heraufstufung, wenngleich das Segment weiterhin untergewichtet ist.

Hypothekarisch besicherte Papiere



Grundlage des Score	(+1 neu | +1,5 zuvor) Hypothekenbesicherte Wertpapiere (MBS) von Agenturen profitieren trotz Zinsschwankungen von hoher Qualität und Liquidität. Speziell MBS aus dem Bereich Wohnimmobilien (RMBS) überzeugen uns durch verbesserte Bewertungen, stabile Fundamentaldaten und defensiven Renditeaufschlag.
Einschätzung	› Die Spreads von Agency-MBS haben sich angesichts erhöhter Zinsvolatilität (MOVE-Index im März über 100)2parallel zu den Schwankungen bei Risikoanlagen ausgeweitet, doch positiven Zuflüssen, die Nachfrage staatlich geförderter Unternehmen (GSE) und begrenztes Bonitätsrisiko stützen das Segment (Agency-MBS +1). › Die Fundamentaldaten für RMBS sind nach wie vor stabil bzw. verbessern sich unseres Erachtens. Der Immobilienmarkt entwickelt sich robust, die technischen Faktoren wirken unterstützend und ein Schwerpunkt auf kurze Laufzeiten und etablierte Strukturen sollten die Konjunktursensitivität begrenzen (RMBS +1)

Verweise auf einzelne Wertpapiere stellen keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsektors dar und die genannten Wertpapiere sollten nicht als gewinnbringend angesehen werden. Janus Henderson, damit verbundene Berater oder ihre Mitarbeiter können Positionen in den genannten Wertpapieren halten.

1 Quelle: Bloomberg, ICE BofA Global High Yield Index; Stand: 31. März 2026. Die Spreads können im Laufe der Zeit variieren.

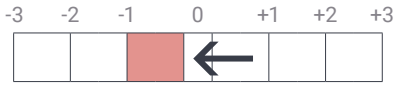
2 Quelle: Bloomberg, ICE BofA MOVE Index; Stand: März 2026. Der MOVE Index misst die Volatilität am US-Anleihemarkt, wobei er einen Korb von Optionen auf US-Zinsswaps nachbildet.

Gewerbliche hypothekenbesicherte Wertpapiere (CMBS)



Grundlage des Score	(0 neu | +1 zuvor) CMBS hinken der allgemeinen Neubewertung von Credits hinterher und erscheinen anfällig für den Fall einer weiteren Spread-Ausweitung bei Risikoanlagen, trotz stabiler Fundamentaldaten im Bereich Gewerbeimmobilien.
Einschätzung	› Der Nahostkonflikt hat nur begrenzte direkte Auswirkungen auf den Markt für Gewerbeimmobilien, und das Emissionsvolumen bleibt begrenzt. Doch die Bewertungen sind recht hoch, und die markttechnische Unterstützung könnte nachlassen, falls die Risikobereitschaft nachlässt. › Zwar gibt es Chancen auf Ebene einzelner Objekte (z. B. bei Rechenzentren), doch ist die Gesamtperspektive unseres Erachtens verhalten, da Makrorisiken und die Gefahr einer Spread-Ausweitung nur unzureichend kompensiert werden.

Loans



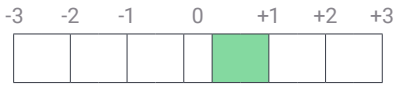
Grundlage des Score	(-1 neu | -0,5 zuvor) Das Loan-Segment entwickelt sich weiterhin unterdurchschnittlich. Dabei leiden die Schuldner von US-Loans unter einem starken Exposure ihrer Geschäftsmodelle gegenüber Software und KI, während europäische Loans weiterhin anfällig für makroökonomische Risiken und knappe Energie sind.
Einschätzung	› In den USA erscheinen die Spreads auf den ersten Blick hoch, werden jedoch durch die unter Druck stehende Segmente verzerrt. Die Streuung ist nach wie vor extrem; so haben Loans mit höherer Bonität kaum gelitten, während Titel mit hohem Beta und KI-Exposure weiterhin im Hintertreffen sind (USA -1). › Auch europäische Loans weisen inzwischen erhebliche Spreads auf. Ihre Attraktivität wird durch erhöhte Sensitivität gegenüber Energiepreisen und geringere Widerstandsfähigkeit gegenüber einer Konjunkturschwäche beeinträchtigt (EU -0,5).

Collateralized Loan Obligations (CLOs)



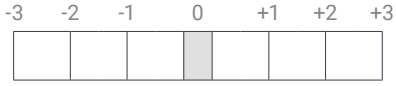
Grundlage des Score	(0 neu | +0,5 zuvor) Die Entspannung am Markt ist den vorrangigen Tranchen zugutekommen, während das Risiko im Mezzanine-Bereich gestiegen ist. AAA-Anleihen erscheinen aufgrund ihrer Rendite und Solidität weiterhin attraktiv, während BBB-Anleihen angesichts unzureichender Neubewertung herabgestuft wurden.
Einschätzung	› In den USA erscheinen die Spreads auf den ersten Blick hoch, werden jedoch durch die unter Druck stehende Segmente verzerrt. Die Streuung ist nach wie vor extrem; so haben Loans mit höherer Bonität kaum gelitten, während Titel mit hohem Beta und KI-Exposure weiterhin im Hintertreffen sind (USA -1). › Auch europäische Loans weisen inzwischen erhebliche Spreads auf. Ihre Attraktivität wird durch erhöhte Sensitivität gegenüber Energiepreisen und geringere Widerstandsfähigkeit gegenüber einer Konjunkturschwäche beeinträchtigt (EU -0,5).

Asset-backed securities (ABS)



Grundlage des Score	(+1 neu | +1 zuvor) Die positive Bewertung besteht fort, da ABS weiterhin defensive Renditen erwarten lassen. Sowohl der amerikanische als auch der europäische Markt werden trotz schwächerer technischer Indikatoren von stabilen Fundamentaldaten und sich verbessernden Bewertungen bei Neuemissionen gestützt.
Einschätzung	› In den USA bevorzugen wir Tranchen mit kurzer Duration und hoher Bonität als konservative Anlagemöglichkeit, um angesichts konjunktureller Schwankungen Renditen zu erzielen, ohne dass sich die finanzielle Lage der Konsumenten wesentlich verschlechtert (USA +1). › Europäische ABS zeichnen sich durch starke Nachfrage, verbesserte Konditionen und attraktive absolute Renditen aus, was den Sektor als frühen Kandidaten für eine Umschichtung positioniert (EU +1).

Anleihen aus Schwellenländern (EM)



Grundlage des Score	(0 neue | 0 zuvor) Aufgrund der großen Vielfalt der Schwellenländer gibt es dort Gewinner und Verlierer des Energieschocks. Wir bleiben neutral positioniert, da die Widerstandsfähigkeit zwar zuversichtlich stimmt, die hohen Bewertungen angesichts geopolitischer Unsicherheiten und Zinsunsicherheiten jedoch die Attraktivität einschränken.
Einschätzung	› Die Märkte in den Schwellenländern haben angesichts des anhaltenden Iran-Konflikts schlechter abgeschnitten als die der entwickelten Länder, haben aber auch eine größere Widerstandsfähigkeit gezeigt als bei früheren geopolitischen Schocks. › Rohstoff- und Ölexportländer, speziell in Lateinamerika und Subsahara-Afrika, haben sich besser entwickelt, während Importländer und Teile des Nahen Ostens hinterherhinken. Wir bevorzugen Exportländer im Rahmen einer defensiven Strategie zur Abdeckung der Schwellenländer, da eine anhaltende Eskalation die bereits aufgetretenen Unterschiede weiter verschärfen würde.

Geopolitische Turbulenzen eröffnen Chancen auf der Zinskurve

Der steigende Ölpreis hat die Inflationssorgen wieder angefacht, wodurch sich die Zinserwartungen von Senkungen hin zu Erhöhungen verschoben haben. Infolgedessen sind die Anleihenrenditen in den entwickelten Ländern gestiegen und die Spreads in den wichtigsten Anleihensegmenten haben sich ausgeweitet. Da die Inflationserwartungen nun den Zinstrend bestimmen, hat die Duration als Absicherung gegen Volatilität an Effektivität verloren, auch wenn höhere Renditen und mögliche Übertreibungen attraktivere Einstiegsniveaus geschaffen haben.

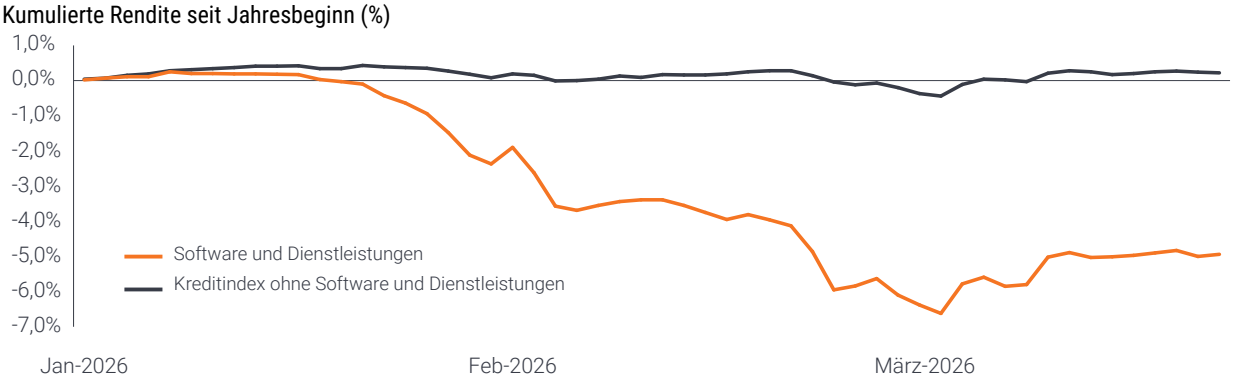
Zinsen im Fokus – keine Wiederholung von 2022

- Die Zinskurven haben sich abgeflacht, während an den Märkten die inflationären bzw. wachstumshemmenden Auswirkungen des höheren Ölpreises auf die künftige Geldpolitik gegeneinander abgewogen werden. Am stärksten betroffen war das kurze Ende der Zinskurve, wo die Renditen für zweijährige Anleihen stark gestiegen sind. In den USA werden am Terminmarkt keine Zinssenkungen mehr unterstellt, während sich in Europa die Erwartung möglicher Zinserhöhungen abzeichnet.
- Diese Neubewertung eröffnet Chancen für aktive Fondsmanager, welche die Ausgangsbedingungen für verschiedene Regionen und die Reaktionsmuster der Zentralbanken richtig analysieren. Unseres Erachtens ist die heutige Situation sowohl aus Angebots- als auch aus Nachfragesicht nicht mit der von 2022 vergleichbar. Die Restriktionen während der Corona-Krise hatten einen breit angelegten Angebotsschock in der gesamten Weltwirtschaft ausgelöst, während der Iran-Konflikt und dessen Auswirkungen auf die Öl- und Gasexporte aus dem Nahen Osten eher lokal begrenzt erscheinen. Dies wirkt sich zwar auch auf die Verfügbarkeit ölbasierter Rohstoffe aus, wir erwarten dort jedoch keine so weitreichenden Auswirkungen wie beim gesamtwirtschaftlichen Angebotsschock von 2021/22.
- Auf der Nachfrageseite stießen im Jahr 2022 die aufgestauten Ersparnisse und die fiskalpolitischen Impulse auf eine wieder geöffnete Wirtschaft. Die Arbeitgeber suchten damals intensiv nach neuen Arbeitskräften. Im Gegensatz dazu stagniert heute die Schaffung von Arbeitsplätzen und das Wachstum ist verhalten. Duration hat in der Anfangsphase des Iran-Konflikts nicht als Absicherung fungiert, wir glauben aber, dass die höheren Energiepreise zunehmend wachstumsdämpfend wirken werden. Kurzfristig erwarten wir, dass die Zentralbanken eher auf aggressive Rhetorik setzen werden, um die Inflation in Schach zu halten, anstatt deutliche Zinserhöhungen vorzunehmen.

Zentrales Risiko: KI-Disintermediation

- Der Begriff „KI-Disintermediation“ beschreibt den Prozess, bei dem Künstliche Intelligenz (KI) traditionelle Intermediäre in mehreren Branchen ersetzt, indem sie Analyse, Entscheidungsfindung und Vertrieb automatisiert. Diese Entwicklung bedroht nicht nur die Preissetzungsmacht, Gewinnmargen und Relevanz vieler etablierter Unternehmen. Sie verlagert auch das Ertragspotenzial auf Datenbesitzer und Plattformen, drückt die Nachfrage nach Arbeitskräften, beschleunigt den Markteintritt neuen Wettbewerbern und erhöht die Ausführungs-, Modell- und Konzentrationsrisiken für Unternehmen und Investoren weltweit.
- Im laufenden Jahr haben sich die Auswirkungen bereits in den Sektoren Software und Dienstleistungen bemerkbar gemacht, in geringerem Maße auch in anderen Branchen. Allein der Softwarebereich macht etwa 15 % des US-Loan-Index aus; rechnet man die Sektoren hinzu, die von der Disintermediation durch KI betroffen sind, steigt dieser Anteil auf 20 bis 25 %. Die Konzentration ist bei hochverzinslichen Unternehmensanleihen und europäischen Loans geringer, bei Krediten an Business Development Companies (BDC) und im Bereich Private Credit hingegen noch höher.

KI-Disintermediation belastet US-Loans im Software- und Dienstleistungssektor
Kumulierte Rendite seit Jahresbeginn (%)



Quellen: Bloomberg, Janus Henderson Investors, S&P UBS Leveraged Loan Index, Zeitraum: 2. Januar 2025 bis 20. März 2026, kumulierte Rendite in US-Dollar.
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Portfoliomanagement



John Lloyd
Global Head of Multi-Sector Credit | Portfoliomanager
Seit 1998 in der Investmentbranche, seit 2005 bei Janus Henderson



John Kerschner
Global Head of Securitized Products | Portfoliomanager
Seit 1998 in der Investmentbranche, seit 2005 bei Janus Henderson

Gerne erläutern wir Ihnen die in diesem Dokument dargelegten Einschätzungen sowie unsere allgemeinen Überlegungen im Detail.

Glossar

Agency Mortgage-Backed Securities (Agency MBS): Eine Gattung forderungsbesicherter Wertpapieren, die durch einen Pool von Hypotheken besichert sind. Diese Wertpapiere werden von einem der drei staatlich geförderten US-Unternehmen begeben: Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) oder Ginnie Mae (Government National Mortgage Association). Sie kaufen Hypothekenforderungen an und halten diese entweder bis zur Fälligkeit oder bündeln sie zu Agency MBS, was dazu beiträgt, dem Hypothekenmarkt Liquidität zuzuführen.
Asset-Backed Securities (ABS): Finanzinstrumente, die durch einen Pool von Vermögenswerten besichert sind – in der Regel solche, die einen Cashflow aus Verbindlichkeiten erzielen, beispielsweise Kredite, Leasingverträge, Kreditkartensalden oder Forderungen.
Asymmetrisches Risiko: Eine Situation, in der das Potenzial für Verluste und Gewinne ungleich verteilt ist. In der Regel bezieht sich dies auf Verluste, welche die potenzielle Gewinne übersteigen, während ein positives asymmetrisches Risiko bedeutet, dass die erwarteten Gewinne die potenziellen Verluste übersteigen.
Beta: Das Beta des Markts beträgt stets 1. Anlagen mit Beta über 1 sind volatiler als der Markt, Anlagen mit Beta unter 1 sind weniger volatil. Eine neutrale Beta-Position bedeutet, dass man nicht weit vom Marktrisiko abweichen möchte.
Business Development Company (BDC): US-Anlageinstrument, das darauf abzielt, das Wachstum durch Investitionen in kleine und mittelständische Unternehmen sowie in finanziell angeschlagene Unternehmen anzukurbeln.
Call-Option: Bei Anleihen bezieht sich dies in der Regel auf die Möglichkeit, eine Anleihe vorzeitig, d. h. vor ihrem Fälligkeitstermin, zu kündigen (zurückzuzahlen); dies birgt für Anleihegläubiger ein Wiederanlagerisiko, da die aktuellen Zinsen möglicherweise ungünstiger sind als der Zinssatz der Anleihe.
Carry: Rendite, die mit einem Wertpapier erzielt wird, unter der Annahme, dass dessen Kurs unverändert bleibt. Bei einer Anleihe entspricht der Carry im Wesentlichen den durch die Anleihe erzielten Erträgen abzüglich Finanzierungskosten.
Commercial Mortgage-Backed Securities: Eine Gattung von hypothekenbesicherten Wertpapieren, die durch Kredite auf Gewerbeimmobilien statt auf Wohnimmobilien besichert sind.
Duration: Die Duration gibt an, wie lange es in Jahren dauert, bis sich der Kurs einer Anleihe durch die gesamten Cashflows der Anleihe amortisiert hat. Die Duration misst zudem die Sensitivität des Kurses einer Anleihe oder eines Anleihenportfolios gegenüber Zinsänderungen. Je höher die Duration einer Anleihe ist, desto größer ist ihre Sensitivität gegenüber Zinsänderungen und umgekehrt.
Fiskalpolitik: Staatliche Politik im Zusammenhang mit der Festlegung von Steuern und öffentlichen Ausgaben.
Fundamentaldaten: Im Zusammenhang mit Unternehmensanleihen beziehen sich „Fundamentaldaten" auf die wesentlichen Indikatoren für die finanzielle Solidität und die Merkmale eines Unternehmens, die Aufschluss über dessen Fähigkeit geben, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.
Futures: Ein Vertrag, der es einem Anleger ermöglicht, etwas zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu einem heute vereinbarten Preis zu kaufen. Mit Zins-Futures können sich Marktteilnehmer einen bestimmten Zins sichern.
Geldpolitik: Die Schritte einer Zentralbank, die darauf abzielen, Inflation und ggf. Wirtschaftswachstum zu beeinflussen. Zu den geldpolitischen Instrumenten gehören die Festlegung von Leitzinsen und die Steuerung der Geldmenge.
Hedge: Ein Hedge besteht darin, Positionen mit entgegengesetzter Sensitivität zu halten, mit dem Ziel, Verluste einer Position durch Gewinne einer anderen Position auszugleichen.
Hochzinsanleihe: Auch als Anleihe mit Rating unter Investment Grade oder „Junk Bond" bezeichnet. Diese Anleihen sind in der Regel mit einem höheren Ausfallrisiko des Emittenten (Nichteinhaltung von Zahlungsverpflichtungen) verbunden, weshalb sie typischerweise mit einem höheren Zinssatz begeben werden.
Investment Grade-Anleihe: Eine Anleihe die in der Regel von Staaten oder Unternehmen ausgegeben wird, deren Ausfallrisiko als gering eingeschätzt wird, was sich in einem höheren Rating der Ratingagenturen widerspiegelt.
Kassakurs: Der aktuelle Marktpreis, zu dem eine Ware, ein Wertpapier oder eine Währung gegen sofortige Zahlung und Lieferung gekauft oder verkauft werden kann.
Konvexität: Im Zusammenhang mit Anleihen bezeichnet die Konvexität, wie sich die Zinssensitivität einer Anleihe (Duration) bei Zinsschwankungen verändert. Die Konvexität quantifiziert, um wie viel stärker der Anleihenkurs bei sinkenden Zinsen steigt oder um wie viel stärker er bei steigenden Zinsen fällt, verglichen mit dem, was allein die Duration erwarten lässt.
Liquidität: Wie schnell und einfach ein Asset gekauft und verkauft (und/oder in Cash umgewandelt) werden kann. Eine höhere Geldmenge erhöht in der Regel die Liquidität.
Loans: Auch als „Leveraged Loans" bezeichnet. Kredite an Unternehmen, die in der Regel ein Rating unterhalb von Investment Grade aufweisen.
Private Credit: Darlehen und Fremdfinanzierungen, die von Nichtbanken an Unternehmen vergeben werden, in der Regel außerhalb der öffentlichen Märkte.
Prozessfinanzierung: Die Finanzierung der Rechtskosten eines Klägers durch einen Dritten im Austausch gegen einen Anteil am Erlös aus einem erfolgreichen Rechtsstreit.
Quantitative Lockerung (QE): Geldpolitische Maßnahme der Zentralbank, die eingesetzt wird, um die Geldmenge zu erhöhen und die Finanzierungskosten zu senken, indem Staatsanleihen oder andere Wertpapiere am Markt gekauft werden.
Reale Rendite/Zinsen: Die Rendite einer Anlage nach Bereinigung um die Inflationsrate.
Reaktionsfunktion: Geldpolitischer Rahmen, der beschreibt, wie eine Zentralbank ihre geldpolitischen Instrumente, wie beispielsweise die Leitzinsen, als Reaktion auf sich verändernde wirtschaftliche Bedingungen anpasst.
Residential Mortgage-backed Securities (RMBS): Eine Gattung von hypothekenbesicherten Wertpapieren, die durch die Zinsen aus Wohnimmobilienkrediten besichert sind.
Sicherheiten: Bei einer Verbriefung bezeichnet der Begriff „Sicherheiten" den Pool von Finanzaktiva, die gebündelt werden, um einem Wertpapier zugrundegelegt zu werden.
Spread: Der Credit-Spread ist die Renditedifferenz zwischen Wertpapieren mit ähnlicher Laufzeit, aber unterschiedlicher Bonität; er wird häufig verwendet, um die Renditedifferenz zwischen Unternehmensanleihen und Staatsanleihen zu beschreiben.
Streuung (Dispersion): Das Ausmaß, in dem die Renditen einzelner Wertpapiere voneinander abweichen. Eine höhere Streuung bedeutet, dass sich die Renditen stärker unterscheiden,, was größere Gewinn- und Verlustchancen mit sich bringt.

Spread-Risiko: Bezeichnet das Potenzial finanzieller Verluste, das sich aus der Ausweitung des Credit-Spreads zwischen zwei Anleihen ergibt.
Tranche: Unterschiedliche Ebenen von Fremd- und Eigenkapital innerhalb einer verbrieften Anlage, geordnet nach Risiko und Rangfolge. AAA-Anleihen weisen die höchste Bonität auf, sind mit einem geringen Risiko verbunden, weisen jedoch eine geringere Rendite auf. Mezzanine-Anleihen (AA bis BB) sind in der Regel mit einem höheren Risiko, aber auch einer höheren Rendite verbunden, während die Equity-Tranchen das höchste Risiko, aber auch das höchste Renditepotenzial aufweisen.
Yield-to-Worst: Die niedrigste Rendite, die eine Anleihe mit einer speziellen Eigenschaft (beispielsweise eine Rückkaufoption) erzielen kann, sofern der Emittent nicht in Zahlungsverzug gerät.
Zinskurve: Gibt die Renditen (Verzinsung) von Anleihen gleicher Bonität, aber unterschiedlicher Laufzeit wider. In der Regel weisen Anleihen mit längeren Laufzeiten höhere Renditen auf.

Anleihen unterliegen Zins-, Inflations-, Bonitäts- und Ausfallrisiken. Steigen die Zinsen, fallen die Anleihekurse in der Regel, und umgekehrt. Hochverzinsliche Anleihen (auch „Junk Bonds" genannt) sind mit einem höheren Ausfallrisiko und stärkeren Kursschwankungen verbunden. Ausländische Wertpapiere, einschließlich Staatsanleihen, unterliegen Währungsschwankungen, politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten sowie einer erhöhten Volatilität und geringerer Liquidität, wobei all diese Faktoren in Schwellenländern noch verstärkt zum Tragen kommen.
Bank Loans sind häufig Kredite an Emittenten geringer Bonität, deren finanzielle Lage angespannt oder ungewiss ist, dazu zählen auch hoch verschuldete Unternehmen oder solche, die sich in einem Insolvenzverfahren befinden.
Collateralized Loan Obligations (CLOs) sind Schuldtitel, die in verschiedenen Tranchen mit unterschiedlichem Risikograd emittiert werden und durch ein zugrundeliegendes Portfolio besichert sind, das hauptsächlich aus Unternehmenskrediten mit einem Rating unterhalb Investment Grade besteht. Die Rückzahlung des Kapitals ist nicht garantiert, und die Kurse können fallen, wenn Zahlungen nicht fristgerecht erfolgen oder sich die Bonität verschlechtert. CLOs unterliegen einem Liquiditätsrisiko, einem Zinsrisiko, einem Bonitätsrisiko, einem Kündigungsrisiko sowie dem Ausfallrisiko der zugrundeliegenden Assets.
Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schließt sie das Risiko von Anlageverlusten aus.
Verbriefte Produkte wie Mortgage- und Asset-Backed-Securities reagieren empfindlicher auf Zinsänderungen, bergen Laufzeit- und Vorauszahlungsrisiken und unterliegen im Vergleich zu anderen verzinslichen Wertpapieren höheren Bonitäts-, Bewertungs- und Liquiditätsrisiken.

WEITERE INFORMATIONEN UNTER JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Wichtige Informationen

Bezugnahmen auf einzelne Wertpapiere stellen keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsektors dar und sollten nicht als gewinnbringend verstanden werden. Janus Henderson Investors, der mit ihr verbundene Berater oder ihre Mitarbeiter halten möglicherweise eine Position in den genannten Wertpapieren.

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen entsprechen dem Stand zum Publikationsdatum. Sie sind nur zur Information gedacht und dürfen nicht als Anlageberatung, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung genutzt oder verstanden werden, auch nicht als Angebot zum Verkauf, als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsegments. Keiner der Inhalte dieser Publikation ist als direkte oder indirekte Erbringung von Anlagemanagement-Leistungen im Hinblick auf die spezifischen Erfordernisse eines Kunden zu verstehen. Hier wiedergegebene Meinungen und Beispiele sind lediglich zur Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht; sie beinhalten keine Indikation für beabsichtigte Transaktionen und können sich ändern. Sie geben möglicherweise nicht die Einschätzungen anderer Personen innerhalb des Unternehmens wieder. Zur Illustration genannte Beispiele sind nicht als Hinweis oder Implikation zu verstehen, dass diese jetzt oder in der Vergangenheit in einem Portfolio enthalten sind bzw. waren. Für Prognosen kann keine Garantie übernommen werden und es ist nicht garantiert, dass die bereitgestellten Informationen vollständig oder aktuell sind. Außerdem besteht keinerlei Gewähr im Hinblick auf die Ergebnisse, die bei deren Verwendung erzielt werden. Quelle der Daten ist Janus Henderson Investors, sofern nicht anders angegeben. Informationen und Daten, die von Dritten bezogen werden, werden von Janus Henderson Investors in gutem Glauben als verlässlich erachtet. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Geldanlage beinhaltet Risiken, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.

Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Dieses Material oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, sie dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder darauf Bezug genommen werden und nicht in Ländern oder unter Umständen verwendet werden, in bzw. unter denen diese Verwendung rechtswidrig wäre. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation an Drittparteien – sei es insgesamt oder in Auszügen. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und gebilligt worden.

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Körperschaften in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden: (a) In Europa von Janus Henderson Investors International Limited (Reg.-Nr. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (Reg.-Nr. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (Reg.-Nr. 2678531), Tabula Investment Management Limited (eingetragene Nr. 11286661), (jeweils eingetragen in England und Wales unter 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority) und Janus Henderson Investors Europe S.A. (Reg.-Nr. B22848 in 78, Avenue de la Liberté, L-1930 Luxemburg, Luxemburg, reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) In den USA von bei der SEC registrierten Anlageberatungsfirmen, die Tochterunternehmen der Janus Henderson Group plc. Sind; (c) In Kanada von Janus Henderson Investors US LLC, nur für institutionelle Anleger in bestimmten Ländern; (d) In Singapur von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Co. Register-Nr. 199700782N). Diese Werbung oder Publikation wurde von der Monetary Authority of Singapore nicht geprüft; (e) In Hongkong von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Dieses Material wurde nicht von der Securities and Futures Commission of Hong Kong geprüft; (f) Südkorea durch Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur für qualifizierte professionelle Anleger (gemäß der Definition im Financial Investment Services and Capital Market Act und seinen Unterverordnungen); (g) In Japan von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Financial Instruments Firm in den Bereichen Investment Management Business, Investment Advisory and Agency Business sowie Type II Financial Instruments Business; (h) In Australien und Neuseeland von Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) und ihren zugehörigen Unternehmen einschließlich Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) und Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited ABN 43 164 177 244, AFSL 444268; (i) Im Nahen Osten durch Janus Henderson Investors International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als Representative Office. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen und etwaige Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur wechselseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks regulatorisch erforderlicher Aufzeichnungen speichern.

Außerhalb der USA: Nur für institutionelle, professionelle, qualifizierte und erfahrene Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltendem Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit. Marketing-Anzeige.

W-26-2542802-03-31-2027 400-10-2542802 04-26