

3. Quartal 2026

MULTI-SECTOR CREDIT

EINSCHÄTZUNGEN FÜR DIE ASSETALLOKATION

YOUR BRIGHT
FUTURE

OUR INVESTMENT
EXPERTISE



Unser Multi-Sector-Credit-Team legt seine Sicht auf den Anleihenmarkt dar und erläutert sein vierteljährliches Asset-Allocation-Ranking. Es beleuchtet eine aktuelle Grafik, die Anleger im Blick behalten sollten, erörtert Relative-Value-Chancen und gibt Einblicke in seine neuesten Asset-Allocation-Scores nach Anleihengattungen.

Marketing-Anzeige.

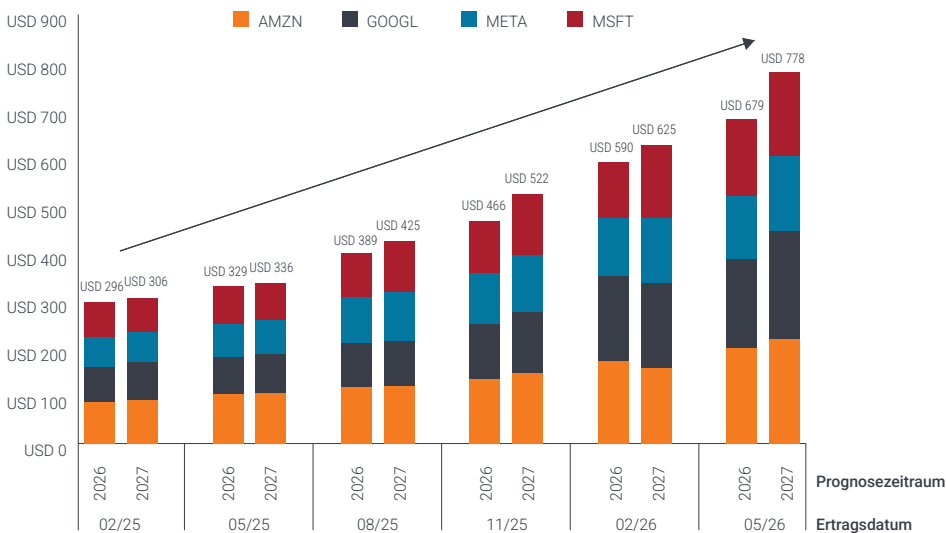
Der Wert einer Anlage und die mit ihr erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken, sodass Sie den ursprünglich investierten Anlagebetrag möglicherweise nicht zurückerhalten.

ZENTRALE PUNKTE

- Hohe Investitionsausgaben (CapEx) in künstliche Intelligenz (KI) sorgen an den Kreditmärkten für Verschiebungen. Der massive Finanzierungsbedarf treibt insbesondere das Angebot an US-Investment-Grade-Anleihen in die Höhe, was die Spreads unter Druck setzt und das Aufwärtspotenzial der Bewertungen trotz starker Fundamentaldaten begrenzt.
- Agency- und Commercial-Mortgage-Backed Securities profitieren unseres Erachtens hingegen von einem günstigeren technischen Umfeld, gestützt auf eine breite Käuferbasis und eine hohe Liquidität.
- Vor dem Hintergrund des fragilen Waffenstillstands zwischen den USA und dem Iran, einer weniger kommunikativen US-Notenbank und der inflationären Aspekte des KI-Ausbaus stellt die erhöhte Zinsunsicherheit ein wesentliches Risiko dar. In diesem Umfeld bevorzugen wir kurzfristige und variabel verzinsliche Anlagen wie Verbriefungen und Bank Loans gegenüber Unternehmensanleihen, die eine höhere Sensitivität gegenüber Zinsänderungen aufweisen.

Chart im Fokus

Die erwarteten Hyperscaler-Investitionen tendieren höher (Mrd. USD)



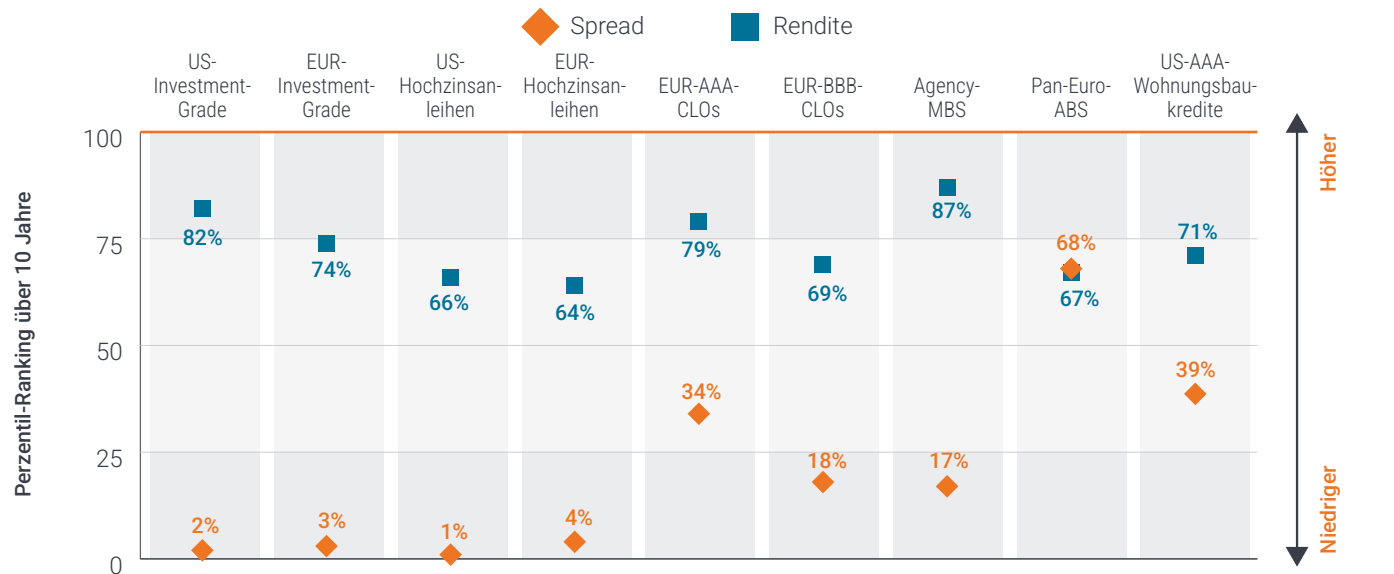
Quelle: Bloomberg, S&P Capital IQ Sell-Side-Konsensschätzungen zum jeweiligen Datum der Quartalsgewinnmeldungen für die Jahre 2026 und 2027, Janus Henderson Investors, Februar 2025 bis Mai 2026. Die Bezugnahme auf einzelne Wertpapiere ist nicht als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Besitz eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsektors zu verstehen und sagt nichts über die Rentabilität aus. Janus Henderson Investors, der mit ihr verbundene Berater oder deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in den erwähnten Wertpapieren. **Es gibt keine Garantie, dass sich vergangene Trends fortsetzen oder Prognosen eintreffen.**

Die geschätzten Investitionen der Hyperscaler sind in den letzten 18 Monaten sowohl absolut als auch im Verhältnis zum BIP deutlich gestiegen, wobei wir unsere Erwartungen in Bezug auf die Investitionen und Emissionsvolumina schneller erhöht haben als der Markt. Der KI-getriebene Investitionszyklus unterstützt mit einem prognostizierten Volumen von ca. 800 Mrd. USD (mehr als 2 % des aktuellen US-BIP) ein über dem Trend liegendes Wachstum und einen dauerhaft erhöhten Finanzierungsbedarf an den Kapitalmärkten. Die Emissionen haben sich mittlerweile auf die Hochzins-, Verbriefungs-, Private-Asset- und internationalen Märkte ausgeweitet, konzentrieren sich jedoch weiterhin stark auf den US-Markt für Investment-Grade-Anleihen (IG). Das anhaltend hohe Angebot belastet das technische Umfeld von IG-Anleihen, sorgt für steigende Spreads und schafft ein schwierigeres kurzfristiges Umfeld mit begrenztem Aufwärtspotenzial der Bewertungen trotz der ansonsten soliden Fundamentaldaten. Wir schätzen IG-Anleihen des Technologiesektors daher weiterhin vorsichtig ein, halten jedoch weiter nach attraktiveren Möglichkeiten Ausschau, um uns in diesem Anlagethema an anderen Märkten zu positionieren, die eine Kombination aus besseren Relative-Value-Chancen, höheren Renditepotenzialen und günstigeren technischen Faktoren bieten.

EINSCHÄTZUNGEN FÜR DIE ASSETALLOKATION

Ein unsicheres Zinsumfeld spricht für kurzfristige und variabel verzinsliche Anlagen zur Carry-Optimierung

- Wir behalten unsere neutrale Ausrichtung in Bezug auf das gesamte Spread-Beta bei, da die relativ ausgeschöpften Bewertungen durch ein robustes Wachstum, nachlassende geopolitische Spannungen, starke Unternehmensgewinne und ein weitgehend stabiles Verbrauchermfeld gestützt werden.
- Wir bevorzugen verbriefte Kredite sowie Bank Loans gegenüber Unternehmens- und Schwellenmarkt-Anleihen, da Konvexität in einem Umfeld, in dem Renditen im Wesentlichen durch Carry erzielt werden, an Bedeutung verliert.
- Short-Duration- und variabel verzinsliche Anlagen sind angesichts der unsichereren US-Geldpolitik attraktiv, da eine geringere Transparenz hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses der Fed dafür sorgen könnte, dass die Nachfrage nach Instrumenten steigt, die weniger stark auf Zinsänderungen reagieren.
- Die Nachfrage nach performancestarken Vermögenswerten ist an allen Märkten weiterhin robust, während die Angebotsdynamik in den verschiedenen Anleihengattungen variiert und bei unserer technischen und Relative-Value-Positionierung weiterhin eine entscheidende Rolle spielt.
- Die Streuung im Bereich notleidende Unternehmensanleihen hat zugenommen, wobei die Märkte in Bereichen wie Software, Baustoffe und Chemikalien weiter zwischen Gewinnern und Verlierern unterscheiden.
- Wir behalten unsere Ausrichtung auf qualitativ hochwertige Wertpapiere bei und setzen auf bonitätsstärkere Titel, die von robusten Fundamentaldaten und einem günstigen technischen Umfeld profitieren, anstatt nach Vermögenswerten zu suchen, die hinter dem Gesamtmarkt zurückbleiben oder von niedrigerer Qualität sind.



Kennzahlen	US-Investment-Grade	Euro-Investment-Grade	US-Hochzinsanleihen	EUR-Hochzinsanleihen	EUR-AAA-CLOs	EUR-BBB-CLOs	Agency-MBS	Pan-Euro-ABS	US-AAA-Wohnungsbaukredite
Spread (Bp)	76	78	272	270	118	323	24	69	120
10-Jahres-Tief	74	73	268	239	67	245	7	31	55
10-Jahres-Hoch	305	238	877	754	329	866	75	138	275
10-Jahres-Durchschnitt	117	118	392	379	134	397	37	65	132
Yield-to-Worst	5,2%	5,0%	7,2%	6,9%	5,1%	7,2%	5,0%	4,4%	5,2%

Quelle: Janus Henderson Investors, Bloomberg, J.P. Morgan, ICE, Citi, Stand: 30. Juni 2026. Die Spreads sind in Basispunkten angegeben (1 Bp. entspricht 1/100 Prozentpunkt. 1 Bp. = 0,01%, 100 Bp. = 1%). Angabe der Renditen in US-Dollar. US-IG-Anleihen: ICE BofA US Corporate Index, OAS Staatsanl. (optionsbereinigter Spread ggü. Staatsanleihen), Yield-to-Worst (YTW); EUR-IG-Anleihen: ICE BofA Euro Corporate Index, OAS Staatsanl., geschätzte Rendite basierend auf 5-jährigen US-Standardanleihen plus OAS EUR-IG Staatsanl.; US-HY-Anleihen: ICE BofA US High Yield Index, OAS Staatsanl., YTW; EUR-HY-Anleihen: ICE BofA Euro High Yield Index, OAS Staatsanl., geschätzte Rendite basierend auf 3-jährigen US-Standardanleihen plus OAS EUR-HY-Staatsanl.; EUR-AAA-CLOs: J.P. Morgan Euro AAA-CLO etc. Index (bis 31.01.2018: Citi Velocity EUR CLO 2.0 AAA Index), Swap-Spread, geschätzte Rendite basierend auf dem 4-Jahres-USD-Swapsatz plus Spread; EUR-BBB-CLOs: J.P. Morgan Euro CLO BBB Index (bis 31.01.2018: Citi Velocity EUR CLO 2.0 BBB Index), geschätzte Rendite basierend auf dem 4-Jahres-USD-Swapsatz plus Spread; 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, geschätzte Rendite basierend auf dem 3-Monats-USD-Swapsatz plus Spread; US-AAA-Wohnimmobilienkredite: Non QM AAA (Non-Qualifying Mortgage): J.P. Morgan NQM A1-Indexdaten ab Januar 2019 - Berechnung der Rendite- und Spreadpercentile ab diesem Datum. Die Yield-to-Worst entspricht der niedrigsten Rendite, die eine Anleihe mit einem besonderen Merkmal (z. B. einer Kündigungsoption) erzielen kann, sofern der Emittent nicht ausfällt. Bei einem Index entspricht diese Kennzahl dem gewichteten Durchschnitt aller im Index gehaltenen Anleihen. **Es gibt keine Garantie, dass sich vergangene Trends fortsetzen oder Prognosen eintreffen. Renditen können sich im Laufe der Zeit ändern und sind nicht garantiert.** Die tatsächlichen Ergebnisse können abweichen, und die Informationen sollten nicht als Performancegarantie betrachtet werden.

Dynamische Allokation

Wir nutzen ein internes Asset Allocation-Modell auf Basis qualitativer und quantitativer Faktoren, um die einzelnen Sektoren innerhalb unseres Multi-Sector-Credit-Universums zu evaluieren. Basierend auf den fundamentalen und technischen Daten (der Marktdynamik) weisen wir den einzelnen Kategorien einen Score von -3 bis +3 zu. Die Zusammenfassung dieser Scores verwenden wir bei unseren Assetallokations-Sitzungen als Grundlage, um die einzelnen Kategorien in Relation zueinander zu bewerten. Das Ergebnis spiegelt sich in der Portfolio-Allokation in den verschiedenen Kategorien wider. Die dargelegten Ansichten und Scores entsprechen dem Stand zum Ende des 2. Quartals 2026.

Legende: negativ neutral positiv → Score-Tendenz gegenüber dem Vorquartal

Globale Hochzinsanleihen (HY)

Score-Grundlage	(-1,5 neu -0,5 zuvor) Globale HY-Anleihen bieten derzeit mit optionsbereinigten Spreads von rund 275 Basispunkten (Bp.) ¹ enge Spreads bei begrenztem Aufwärtspotenzial. Ein solider Carry sowie robuste technische und fundamentale Daten sprechen jedoch gegen eine aggressivere Untergewichtung.
Einschätzung	→ Die Fundamentaldaten sind stark: Im HY-Bereich war das Umsatzwachstum im 1. Quartal 2026 das höchste in 12 Quartalen und das EBITDA-Wachstum das stärkste in fünf Quartalen. Zudem ist die Zinsdeckungsquote von 42% der HY-Emittenten mit über 5x die stärkste in sieben Quartalen.² → Wir konzentrieren uns auf Anleihen hoher Qualität, da sich Schwachpunkte auf Unternehmensanleihen niedrigerer Qualität konzentrieren. Bei Emittenten mit Deckungsquoten unter 2x verschlechtern sich die Fundamentaldaten weiter, was die Streuung erhöht und CCC-/B-Anleihen auf ein Niveau treibt, das seit 2024 nicht mehr erreicht wurde.³

Globale Investment-Grade-Anleihen (IG)

Score-Grundlage	(-2 neu -0,5 zuvor) IG-Anleihen weisen das schwächste Risiko-/Ertragsprofil in unserem Rahmenwerk auf: Die Spreads liegen mit ca. 75 Bp. fast auf ihrem Tiefpunkt, was herausfordernde Breakeven-Raten in einer Anlageklasse mit längerer Duration zur Folge hat. ⁴
Einschätzung	→ Mit einem diesjährigen Anstieg des Emissionsvolumens durch Hyperscaler auf ca. 250 Mrd. USD bleibt das Angebot ein wichtiger Belastungsfaktor. Mit diesem Tempo könnte sich der Anteil des Technologiesektors im Index für IG-Unternehmensanleihen in den nächsten 3 Jahren ungefähr verdoppeln.⁵ → Begrenzte Konvexität und unattraktive Breakeven-Raten machen IG-Anleihen zu einer bevorzugten Finanzierungsquelle für Umschichtungen in verbrieft Kredite, Bank Loans und Instrumente mit höherem risikobereinigtem Carry.

Mortgage-Backed Securities (MBS)

Score-Grundlage	(+1 neu +1 zuvor) Agency Mortgage-Backed Securities (MBS) bieten einen liquiden, hochwertigen Carry. Die kurzfristigen Renditen hängen jedoch weitgehend von der Zinsdynamik ab. Das rekordhohe Angebot in einigen Bereichen des Wohnimmobilien-MBS-Marktes trifft auf eine breitere Anlegerbasis, was die Spreads stützt.
Einschätzung	→ Die technischen Faktoren für Agency-MBS sind weiterhin günstig, unterstützt durch das laufende Aufkaufprogramm für Agency-MBS im Volumen von 200 Mrd. USD, trotz der niedrigen Bewertungen: Die Schätzungen für Nettoemissionen sind auf 150 bis 175 Mrd. USD gesunken ⁶, da der Wohnungsbau durch die höheren Hypothekenzinsen weiter unter Druck steht. Die Carry-Potenziale steigen mit einer höheren Verzinsung. (Agency-MBS +1) → Ein hohes Emissionsvolumen von Non-Agency-RMBS trifft auf eine anhaltend starke Nachfrage – insbesondere seitens der Versicherungsgesellschaften; die Kreditfundamentaldaten sind bei einer strengeren Risikoprüfung stabil, obwohl die Unterschiede in der Qualität der Transaktionen und bei den Ratingansätzen zunehmen, was eine gezielte Auswahl erfordert. (RMBS +0,5)

Die Bezugnahme auf einzelne Wertpapiere ist nicht als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Besitz eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsektors zu verstehen und sagt nichts über die Rentabilität aus.
¹Quelle: Bloomberg, ICE BofA Global High Yield Index (optionsbereinigter Spread) zum 30. Juni 2026. ²Quelle: J.P. Morgan, 12. Juni 2026 ³Quelle: Bloomberg, ICE HY-Indizes, 30. Juni 2026. ⁴Quelle: Bloomberg, ICE BofA Global Corporate Index (optionsbereinigter Spread) zum 30. Juni 2026. ⁵Quelle: Barclays, 21. Mai 2026. ⁶Quelle: J.P. Morgan, 12. Juni 2026.

Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS)

Score-Grundlage	(+1,5 neu 0 zuvor) CMBS sind weiterhin attraktiv, gestützt auf einen starken Spreadaufschlag gegenüber Unternehmensanleihen, eine konstante Anlegernachfrage und eine verlässliche Liquidität in einem Umfeld mit stabilen Fundamentaldaten und einer allgemein ordnungsgemäßen Transaktionsabwicklung.
Einschätzung	→ Die Nachfrage ist bei einer weitgehend reibungslosen Transaktionsabwicklung nach wie vor breit basiert; Transaktionen mit zu niedrigen indikativen Kursangaben oder erhöhtem Rollover-/Refinanzierungsrisiko könnten jedoch Rücksetzer verzeichnen, was eine zunehmende Marktdisziplin unterstreicht. → CMBS bieten überzeugende Relative-Value-Potenziale und eine starke Sekundärmarktliquidität. Die Anleger gehen jedoch zunehmend selektiv vor, insbesondere in punkto Struktur, Rückzahlungsprofil und titelspezifische Risiken.

Bank Loans

Score-Grundlage	(0 neu -1 zuvor) Einem starken technischen Umfeld und einem variabel verzinslichen Carry stehen Kurse über dem Nennwert, häufige Neubepreisungen und eine anhaltend starke Streuung gegenüber.
Einschätzung	→ Bank Loans aus den USA werden durch das relativ starke BIP-Wachstum, die solide Lohnentwicklung und die Nachfrage seitens der Emittenten nach eigenen CLOs gestützt, sind jedoch weniger attraktiv bewertet. Demgegenüber profitieren Bank Loans aus Europa trotz durchwachsender Fundamentaldaten von einer stärkeren Dynamik, wobei makroökonomische Belastungsfaktoren durch ein geringes kurzfristiges Ausfallrisiko ausgeglichen werden. → Der erste Loan-Emittent im Softwaresektor seit der „SaaSocalypse“ strebt eine Anpassung der bestehenden Verträge (A&E) für die im Jahr 2027 fällige Emission an, wobei eine Erhöhung von mehr als 100 Bp. Spread plus Preisabschlag (Original Issue Discount, OID) vorgeschlagen werden – möglicherweise eine Blaupause für künftige A&Es.

Collateralized Loan Obligations (CLOs)

Score-Grundlage	(1 neu 0 zuvor) AAA-CLOs bieten einen hochwertigen variabel verzinslichen Carry, während BBB-CLOs attraktiver sind als Hochzins-Unternehmensanleihen, auch wenn eine gezielte Auswahl der Manager aufgrund der höheren Downgrade-, Software- und Strukturrisiken weiterhin entscheidend ist.
Einschätzung	→ Senior-CLOs bieten einen attraktiven Spread-Vorteil gegenüber IG-Unternehmensanleihen bei geringerer Volatilität und hoher Liquidität. Damit bieten sie effiziente Möglichkeiten, um Kapital vorzuhalten, bis sich in anderen Bereichen Chancen eröffnen. (AAA +1) → Aufgrund der gesunkenen Spreadifferenz schwindet innerhalb der Mezzanine-Tranchen unsere Präferenz für EUR- gegenüber USD-Papieren; eine höhere Qualität der Sicherheiten bei EUR-CLOs wird durch eine stärkere Diversifizierung und höhere Liquidität am USD-Markt ausgeglichen (BBB +0,5)

Asset-Backed Securities (ABS)

Score-Grundlage	(+0,5 neu +1 zuvor) ABS profitieren weiterhin von starken technischen und fundamentalen Daten. Nach einer starken Performance spiegelt der herabgesetzte Score die engeren Spreads, eine stärkere Streuung und ein geringeres Aufwärtspotenzial wider. (USA +0,5 EU +0,5)
Einschätzung	→ Die Fundamentaldaten der Verbraucher sind nach wie vor zweigeteilt, wobei die Bevölkerung mit niedrigerem Einkommen durch die Inflation unter Druck geraten ist. Wir bevorzugen höherwertige Consumer- und Commercial-ABS, während wir Subprime-Risiken weiterhin meiden. → Das Angebot ist seit Jahresstart um ca. 16% gestiegen ⁷ und wurde durch Kapitalumschichtungen im Volumen von ca. 450 Mrd. USD⁸ aus dem Bereich globale Anleihen gedeckt, was ein starkes technisches Umfeld schafft. Die Streuung ist gestiegen, mit einer Spreadverengung in den Bereichen Rechenzentren, Glasfasern und Teilzeitznutzung sowie einer unterdurchschnittlichen Entwicklung im Bereich Non-Prime-Automobile.

Schwellenmarkt-Anleihen (EM)

Score-Grundlage	(-1 neu 0 zuvor) Die Spreads liegen fast auf einem Tiefpunkt, was die Beta-Aufwärtspotenziale begrenzt, jedoch bieten die Schwellenmärkte weiterhin Diversifizierungsvorteile und idiosynkratisches Alpha-Potenzial.
Einschätzung	→ Die Fundamentaldaten haben sich verbessert, unterstützt durch Ratingheraufstufungen seit ungefähr drei Jahren, eine verbesserte Glaubwürdigkeit der EM-Zentralbanken und die Ausrichtung auf Rohstoffe, von denen viele Energie- und Metalexporteure profitieren. → Gezielte Auswahl ist entscheidend: Brasilien, Kolumbien, Zentralasien und Teile Afrikas haben zuletzt vom aktuellen Umfeld profitiert, während Pakistan, Sri Lanka, Kenia und Ägypten im Falle anhaltend hoher Energiepreise oder sich verschlechternder Finanzierungsbedingungen anfällig sind.

⁷Quelle: J.P. Morgan, 26. Juni 2026, ⁸Quelle: BofA Global Research, 25. Juni 2026.

Geopolitische Turbulenzen eröffnen Chancen auf der Zinskurve

Der Marktfokus lag in einem ereignisreichen 2. Quartal 2026 vor allem auf der Unterzeichnung einer vorübergehenden Absichtserklärung zwischen den USA und dem Iran, dem Amtsantritt von Kevin Warsh als neuer Fed-Vorsitzender sowie dem marktübergreifend anhaltend hohen Kapitalbedarf für den KI-Ausbau. Dabei konzentrieren sich die Anleger weiterhin vor allem auf die Frage, wie diese und andere Themen die Inflationsaussichten beeinflussen.



Zinsen im Fokus – Erneuter US-Exzeptionalismus

- Die US-Inflation (private Konsumausgaben ohne Nahrungsmittel und Energie) liegt weiterhin über der 3%-Marke und somit seit mehr als 5 Jahren über dem Zielwert. Die erhöhte Inflation hat abgesehen von den Auswirkungen auf die Zinsentwicklung auch häufigere Phasen mit positiven Korrelationen zur Folge, in denen steigende Zinsen mit einem Abverkauf von Risikoanlagen zusammentreffen, da die Märkte von Zinserhöhungen durch die Zentralbanken ausgehen, um die Konjunktur zu dämpfen.
- Während in weiten Teilen der Welt die Zinsen sanken, da die Ölpreise nach der „Konfliktlösung“ im Nahen Osten wieder zurückgingen, setzten die US-Zinsen ihren Aufwärtstrend fort. Grund dafür war der anhaltende KI-Ausbau und der damit verbundene erhöhte Finanzierungsbedarf. Diese Kapitalbeschaffung hatte auf dem Höhepunkt den größten Börsengang der Geschichte von SpaceX sowie weitere Multi-Milliarden-Dollar-Transaktionen am US-Markt für IG-Anleihen zur Folge. Am vorderen Ende der US-Zinskurve trieben die inflationären und wachstumsfördernden Effekte von KI in Verbindung mit einem robusten Arbeitsmarkt die Zinsen in die Höhe. Wir gehen davon aus, dass diese Angebotsflut an hochwertigen IG-Unternehmensanleihen auf längere Sicht dazu führen wird, dass US-Treasuries vom Markt verdrängt werden, was anhaltend hohe Renditen am US-Markt erwarten lässt.
- Derweil wurden in Australien seit Jahresbeginn drei Zinserhöhungen vorgenommen, während der Wohnungsbau bereits durch den meist variabel verzinsten Hypothekenmarkt belastet wird. Indessen hat die Europäische Zentralbank mit einer Zinserhöhung im Juni möglicherweise ihren Fehler aus dem Jahr 2011 wiederholt, indem sie die Zinsen inmitten steigender Energiepreise nach oben geschraubt hat. Und in Großbritannien setzt sich die wirtschaftliche und politische Volatilität fort, während die Bank of England versucht, eine Zinserhöhung zu vermeiden und das Zinsniveau stabil zu halten. In Japan ist die Inflation gestiegen, zugleich aber auch der politische Druck, die Zinsen nicht zu erhöhen. In den USA besteht indessen im Vorfeld der Zwischenwahlen das Risiko, dass die KI-Kapitalinvestitionen aus Gründen der sozialen Ungleichheit auf Widerstand stoßen – dies könnte das Wachstumsnarrativ verändern, wenn eine stärkere Regulierung und eine höhere Besteuerung in die nationale Debatte einfließen.

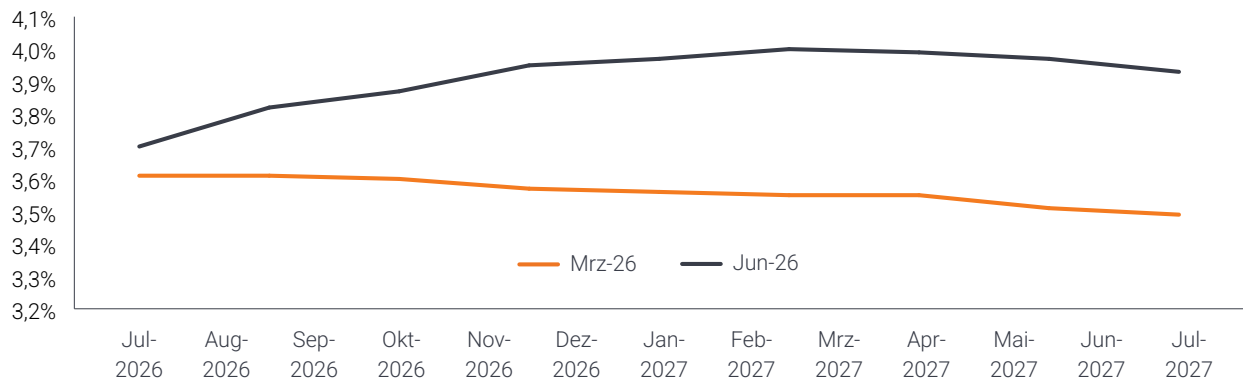
Zentrales Risiko:



- Die erste Fed-Sitzung unter dem neuen Vorsitzenden Kevin Warshs (17. Juni 2026) markierte einen Umbruch in der geldpolitischen Kommunikation und der Interpretation der Märkte in Bezug auf die Reaktionsfunktion der Fed. Während er die Verpflichtung zur Eindämmung der Inflation bekräftigte, schuf er die Forward Guidance ab, was die Klarheit darüber reduziert, wie die Geldpolitik auf sich entwickelnde Daten reagiert, wodurch ein reaktiverer Rahmen gestärkt wurde. Die Märkte preisen jetzt bis Ende 2026 eine Zinserhöhung und im 1. Quartal 2027 eine potenzielle weitere Anhebung ein.⁹
- Trotz eines erheblichen Ausverkaufs von Zinspapieren nach der Sitzung verharteten die Kreditspreads weitgehend auf unverändertem Niveau. Unserer Ansicht nach stellen die Zinsen ein Hauptrisiko für die Spreads dar, da die Kreditmärkte das Potenzial für eine weitere geldpolitische Straffung immer noch unterschätzen. Ein Umfeld mit länger höheren Zinsen oder mit einer erneuten Straffung dürfte die Zinsvolatilität verstärken und die Bewertungen unter Druck setzen, auch wenn die höheren Renditen den Carry weiter stützen.

Die Märkte preisen nun keine Zinssenkungen, sondern Zinserhöhungen ein.

Impliziter Tagesgeldsatz USA (%)



Quelle: Bloomberg, U.S. Fed Funds Futures, März 2026 = 31. März 2026, Juni 2026 = 26. Juni 2026. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Ergebnisse.

⁹Quelle: Bloomberg, Prognosen der weltweiten Zinssätze, US Fed Funds Futures, 30. Juni 2026.

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 Kategorie von forderungsbesicherten Wertpapieren, die durch einen Pool an Hypotheken besichert sind. Diese Wertpapiere werden von einem der drei staatlich geförderten US-Unternehmen (GSEs) ausgegeben: Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation) oder Ginnie Mae (Government National Mortgage Association). Diese kaufen Hypotheken auf, die sie entweder bis Fälligkeit halten oder in Agency-MBS verpacken, wodurch dem Hypothekenmarkt Liquidität zugeführt wird.
- Änderung und Erweiterung:** Der Prozess der Änderung der Bedingungen eines Kreditvertrags, beispielsweise durch Festlegung eines späteren Fälligkeitsdatums.
- Asset-backed Securities (ABS):** Finanzinstrumente, die durch einen Pool von Vermögenswerten besichert sind. Dabei handelt es sich üblicherweise um Vermögenswerte, die einen Cashflow aus Forderungen generieren, z. B. aus Darlehens-, Leasing-, Kreditkarten- oder anderen Forderungen.
- Bank Loans:** Auch als „Leveraged Loans“ bezeichnet. Dabei handelt es sich um Kredite an Unternehmen, die in der Regel ein Rating unterhalb von Investment-Grade haben.
- Beta:** Das Beta des Marktes beträgt immer 1. Anlagen mit Beta über 1 sind volatil als der Markt, Anlagen mit Beta unter 1 sind weniger volatil. Eine neutrale Beta-Position bedeutet, dass man nicht stark 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 unter der Annahme erzielt wird, dass dessen Kurs unverändert bleibt. Bei Anleihen entspricht der Carry im Wesentlichen den laufenden Erträgen, die mit der Anleihe erzielt werden, abzüglich der Finanzierungskosten.
- Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS):** Eine Art von hypothekenbesicherten Wertpapieren, die nicht durch Wohnimmobilien, sondern durch Gewerbeimmobilienkredite besichert sind.
- Duration:** Die Duration zeigt 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 Preises einer Anleihe oder eines Anleihenportfolios gegenüber Zinsänderungen. Je höher die Duration einer Anleihe, desto stärker reagiert sie auf Zinsänderungen und umgekehrt.
- Fundamentaldaten:** Im Zusammenhang mit Unternehmensanleihen beziehen sich die Fundamentaldaten auf die wesentlichen finanziellen Indikatoren und Merkmale eines Unternehmens, die auf seine Fähigkeit schließen lassen, seinen Schuldverpflichtungen nachzukommen.
- Futures:** Vertrag, mit dem ein Anleger etwas zu einem zukünftigen Zeitpunkt zu einem heute vereinbarten Preis kaufen kann. Mit Zins-Futures können sich Marktteilnehmer einen bestimmten Zins sichern.
- Geldpolitik:** Politik einer Zentralbank mit dem Ziel, das Niveau der Inflation und des Wachstums einer Volkswirtschaft zu beeinflussen. Zu den geldpolitischen Instrumenten gehören die Festsetzung von Zinssätzen 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 auszugleichen.
- Hochzinsanleihen:** Auch als Sub-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.
- Hyperscaler:** Technologieanbieter von IT-Architekturen, die dynamisch skalierbar sind, um einen exponentiellen Anstieg der Arbeitslast und der Daten zu bewältigen.
- Investitionen (CapEx):** Geld, das in den Erwerb oder die Modernisierung von Sachanlagen wie Gebäuden, Maschinen, Ausrüstungen oder Fahrzeugen investiert wird, um den Betrieb aufrechtzuerhalten oder zu verbessern und das zukünftige Wachstum zu fördern.
- Investment-Grade-Anleihen:** Anleihen, die üblicherweise von Regierungen oder Unternehmen ausgegeben werden, bei denen das Risiko als gering eingestuft wird, dass sie ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen können und die daher üblicherweise ein höheres Rating aufweisen.
- Konvexität:** Im Zusammenhang mit Anleihen misst die Konvexität, wie sich die Preissensitivität einer Anleihe gegenüber Zinsänderungen (Duration) bei schwankenden Zinssätzen verändert. Die Konvexität gibt an, um wie viel mehr der Kurs der Anleihe steigen wird, wenn die Zinsen fallen, bzw. um wie viel mehr der Kurs fallen wird, wenn die Zinsen steigen, verglichen mit dem, was die Duration allein erwarten lassen würde.
- Liquidität:** Maßstab dafür, wie schnell und einfach ein Vermögenswert gekauft und verkauft (und/oder in Barmittel umgewandelt) werden kann. Eine höhere Geldmenge erhöht in der Regel die Liquidität.
- Private Credit:** Darlehen und Fremdfinanzierungen, die typischerweise an nicht-öffentlichen Märkten von Nichtbanken an Unternehmen vergeben werden.
- Reaktionsfunktion:** Geldpolitischer Rahmen, der beschreibt, wie eine Zentralbank ihre geldpolitischen Instrumente (beispielsweise die Leitzinsen) als Reaktion auf sich verändernde wirtschaftliche Bedingungen anpasst.
- Reale Rendite/Zinsen:** Rendite einer Anlage nach Bereinigung um die Inflation.
- Refinanzierung/Rollover:** Der Prozess der Überarbeitung und Ersetzung der Bedingungen eines bestehenden Kreditvertrags, einschließlich der Ablösung von Schulden durch neue Kredite vor oder bei Fälligkeit der Schulden.
- Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS):** Eine Gattung von hypothekenbesicherten Wertpapieren, die durch die Zinsen aus Wohnimmobilienkrediten besichert sind.
- SaaSocalypse:** Verkaufswelle im Februar 2026 bei Software-as-a-Service-Anbietern (SaaS).
- Sicherheiten:** Bei Verbriefungen beziehen sich die Sicherheiten auf einen Pool an finanziellen Vermögenswerten, die gebündelt werden, um den Basiswert eines Wertpapiers zu bilden.
- Spot-Preis:** Aktueller Marktpreis, zu dem ein Rohstoff, ein Wertpapier oder eine Währung zur sofortigen Zahlung und Lieferung gekauft oder verkauft werden kann.

Spread: Renditeabstand zwischen Wertpapieren mit gleicher Laufzeit, aber unterschiedlicher Bonität; wird oft zur Darstellung des Renditeunterschieds zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen verwendet.

Spreadrisiko: Potenzieller finanzieller Verlust, der sich aus der Ausweitung des Kreditspreads zwischen zwei Schuldtiteln ergibt.

Streuung: 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.

Technisches Umfeld: Bezieht sich auf das Angebot an und die Nachfrage nach Vermögenswerten.

Tranche: Unterschiedliche Ebenen von Fremd- und Eigenkapital innerhalb einer verbrieften Anlage, geordnet nach Risiko und Rangfolge. AAA-Anleihen weisen die höchste Bonität auf. Sie sind mit geringen Risiken, jedoch auch mit niedrigeren Renditen verbunden. Mezzanine-Anleihen (AA bis BB) sind in der Regel mit einem höheren Risiko, aber auch einer höheren Rendite verbunden, während die Equity-Tranchen die höchsten Risiken, aber auch die höchsten Renditepotenziale aufweisen.

Volatilität: Geschwindigkeit und Ausmaß, in dem sich der Preis eines Portfolios, Wertpapiers oder Index nach oben oder unten bewegt.

Yield-to-Worst: Minimale Rendite, die eine Anleihe mit einer speziellen Eigenschaft (beispielsweise einer Rückkaufoption) erzielen kann, sofern der Emittent nicht in Zahlungsverzug gerät.

Zahlungsausfall: Versäumnis eines Schuldners (z. B. eines Anleiheemittenten), bei Fälligkeit Zinsen zu zahlen oder einen ursprünglichen Darlehensbetrag zu tilgen.

Zins-/Renditekurve: Gibt die Renditen (Verzinsung) von Anleihen gleicher Bonität, aber unterschiedlicher Laufzeit wider. In der Regel weisen Anleihen mit längeren Laufzeiten höhere Renditen auf.

Bank Loans beziehen sich häufig auf Kreditnehmer mit niedriger Bonität, deren finanzielle Lage problematisch oder unsicher ist, darunter auch Unternehmen, die einen hohen Fremdkapitalanteil aufweisen oder sich in einem Insolvenzverfahren befinden.

Collateralized Loan Obligations (CLOs) sind Schuldverschreibungen, die in verschiedenen Tranchen mit unterschiedlichem Risiko begeben werden und durch ein Basisportfolio gesichert 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 gewährleistet weder eine Gewinnerzielung noch den Ausschluss von Verlustrisiken.

Festverzinsliche Wertpapiere unterliegen Zins-, Inflations-, Kredit- und Ausfallrisiken. Wenn die Zinsen steigen, sinken in der Regel die Anleihekurse, und umgekehrt. **Hochzinsanleihen** oder „Junk Bonds“ sind mit höheren Ausfallrisiken und stärkeren Schwankungen verbunden. **Ausländische Wertpapiere**, einschließlich Staatsanleihen, unterliegen Währungsschwankungen, politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten sowie einer erhöhten Volatilität und geringeren Liquidität, wobei all diese Faktoren in Schwellenländern verstärkt zum Tragen kommen.

Verbriefte Produkte wie Mortgage- und Asset-Backed-Securities (MBS und ABS) reagieren empfindlicher auf Zinsänderungen und unterliegen Laufzeit- und Vorauszahlungsrisiken sowie höheren Bonitäts-, Bewertungs- und Liquiditätsrisiken als andere festverzinsliche Wertpapiere.

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE UNTER JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Wichtige Hinweise

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: 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.