

JULI 2026

HIGH-CONVICTION- EINSCHÄTZUNGEN

Jetzt ist die Zeit für kurzlaufende Anleihen

IHRE
ZUKUNFT

UNSERE
EXPERTISE



Als globaler aktiver Vermögensverwalter mit Anlageteams, die über verschiedene Anlageklassen, Anlagestile und Regionen hinweg tätig sind, **betrachten wir die Vielfalt unserer Perspektiven als eine unserer wesentlichen Stärken.** Der intensive Austausch zwischen den Teams stellt Annahmen rigoros auf den Prüfstand und führt aus unserer Sicht zu einer stärkeren Positionierung der Portfolios sowie zu besseren Ergebnissen für unsere Kunden.



John P. Kerschner
Global Head of Securitized Products



Daniel Siluk
Head of Global Short Duration
and Liquidity



Michael Contopoulos
Head of Multi-Asset Macro Investing

Zentrale Kompetenzen:

- › Collateralized Loan Obligations
- › Asset-Backed Securities
- › Securitized Income
- › Multi-Sector Income
- › Short Duration Income
- › Multi-Asset-Makromodelle

HIGH-CONVICTION-EINSCHÄTZUNGEN:

Jetzt ist die Zeit für kurzlaufende Anleihen

Wenn Investmentteams ihre Erkenntnisse austauschen, zeichnet sich mitunter ein klarer Konsens ab. Dieser Bericht bildet den Auftakt einer neuen Reihe, in der die High-Conviction-Einschätzungen von Janus Henderson vorgestellt werden – Ideen, bei denen die übereinstimmende Meinung unserer Anlageteams auf eine attraktive Anlagechance hindeutet.

Bei ihren jüngsten Diskussionen haben unsere Teams für Unternehmensanleihen, verbriefte Anlagen und Makroökonomie festverzinsliche Wertpapiere mit kurzer Laufzeit als ein Thema identifiziert, von dem sie besonders überzeugt sind. Wir sehen eine Konvergenz struktureller und zyklischer Kräfte – zusammen mit unterstützenden Marktdynamiken –, die mittelfristig ein günstiges Umfeld für Engagements mit kürzerer Laufzeit schafft.

High-Conviction-Einschätzungen beruhen auf der starken Überzeugung, dass überdurchschnittliche risikobereinigte Renditen erzielt werden können. Gleichwohl kann die Marktvolatilität zeitweise zu einer schwächeren Wertentwicklung führen, während veränderte wirtschaftliche Rahmenbedingungen oder externe Schocks die zugrunde liegende Anlagethese auf die Probe stellen können. Dennoch bleibt **unser Basisszenario klar: festverzinsliche Wertpapiere mit kurzer Laufzeit sind eine überzeugende Anlageoption, die Anleger aus unserer Sicht aktiv in Betracht ziehen sollten.**

In diesem Bericht erläutern John P. Kerschner, Global Head of Securitized Products, Daniel Siluk, Head of Global Short Duration and Liquidity, und Michael Contopoulos, Head of Multi-Asset Macro Investing, warum die Zeit für kurzlaufende Anleihen gekommen ist.

Zentrale Punkte:

- › Das Zusammenspiel demografischer und geopolitischer Kräfte dürfte das Ende des mehr als 50 Jahre andauernden Bullenmarktes bei festverzinslichen Wertpapieren einläuten. Höhere Volatilität, Inflation und Zinsen dürften künftig zur neuen Normalität werden.
- › Die sich verschlechternde Haushaltslage in einigen Industrieländern in Kombination mit den inflationären Auswirkungen der Deglobalisierung wird aus unserer Sicht die Renditen länger laufender Anleihen unter Aufwärtsdruck setzen.
- › Anleger, die stabile Erträge und eine geringere Volatilität anstreben, sollten kürzer laufende Anleihen bevorzugen. Eine Allokation über ein globales Anlageuniversum hinweg bietet dabei das Potenzial für eine zusätzliche Diversifizierung gegenüber risikoreicheren Anlagen.
- › Da die Zentralbanken voraussichtlich auf die immer wieder anziehende Inflation reagieren müssen, sollten Anleger ein Engagement in variabel verzinslichen Segmenten wie verbrieften und privaten Krediten in Betracht ziehen.

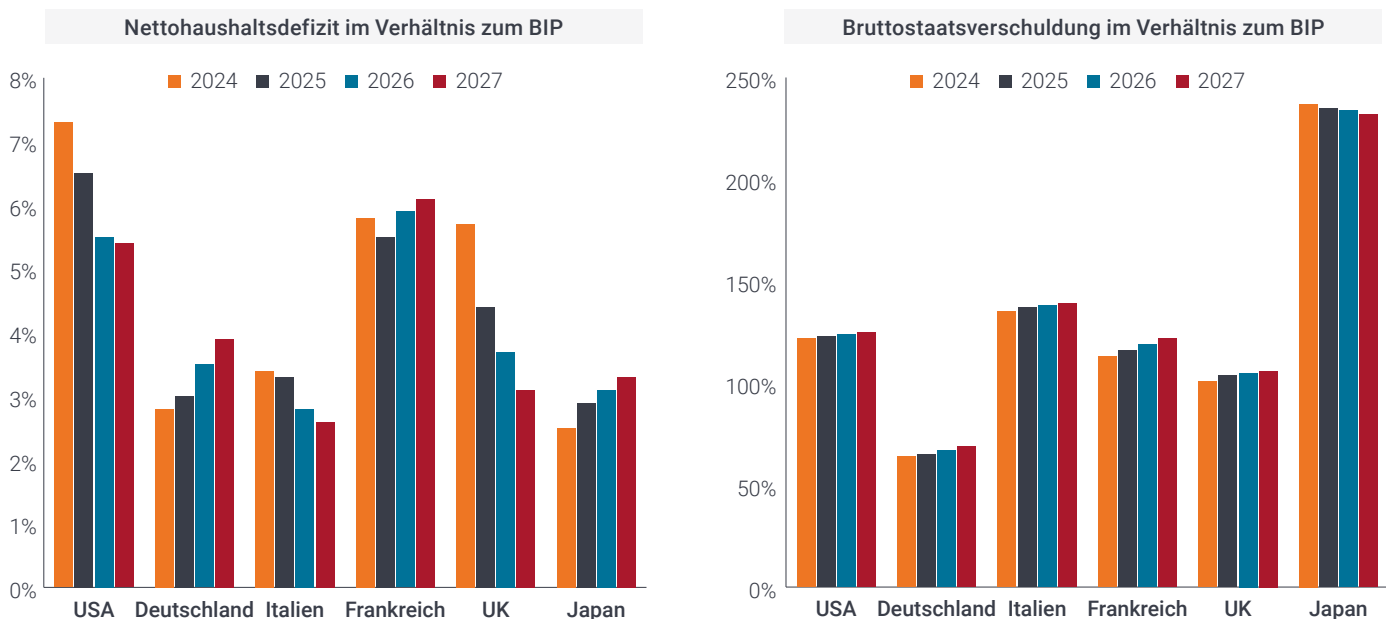
Ausrichtung auf Megathemen

Als Organisation haben wir drei Megathemen identifiziert – **geopolitische Neuordnung und Deglobalisierung, sich wandelnde Lebensstile und demografische Veränderungen sowie höhere Kapitalkosten** –, die unserer Ansicht nach die globale Wirtschaft und damit auch die Finanzmärkte im kommenden Jahrzehnt maßgeblich bestimmen dürften. Jedes dieser Themen untermauert unsere hohe Überzeugung von den Vorteilen, die Anleihen mit kurzer Laufzeit derzeit bieten.

Die demografischen Herausforderungen, insbesondere in den fortgeschrittenen Industrieländern, dürften die über Jahrzehnte entstandenen fiskalischen Ungleichgewichte weiter verstärken. Die Deglobalisierung wirkt grundsätzlich inflationär, da Handelsbarrieren den Wettbewerb einschränken und verhindern, dass Produktion und Kapital dorthin fließen, wo sie am effizientesten eingesetzt werden können. Zusammen tragen diese Kräfte zu höheren Kapitalkosten bei, da Anleger eine höhere Risikoprämie auf Staatsanleihen verlangen, um nicht nur die sich verschlechternde Haushaltslage (wie in Abbildung 1 dargestellt), sondern auch ein Umfeld zu kompensieren, das voraussichtlich von höherer Inflation geprägt sein wird.

Abbildung 1: Veränderungen in der Haushaltslage von Industrieländern

Die angespannte und möglicherweise sich weiter verschlechternde Haushaltslage in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften führt zu einer potenziell kritischen Kombination aus steigendem Anleiheangebot und erhöhtem Kreditrisiko, die die Renditen von Staatsanleihen nach oben treiben könnte.



Quelle: Internationaler Währungsfonds, April 2026. Hinweis: Die Angaben für 2026 und 2027 sind Schätzungen. **Es gibt keine Garantie, dass sich vergangene Trends fortsetzen oder Prognosen eintreffen.**

Dunkle Wolken über den Renditen von Staatsanleihen?

In Europa ist die Ära der Sparpolitik vorbei. Unternehmensfreundliche Reformen, die darauf abzielen, das Wirtschaftswachstum anzukurbeln, wären aus Sicht der Anleger zwar zu begrüßen. Die damit verbundenen öffentlichen Investitionen dürften jedoch die Staatsfinanzen zusätzlich belasten, da die öffentlichen Haushalte aufgrund der alternden Bevölkerung bereits mit höheren Ausgaben konfrontiert sind. Die erneute Priorisierung der Verteidigungsausgaben verschärft den fiskalischen Ausblick für die Region weiter.

Auch die US-Regierung scheint sich auf einem fiskalischen Kurs zu befinden, der Anlass zur Sorge geben sollte. Die absehbaren Finanzierungslücken bei Social Security und Medicare lassen politisch unpopuläre Szenarien erwarten, in denen entweder Leistungen gekürzt oder Steuern erhöht werden. Die Annahme, dass die steuerlichen Vergünstigungen im wegweisenden Gesetzespaket von Präsident Trump aus dem Jahr 2025 durch Wirtschaftswachstum und vergleichsweise moderate Ausgabenkürzungen selbstfinanziert werden könnten, muss sich erst noch bewähren.

Während die potenziell inflationären Auswirkungen der Deglobalisierung weithin bekannt sind, wird das Risiko einer nachlassenden Nachfrage nach US-Staatsanleihen möglicherweise weniger beachtet. Aufgrund neu errichteter Handelsbarrieren könnten ausländischen Akteuren geringere Bestände an auf US-Dollar lautenden Gewinnen zur Wiederanlage zur Verfügung stehen. Ein solcher Nachfragerückgang könnte insbesondere in einer Phase steigender Staatsverschuldung zu höheren Renditen führen – vor allem im mittleren und längeren Laufzeitbereich der Zinskurve.

Deglobalisierung ist jedoch mehr als ein handelspolitisches oder wirtschaftliches Phänomen. Die Abkehr von den wirtschaftlichen und sicherheitspolitischen Paradigmen, die eine beispiellose Phase von Frieden und Wohlstand ermöglicht haben, bringt bereits eine Reihe unbeabsichtigter Folgen mit sich. Ohne die Impulse durch den Brexit und den Aufstieg nach innen gerichteter populistischer Bewegungen auf beiden Seiten des politischen Spektrums wäre die Welt unserer Meinung nach wahrscheinlich weder mit einem Handelskrieg noch mit der Rückkehr einer aktiveren Industriepolitik oder den geopolitischen Schachzügen im Zuge des russischen Einmarschs in die Ukraine und des Konflikts im Nahen Osten konfrontiert worden. Diese disruptiven Ereignisse sind nicht zufällig, sondern vielmehr als Ausdruck einer sich wandelnden globalen Ordnung zu verstehen. Aus Marktperspektive dürften sie zudem dauerhaft zu höherer Volatilität und Inflation beitragen.

Die unterschätzte Rolle der Liquidität

Ein weiterer Faktor, der uns bei längerfristigen Wertpapieren zur Vorsicht veranlasst, ist die Liquidität. Unserer Ansicht nach ist das Liquiditätsniveau eines Finanzsystems tendenziell ein wichtiger Treiber der wirtschaftlichen Aktivität und damit auch der Inflation. Der Führungswechsel bei der US-Notenbank (Fed) hat zwar die Größe ihrer Bilanz in den Fokus gerückt, doch ein Abbau ihrer Vermögenswerte in Höhe von 6,7 Bio. USD ist keineswegs beschlossene Sache und würde voraussichtlich Jahre dauern. Daher gehen wir davon aus, dass überschüssige Liquidität auf absehbare Zeit ein Bestandteil des US-Finanzsystems bleiben wird.

Signale des Marktes

Die Weltwirtschaft befindet sich in einem tiefgreifenden Wandel, der das Ende des seit mehr als 50 Jahren andauernden Bullenmarktes bei festverzinslichen Wertpapieren markieren dürfte. Die Renditen entlang der gesamten Kurve haben sich auf ein höheres Niveau eingependelt. Auch wenn die Rückkehr der Laufzeitprämie grundsätzlich zu begrüßen ist, müssen Anleger sich fragen, ob der potenzielle zusätzliche Ertrag bei längerer Laufzeit sie für das damit verbundene zusätzliche Zinsrisiko ausreichend entschädigt. Angesichts der oben beschriebenen makroökonomischen Faktoren sind wir nicht davon überzeugt.

Die aktuellen wirtschaftlichen und marktbezogenen Rahmenbedingungen sprechen für kurzfristige Wertpapiere und dürften die in Abbildung 2 dargestellte historische Tendenz weiter untermauern, wonach das kurze Ende der Zinskurve gemessen an den Sharpe Ratios höhere risikobereinigte Renditen erzielt.

Abbildung 2: Attraktivere Sharpe Ratios bei kürzeren Laufzeiten

Über lange Zeiträume erzielen kurzfristige festverzinsliche Wertpapiere höhere Sharpe Ratios. Dies deutet auf ein attraktiveres Verhältnis von Rendite und zusätzlichem Risiko hin.

Sharpe Ratio			
1-3 Jahre	3-5 Jahre	5-7 Jahre	7-10 Jahre
0,84	0,73	0,60	0,59

Quelle: Janus Henderson Investors, Stand: 30. Juni 2026. US- Treasury-Segmente des Bloomberg US Aggregate Bond Index nach Laufzeit. Die **Sharpe Ratio** misst die risikobereinigte Wertentwicklung, indem sie die Überrenditen ins Verhältnis zum „risikofreien“ Zinssatz und der Volatilität dieser Renditen setzt. Eine höhere Sharpe Ratio bedeutet eine bessere Rendite pro Risikoeinheit. **Es gibt keine Garantie, dass sich vergangene Trends fortsetzen oder Prognosen eintreffen. Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die Zukunft.**

“ Die Abkehr von den wirtschaftlichen und sicherheitspolitischen Paradigmen, die eine beispiellose Phase von Frieden und Wohlstand ermöglicht haben, **bringt bereits eine Reihe unbeabsichtigter Folgen mit sich.**”

Michael Contopoulos

Head of Multi-Asset Macro Investing

“ Die Weltwirtschaft befindet sich in einem tiefgreifenden Wandel, der das Ende des seit mehr als 50 Jahren andauernden Bullenmarktes bei festverzinslichen Wertpapieren markieren dürfte.”

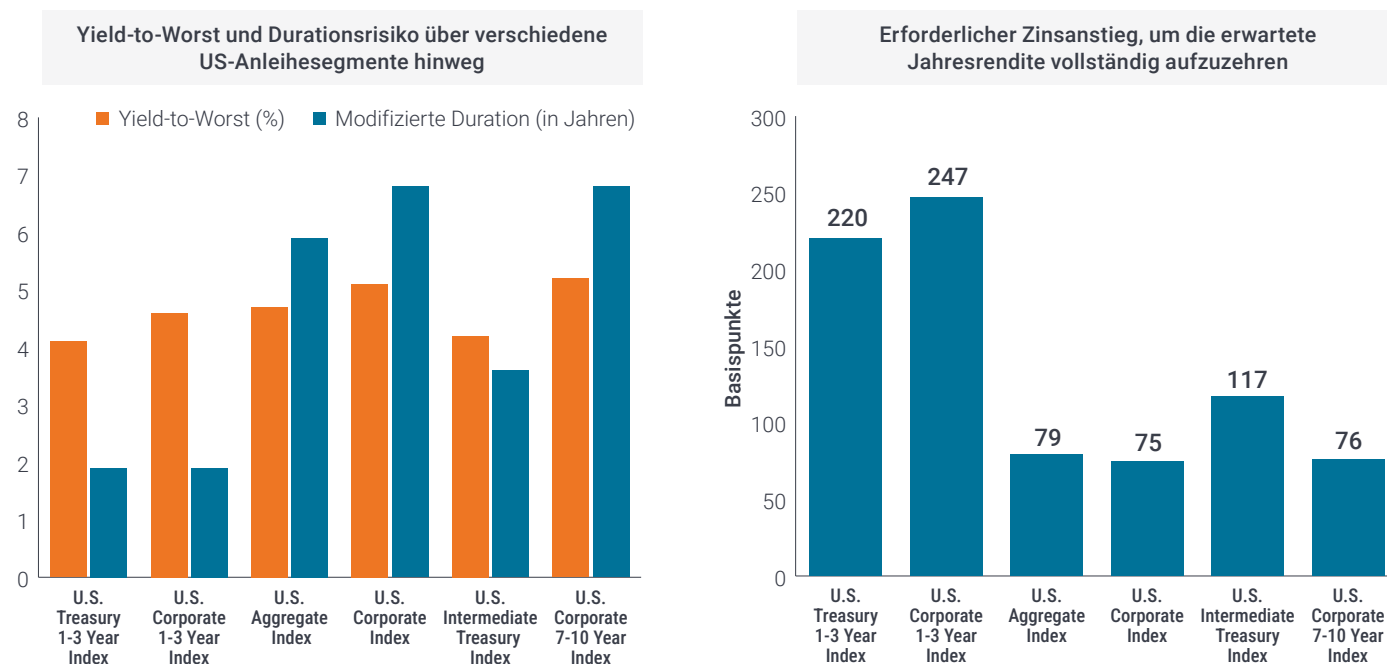
Daniel Siluk

Head of Global Short-Duration and Liquidity

Ein zurückhaltender Ansatz in Bezug auf die Duration wird zudem durch den geringen Renditeabstand zwischen Unternehmensanleihen und ihren „risikofreien“ Referenzwerten gestützt. Das Fehlen eines Renditepolsters setzt Anleger aus unserer Sicht einem unverhältnismäßig hohen Durationsrisiko aus, sollte es zu einem Anstieg der Zinsen kommen. Wie Abbildung 3 zeigt, reicht bereits ein relativ geringer Zinsanstieg aus, um die erwarteten jährlichen Renditen von breiteren Aggregate-Indizes oder Indizes für längerfristige Unternehmensanleihen deutlich zu reduzieren oder sogar vollständig zunichtezumachen.

Abbildung 3: Rendite und Durationsrisiko

Die Kehrtwende bei den Zinserwartungen infolge des globalen Energieschocks hat daran erinnert, dass bestimmte Segmente des Festzinsuniversums besonders anfällig für Durationsrisiken sind, wobei längerfristige Unternehmensanleihen am stärksten gefährdet erscheinen.



Quelle: Janus Henderson Investors, Stand: 29. Juni 2026. **Der Yield-to-Worst (YTW)** ist die niedrigste Rendite, die eine Anleihe erzielen kann, sofern der Emittent nicht in Verzug gerät und eine eventuelle Kündigungsmöglichkeit berücksichtigt wird (d. h. der Emittent kann die Anleihe zu einem im Voraus festgelegten Termin zurückfordern). Auf Portfolioebene stellt diese Statistik den gewichteten durchschnittlichen YTW für alle zugrunde liegenden Emissionen dar. **Es gibt keine Garantie, dass sich vergangene Trends fortsetzen oder Prognosen eintreffen. Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die Zukunft.**

Keine Zeit, auf Duration zu spekulieren

Angesichts der Faktoren, die für strukturell höhere Zinsen sprechen, sowie der zahlreichen Quellen für Volatilität, die zu starken Ausschlägen führen könnten, sehen wir wenig Anlass, uns an der *Jagd nach Rendite* zu beteiligen, die einen Großteil der Zeit nach der globalen Finanzkrise geprägt hat. Während des größten Teils dieses Zeitraums – und bis in die Pandemie hinein – waren die Realrenditen von Wertpapieren mit kürzerer Laufzeit im historischen Vergleich niedrig und in einigen Segmenten sogar negativ. Nachdem die Inflation von ihrem zyklischen Höchststand zurückgegangen ist, bieten positive Realrenditen bei Anleihen am kurzen Ende Anlegern einen echten Kaufkraftverlust und ermöglichen es ihnen zugleich, einen Großteil der für länger laufende Wertpapiere typischen Volatilität zu vermeiden.

Viele Anleger dürften davon ausgehen, dass ein breites Engagement im Fixed-Income-Universum eine ausreichende Diversifizierung sowohl gegenüber Durations- als auch Kreditrisiken bietet. Sie sind sich jedoch möglicherweise nicht bewusst, dass lediglich drei Segmente – US-Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Agency-MBS – mehr als 90% des Bloomberg US Aggregate Index (Agg) ausmachen. Darüber hinaus sind alle drei Segmente in hohem Maße dem Zinsrisiko ausgesetzt. Diese Zusammensetzung in Verbindung mit der aktuellen Duration des Agg von 5,89 Jahren* spricht deutlich gegen ein breites, passives Indexengagement für Anleger, die die aufziehenden Risiken am langen Ende der globalen Renditekurven erkennen.

Zyklische Faktoren mahnen zur Vorsicht

Der Beginn des Jahres 2026 erwies sich als Fallbeispiel dafür, wie ein Inflationsschock Zentralbanken – insbesondere jene, deren Mandate der Preisstabilität Vorrang einräumen – zu einer restriktiveren Geldpolitik zwingen kann. Zwar haben die Kampfhandlungen im Nahen Osten weitgehend nachgelassen, doch die anhaltenden Spannungen machen einen dauerhaften Waffenstillstand keineswegs sicher. Sollte die Straße von Hormus offen bleiben, wird es dennoch Monate dauern, bis die Energieinfrastruktur der Region wieder vollständig in Betrieb genommen werden kann. Und selbst dann dürften die Energiemärkte die Preise für Kohlenwasserstoffe aus dem Nahen Osten so festsetzen, dass sie die grundlegend veränderte regionale Dynamik widerspiegeln.

Kurz gesagt dürften die höheren Energiepreise aus unserer Sicht länger Bestand haben, als viele eher „dovish“ eingestellte Marktteilnehmer erwarten. Hinzu kommt, dass Europa aufgrund des anhaltenden Krieges in der Ukraine weiterhin mit hohen Energiepreisen konfrontiert ist.

Während von Energieimporten abhängige Regionen mit einer angebotsbedingten Inflation zu kämpfen haben, muss die Geldpolitik in den USA auf das stärker als erwartete Wirtschaftswachstum reagieren. Der Markt hat seine Erwartung einer Reihe von Zinssenkungen inzwischen aufgegeben. Der Konsens geht nun entweder von über einen längeren Zeitraum stabilen Zinsen oder möglicherweise von einer oder zwei Zinserhöhungen in den kommenden Quartalen aus.

Weitgehend unbeachtet bleibt die Frage, ob die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen eine deutlich restriktivere Geldpolitik rechtfertigen. Aus unserer Sicht gibt es gute Argumente dafür. Der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik wirkt über den Kreditkanal. Angesichts der nahe historischen Tiefständen liegenden Kreditspreads und der in den vergangenen Jahren kontinuierlich zweistellig gewachsenen Gewinne scheinen die Unternehmen jedenfalls kaum unter einem Mangel an Kapital zu leiden.

Auf makroökonomischer Ebene deuten die meisten Varianten der Taylor-Regel darauf hin, dass die Zinsen höher und nicht niedriger sein sollten, da das bevorzugte Inflationsmaß der Fed im April 2025 seinen Tiefpunkt erreicht hat, die Arbeitslosenquote nahe historischen Tiefständen liegt und der US-Konsum sich robust zeigt.

“ ... der aktuellen Duration des Agg von 5,89 Jahren spricht **deutlich gegen ein breites, passives Indexengagement** für Anleger, die die aufziehenden Risiken am langen Ende der globalen Renditekurven erkennen.

John P. Kerschner
Global Head of Securitized Products

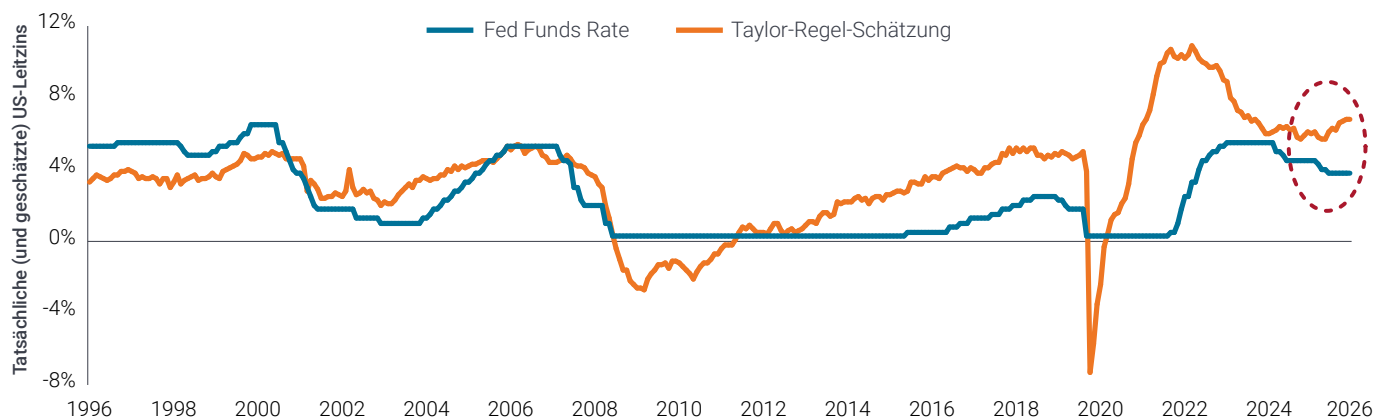
“ Der Markt hat seine Erwartung einer Reihe von Zinssenkungen inzwischen aufgegeben. **Der Konsens geht nun entweder von über einen längeren Zeitraum stabilen Zinsen** oder möglicherweise von einer oder zwei Zinserhöhungen in den kommenden Quartalen aus.

Michael Contopoulos
Head of Multi-Asset Macro Investing

* Quelle: Bloomberg, Stand: 30. Juni 2026.

Abbildung 4: Verdeckte „dovische“ Tendenzen und das Risiko eines geldpolitischen Fehlers

Die meisten Varianten der Taylor-Regel deuten darauf hin, dass der Leitzins angesichts einer robusten US-Wirtschaft und einer über dem Zielwert liegenden Inflation höher sein sollte als die derzeitige Zielspanne. Sollte diese Diskrepanz fortbestehen, könnte sich die Erwartung anhaltend hoher Verbraucherpreise verfestigen.



Quelle: Bloomberg, Janus Henderson Investors, Stand: 30. Juni 2026. Die Taylor-Regel ist ein mathematisches Modell, das als Richtlinie für die Geldpolitik dient und das optimale Zinsniveau auf der Grundlage von Inflationsänderungen und Wirtschaftswachstum ermittelt. **Es gibt keine Garantie, dass sich vergangene Trends fortsetzen oder Prognosen eintreffen.**

Anleger an den US-Anleihemärkten müssen sich zudem des aufkommenden Phänomens einer durch künstliche Intelligenz (KI) bedingten Inflation bewusst sein. Der massive Ausbau der KI-Infrastruktur erfordert in nahezu beispiellosem Umfang verschiedenste Ressourcen – von Baumaterialien und Arbeitskräften bis hin zum für den Betrieb von Rechenzentren benötigten Strom. Darüber hinaus dürfte eine restriktive Einwanderungspolitik zu einem Mangel an qualifizierten Fachkräften im Handwerk führen. Der daraus entstehende Wettbewerb um Arbeitskräfte könnte die lohngetriebene Inflation weit über das Ökosystem der Rechenzentren hinaus anheizen.

Auch wenn diese Initiative möglicherweise keine direkten Auswirkungen auf die Geldbörsen der Verbraucher hat, könnten die Breite der dafür benötigten Ressourcen und deren geografische Verteilung in den USA dazu beitragen, dass die Fed ihren Leitzins nahe der aktuellen Zielspanne belässt. Noch ist offen, in welchem Umfang die von KI erwarteten Produktivitätssteigerungen weltweit disinflationär wirken werden. Sollten sie die optimistischsten Erwartungen erfüllen, könnte der Anstieg der Arbeitseffizienz als Gegengewicht zu anderen strukturellen – und inflationären – Kräften wirken.

KI dürfte den Anleihemarkt außerdem durch das Rekordvolumen neuer Emissionen beeinflussen, das zur Finanzierung des Infrastrukturausbaus erforderlich ist. Das Zusammenspiel eines wachsenden Anleiheangebots mit der bevorstehenden Fälligkeitswelle für bestehende Anleihen könnte zu steigenden Renditen führen, die sich über das gesamte Anleiheuniversum hinweg auswirken würden.

Positionierung für eine neue Ära

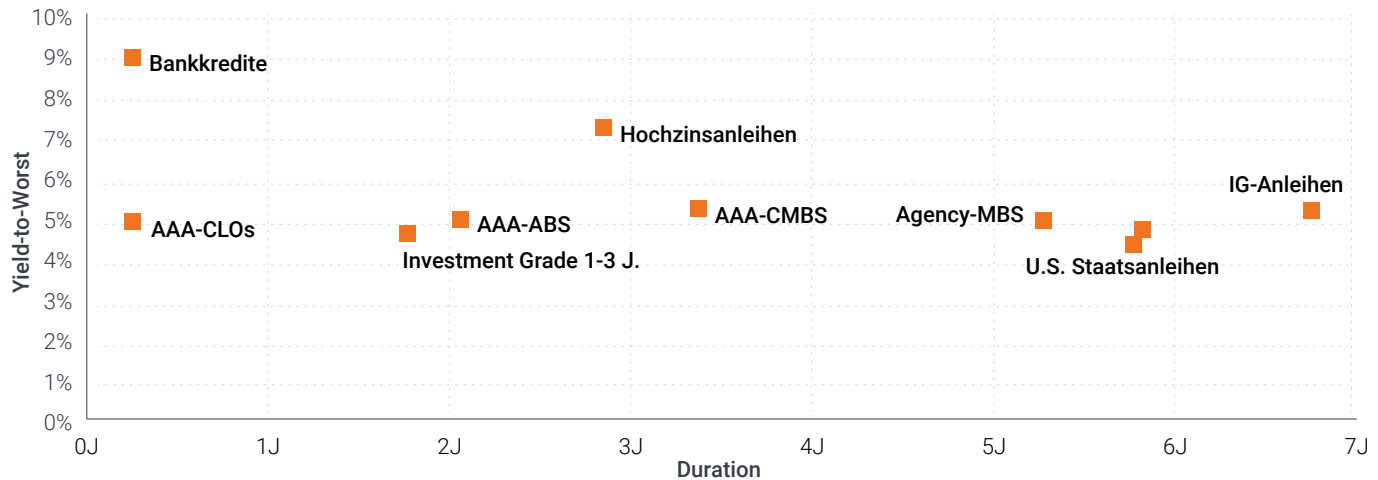
Auch künftig dürften Anleger auf festverzinsliche Wertpapiere setzen, um Kapitalerhalt, eine kontinuierliche Ertragsgenerierung, Diversifizierung gegenüber risikoreicheren Anlagen und eine geringe Volatilität zu gewährleisten. Angesichts des wirtschaftlichen und marktbezogenen Umfelds, das sich in den kommenden Jahren voraussichtlich entwickeln wird, sind wir jedoch der Ansicht, dass Anleger bei der Verfolgung dieser Ziele einen stärkeren Fokus auf Wertpapiere mit kürzerer Laufzeit legen sollten.

Etwaige Bedenken, dass eine Konzentration am kurzen Ende der Zinskurve die Diversifizierung innerhalb einer Anleiheallokation verringern könnte, lassen sich durch einen Blick auf die Breite dieses Wertpapieruniversums entkräften. Hochwertige, kurzfristige Unternehmensanleihen bieten tendenziell eine hohe Transparenz hinsichtlich der Zahlungsströme und der Kreditqualität, je näher sie ihrem Fälligkeitstermin kommen. Darüber hinaus bietet der Markt derzeit attraktive Roll-down-Renditen, da sich die Kurse von Anleihen dem Nennwert annähern.

Angesichts der Möglichkeit höherer Leitzinsen kann die variable Verzinsung bei verbrieften Krediten und privaten Instrumenten innerhalb des Segments der kürzer laufenden Anlagen – wie in Abbildung 5 dargestellt – einen gewissen Schutz vor steigenden Zinsen bieten.

Abbildung 5: Yield-to-Worst und Duration in verschiedenen US-Anleihesegmenten

Das höhere Zinsniveau hat dazu geführt, dass zahlreiche verbrieftete Segmente attraktive Renditen bieten, während ihre Duration weiterhin deutlich unter der von US-Staatsanleihen und Unternehmensanleihen liegt.



Quelle: Bloomberg, Janus Henderson Investors, Stand: 31. Mai 2026. Bank Loans = Bloomberg US Leveraged Loan Index, Hochzinsanleihen = Bloomberg US Corporate High Yield Index, AAA-CLOs = J.P. Morgan US CLOIE AAA Index, AAA-ABS = Bloomberg US Aggregate Asset-Backed Securities AAA Index, AAA-CMBS = Bloomberg Commercial Mortgage-Backed Securities Investment Grade AAA Index, Agency-MBS = Bloomberg US MBS Index, Investment-Grade-Anleihen = Bloomberg US Corporate Index, Investment Grade 1–3 Jahre = Bloomberg US Corporate 1–3 Yr Index, US-Staatsanleihen = Bloomberg US Treasury Index, US-Agg = Bloomberg US Aggregate Index. **Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die Zukunft.**

Auch in einem Umfeld, das voraussichtlich durch höhere Inflation und höhere Zinsen gekennzeichnet sein wird, dürften die grundlegenden Mechanismen der Konjunkturzyklen unverändert gelten. Wie wir bereits vor dem Iran-Konflikt gesehen haben, entwickeln sich die Volkswirtschaften weltweit zunehmend unterschiedlich, sodass die Zentralbanken ihre Geldpolitik entsprechend den jeweiligen nationalen Rahmenbedingungen anpassen werden. Diese asynchronen wirtschaftlichen und geldpolitischen Entwicklungen sollten es Anlegern ermöglichen, Duration gezielt über verschiedene Regionen hinweg zu nutzen – mit einem stärkeren Fokus auf Regionen, in denen ein nachlassendes Wachstum eine mögliche Lockerung der Geldpolitik erwarten lässt, während in Ländern mit robuster Wirtschaft das Kreditrisiko stärker fokussiert und die Duration reduziert wird.

Trotz der den Finanzmärkten inhärenten Unsicherheit sind wir überzeugt, dass die oben dargelegten Gründe unsere hohe Überzeugung zugunsten festverzinslicher Wertpapiere mit kurzer Laufzeit rechtfertigen und aufzeigen, warum Anleger eine höhere Allokation in dieses Segment erwägen sollten.

KUNDENPERSPEKTIVE

“ **Anleger und Berater erkennen zunehmend, dass sich das Zinsumfeld strukturell verändert haben könnte.** Eine Analyse von Kundenportfolios in den USA und Europa zeigt eine deutliche Verkürzung der Duration. Dabei werden Allokationen in Anleihen mit kürzerer Laufzeit zunehmend als strategische, langfristige Positionierung verstanden und nicht als taktische Zwischenlösung. Ein Indiz dafür ist die wachsende Bedeutung der richtigen Zusammensetzung innerhalb dieser kürzer laufenden Anleiheportfolios. Statt lediglich ein „Cash-plus“-Engagement anzustreben, um volatile Phasen bei kürzer laufenden Staatsanleihen auszusitzen, **erhöhen Anleger ihre Allokationen in verbrieftete Anlagen und andere variabel verzinsliche Instrumente.** ”

Kundengespräche zeigen, dass sich zunehmend die Erkenntnis durchsetzt, dass eine Ausrichtung der Duration einer Anleiheallokation am Referenzindex in dieser neuen Ära voraussichtlich nicht mehr ausreichen wird. Anleger betrachten Anleihen weiterhin nicht nur als stabilisierendes Element innerhalb eines breiter aufgestellten Portfolios, sondern auch als Ertragsquelle. Für diese Eigenschaften richten sie ihren Blick zunehmend auf Festzinssegmente mit kürzerer Laufzeit. Begünstigt wird diese Entwicklung durch die mittlerweile attraktiveren Zinsen am kurzen Ende der Renditekurven.”

Portfoliokonstruktions- und Strategieteam von Janus Henderson

Definitionen

Agency Mortgage-Backed Securities (MBS): Ein Wertpapier, das durch einen Pool von Hypotheken besichert ist. Anleger erhalten regelmäßige Zahlungen, die aus den zugrunde liegenden Hypothekendarlehen stammen, vergleichbar mit den Kuponzahlungen von Anleihen.

Asset-Backed Securities (ABS): Wertpapiere, die durch bestehende Vermögenswerte wie Kredite, Kreditkartenforderungen oder Leasingverträge besichert sind. Dabei handelt es sich typischerweise um Vermögenswerte, die über die Zeit laufende Zahlungsströme generieren.

Bank Loans: Unternehmenskredite, die häufig variabel verzinst sind und typischerweise von fremdfinanzierten Unternehmen im Non-Investment-Grade-Kreditsegment aufgenommen werden.

Collateralized Loan Obligations (CLOs): Ein Paket von an Unternehmen vergebenen Leveraged Loans, in der Regel Titeln geringer Qualität, die in einem einzigen Wertpapier zusammengefasst sind. Dieses Wertpapier erzielt Erträge (Schuldenzahlungen) aus den zugrunde liegenden Krediten.

Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS): Festverzinsliche Wertpapiere, die durch einen Pool gewerblicher Hypothekendarlehen unterlegt sind.

Die Volatilität misst das Risiko anhand der Streuung der Renditen für eine bestimmte Anlage.

Duration: Ein Maß für die Zinssensitivität einer Anleihe; Anleihen mit längerer Duration reagieren bei ansonsten gleichen Bedingungen typischerweise stärker auf Zinsänderungen.

Ein Basispunkt (Bp.) entspricht 1/100 eines Prozentpunktes. 1 Bp. = 0,01%, 100 Bp. = 1 %.

Fiskalisch: Bezieht sich auf Staatsausgaben, Besteuerung, Haushaltsdefizite und staatliche Kreditaufnahme. Im Fixed-Income-Bereich kann die Fiskalpolitik das Wirtschaftswachstum, die Inflation, das Anleiheangebot und die Renditen von Staatsanleihen beeinflussen.

Geldpolitik: Die Politik einer Zentralbank, einschließlich der Festlegung von Zinssätzen und der Steuerung der Geldmenge, mit dem Ziel, die Inflations- und die Wachstumsrate einer Volkswirtschaft zu beeinflussen. Mit geldpolitischer Straffung werden Maßnahmen der Zentralbanken bezeichnet mit dem Ziel, die Inflation zu dämpfen und das Wachstum zu verlangsamen, indem der Leitzins erhöht und die Geldmenge verringert wird. Geldpolitische Lockerung beschreibt in der Regel eine Politik, die auf günstigere Finanzierungsbedingungen oder niedrigere Zinsen abzielt.

Kreditspread bezeichnet die Renditedifferenz zwischen Wertpapieren mit gleicher Laufzeit, aber unterschiedlicher Bonität. Eine Ausweitung der Spreads deutet im Allgemeinen auf eine Verschlechterung der Kreditwürdigkeit von Unternehmenskreditnehmern hin, eine Verengung auf eine Verbesserung.

Laufzeitprämie: Die zusätzliche Vergütung, die Anleger möglicherweise verlangen, wenn sie längerfristige Anleihen halten, anstatt kürzer laufende Anleihen fortlaufend zu verlängern.

Maturity Wall: Eine Häufung von Fälligkeiten innerhalb eines bestimmten Zeitraums, sodass Emittenten in relativ kurzer Zeit einen erheblichen Teil ihrer Schulden refinanzieren, zurückzahlen oder umstrukturieren müssen.

Rendite: Ertrag einer Anleihe über einen bestimmten Zeitraum, ausgedrückt als Prozentsatz. Die Realrendite bezeichnet die um die Inflation bereinigte Rendite.

Renditepuffer: Die Rendite eines Wertpapiers geteilt durch seine Duration. Der Renditepuffer kann dazu beitragen, Verluste aus fallenden Anleihekursen abzumildern, wenn die Renditen steigen.

Risiko-/risikoreichere Anlagen: Wertpapiere, die erheblichen Kursbewegungen unterliegen können, darunter Aktien, Rohstoffe, Immobilien, Anleihen mit geringerem Rating und bestimmte Währungen.

Roll-down-Rendite: Der potenzielle Ertrag, der entsteht, wenn sich eine Anleihe bei unveränderter Renditekurve mit zunehmender Laufzeitverkürzung in Richtung Fälligkeit bewegt. Unternehmensanleihen mit kürzerer Restlaufzeit können dabei von einem stärkeren Roll-down profitieren, wenn sich die Wertpapiere ihrer Fälligkeit nähern.

Staatsanleihen: Von Regierungen begebene Schuldtitel. Diese sind Risiken ausgesetzt, die sich aus den politischen, diplomatischen, sozialen und wirtschaftlichen Gegebenheiten eines Landes ergeben. Dazu zählt auch die Möglichkeit, dass ein Emittent seine Zahlungsverpflichtungen nicht erfüllen kann oder nicht erfüllen will.

Zins-/Renditekurve: Eine Zins- oder Renditekurve stellt die Renditen (Zinssätze) von Anleihen mit gleicher Bonität, aber unterschiedlichen Fälligkeiten dar.

Indizes

Der **Bloomberg U.S. Aggregate Asset-Backed Securities (ABS) AAA Index** ist ein breit angelegter Leitindex, der den Markt für steuerpflichtige festverzinsliche Investment-Grade-Anleihen, die auf US-Dollar lauten, misst. Der Index umfasst ausschließlich ABS-Wertpapiere mit AAA-Rating.

Der **Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index** ist ein breit angelegter Maßstab für den Markt für steuerpflichtige festverzinsliche Investment-Grade-Anleihen, die auf US-Dollar lauten.

Der **Bloomberg U.S. Treasury 1-3 Year Index** ist ein Maßstab für US-Staatsanleihen mit Restlaufzeiten von 1 bis 3 Jahren.

Der **Bloomberg US Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) Investment Grade AAA Index** misst die Wertentwicklung am Markt für US-Agency- und US-Non-Agency-Conduit- und Fusion-CMBS-Transaktionen mit einem Rating von AAA und einem Mindesttransaktionsvolumen von derzeit 300 Mio. USD.

Der **Bloomberg US Corporate 1-3 Yr Index** misst die Wertentwicklung von auf US-Dollar lautenden, steuerpflichtigen festverzinslichen Unternehmensanleihen und staatsnahen Schuldtiteln, die über ein Investment-Grade-Rating und eine Restlaufzeit von 1 bis 2,9999 Jahren verfügen.

Der **Bloomberg US Corporate 7-10 Years Index** ist ein Maßstab für festverzinsliche, nominale Schuldtitel in US-Dollar, die vom US-Finanzministerium begeben werden und eine Restlaufzeit von 7 bis 9,9999 Jahren aufweisen.

Der **Bloomberg US Corporate High Yield Index** misst die Wertentwicklung am Markt für festverzinsliche Hochzins-Unternehmensanleihen, die auf US-Dollar lauten.

Der **Bloomberg US Corporate Index** misst die Wertentwicklung am Markt für steuerpflichtige festverzinsliche Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating.

Der **Bloomberg US Intermediate Treasury Index** ist ein Maßstab für US-Staatsanleihen mit mittlerer Laufzeit.

Der **Bloomberg US Leveraged Loan Index** misst die Wertentwicklung am institutionellen Markt für auf US-Dollar lautende, variabel verzinsten Leveraged Loans im Hochzinsbereich.

Der **Bloomberg US MBS Index** bildet die Wertentwicklung am US-Markt für hypotheckenbesicherte Agency Passthrough Securities ab.

Der **Bloomberg US Treasury Index** misst die Entwicklung von US-Staatsanleihen und repräsentiert damit das Engagement am US-Staatsanleihemarkt.

Der **J.P. Morgan AAA CLO Index** bildet den Markt für auf US-Dollar lautende, breit syndizierte Arbitrage-CLOs mit einem Rating von AAA ab.

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE UNTER JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Erträge. Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.

Aktiv verwaltete Portfolios erzielen unter Umständen nicht die gewünschten Ergebnisse. Keine Anlagestrategie kann einen Gewinn garantieren oder Verlustrisiken ausschließen.

Besicherte Schuldtitle (Collateralized Loan Obligations, CLOs) sind Schuldverschreibungen, die in verschiedenen Tranchen mit unterschiedlichem Risiko begeben werden und durch ein zugrunde liegendes Portfolio besichert sind, das hauptsächlich aus Sub-Investment-Grade-Unternehmenskrediten besteht. Die Rückzahlung des Kapitals ist nicht garantiert, und die Kurse können sinken, wenn pünktliche Zahlungen ausbleiben oder sich die Bonität verschlechtert. CLOs unterliegen den mit den Basisinstrumenten verbundenen Liquiditäts-, Zins-, Kredit- und Ausfallrisiken sowie dem Risiko der vorzeitigen Kündigung.

Diversifizierung sichert weder einen Gewinn noch schließt sie das Risiko von Anlageverlusten aus.

Festverzinsliche Wertpapiere unterliegen Zins-, Inflations-, Kredit- und Ausfallrisiken. Der Anleihemarkt ist volatil. Wenn die Zinsen steigen, sinken in der Regel die Anleihekurse, und umgekehrt. Die Rückzahlung des Kapitals ist nicht garantiert, und die Kurse können sinken, wenn ein Emittent seine Zahlungen nicht pünktlich leistet oder wenn sich seine Bonität verschlechtert.

Ausländische Wertpapiere unterliegen zusätzlichen Risiken wie Währungsschwankungen, politischer und wirtschaftlicher Unsicherheit, erhöhter Volatilität, niedrigerer Liquidität sowie unterschiedlicher Rechnungslegungs- und Berichterstattungsstandards, die in den Schwellenländern besonders ausgeprägt sein können.

Zinsänderungen wirken sich auf den Anteilspreis und die Rendite eines Fonds aus.

Private Credit bezieht sich auf Direktkredite oder Fremdfinanzierungen außerhalb des traditionellen Bankgeschäfts, an denen in der Regel nicht börsennotierte Unternehmen beteiligt sind. Sie sind mit erhöhten Risiken verbunden, darunter begrenzte Liquidität, Abhängigkeit von der Finanzlage des Kreditnehmers und eine im Vergleich zu traditionellen Bankkrediten geringere Aufsicht durch die Finanzaufsichtsbehörden.

Verbriefte Produkte wie hypotheken- und forderungsbesicherte Wertpapiere (MBS und ABS) reagieren empfindlicher auf Zinsänderungen und unterliegen einem Verlängerungs- und Vorfälligkeitsrisiko. Zudem sind sie mit höheren Bonitäts-, Bewertungs- und Liquiditätsrisiken verbunden als andere festverzinsliche Wertpapiere.

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen entsprechen dem Stand am Tag der Veröffentlichung. 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 zur Abgabe eines Angebots 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 Anlageverwaltungsleistungen im Hinblick auf die spezifischen Erfordernisse eines Kunden zu verstehen. Hier wiedergegebene Meinungen und Beispiele sind lediglich zur Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht; sie sind kein Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen und können sich ändern. Sie geben möglicherweise nicht die Einschätzungen anderer Personen innerhalb des Unternehmens wieder. Zur Veranschaulichung genannte Beispiele sind nicht als Hinweis oder implizite Bestätigung 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 Entwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die Zukunft. Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.

Nicht alle Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder zitiert 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 oder von Teilen davon an Dritte. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und genehmigt 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 (reg. no. 11286661) (jeweils registriert in England und Wales unter der Adresse 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert von der Financial Conduct Authority) und Janus Henderson Investors Europe S.A. (Reg. Nr. B22848, 78 Avenue de la Liberté, L-1930, Luxemburg, reguliert von der Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) in den **USA** von bei der SEC registrierten Anlageberatern, die Tochtergesellschaften 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 (Firmenregister-Nr. 199700782N). Diese Werbung oder Veröffentlichung wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore 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) in **Südkorea** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited nur für qualifizierte professionelle Anleger (im Sinne des Financial Investment Services and Capital Market Act und seiner Untervorschriften); (g) in **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Unternehmen für Finanzinstrumente, das in den Bereichen Anlageverwaltung, Anlageberatung und -vermittlung tätig ist und Transaktionen mit Finanzinstrumenten des Typs II betreibt; (h) in **Australien und Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) und den mit ihr verbundenen 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** von Janus Henderson Investors Middle East Limited (DIFC Branch), reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als lizenziertes Unternehmen der Kategorie 4. Dieses Dokument bezieht sich auf ein Finanzprodukt, das keiner Regulierung oder Genehmigung seitens der Dubai Financial Services Authority („DFSA“) unterliegt. Die DFSA ist nicht dafür verantwortlich, mit diesem Finanzprodukt in Verbindung stehende Prospekte oder andere Dokumente zu überprüfen oder zu verifizieren. Folglich hat die DFSA dieses Dokument oder sonstige damit zusammenhängende Dokumente nicht genehmigt und keine Schritte unternommen, um die Angaben in diesem Dokument zu verifizieren, und ist dafür nicht verantwortlich. Das Finanzprodukt, auf das sich dieses Dokument bezieht, ist unter Umständen illiquide und/oder unterliegt möglicherweise Beschränkungen hinsichtlich seines Wiederverkaufs. Potenzielle Käufer sollten hinsichtlich des Finanzprodukts ihre eigene Due Diligence-Prüfung durchführen. Falls Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie sich an einen zugelassenen Finanzberater wenden. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen, und etwaige Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur gegenseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks gesetzlich notwendiger Aufzeichnungen speichern.

Außerhalb der USA, Australiens, Singapurs, Taiwans, Hongkongs, Europas und Großbritanniens:

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.

Janus Henderson® sowie alle in diesem Dokument verwendeten Handelsmarken sind Marken der Janus Henderson Group Ltd. oder ihrer Tochtergesellschaften. © Janus Henderson Group Ltd.

Der Wert einer Anlage und die mit ihr erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken, sodass Sie den ursprünglich investierten Anlagebetrag möglicherweise nicht zurückerhalten.