



1

Vorwort

2

Liquidität

3

Duration und Kurve

4

Kredittitel

5

Schwellenländer

6

ABSCHIRMUNG

Compass

Jedes Quartal skizziert Compass einen Kurs durch die globalen Anleihemärkte, indem er Top-down-Makroperspektiven und Bottom-up-Marktinformationen zu einem schlüssigen Ausblick zusammenfasst. Er stützt sich dabei auf die Erkenntnisse unserer „Matrix Pods“. Hierbei handelt es sich um dynamische, funktionsübergreifende Teams, in denen Fachexperten wie Portfoliomanager, Strategen, Ökonomen und Händler zusammenarbeiten.

Der neueste Compass auf einen Blick:

- **Widerstandsfähigkeit als Schlüsselfaktor**
Die Aussichten für Inflation und Wachstum bleiben aufgrund der anhaltenden geopolitischen Spannungen ungewiss. Portfolios müssen so aufgebaut werden, dass sie einer Vielzahl von Entwicklungen standhalten, mit Schwerpunkt auf Bereichen, in denen Anleger eine angemessene Vergütung für die eingegangenen Risiken erhalten.
- **Zunehmende Renditestreuung**
Unter den globalen Kräften gibt es eine zunehmende Renditestreuung zwischen Sub-Anlageklassen und Märkten. Am attraktivsten nehmen sich weiterhin Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern aus.
- **Fundamentaldaten im Kreditsektor unvermindert intakt**
Die Fundamentaldaten in Kreditsektor bleiben solide, es besteht jedoch möglicherweise kaum Spielraum für eine weitere Spreadverengung.
- **Auswahl und Schutz**
Die Auswahl und das Risikomanagement sind entscheidend, um Abwärtsrisiken zu begrenzen und Chancen auf Titelebene zu ergreifen.



1 Vorwort ▶

2 Liquidität

3 Duration und Kurve

4 Kredittitel

5 Schwellenländer

6 ABSCHIRMUNG

Investieren Sie für Widerstandsfähigkeit in einer nach wie vor unsicheren Welt

Zwei Faktoren bilden den Hintergrund für die Ausgabe von „Compass“ in diesem Quartal: anhaltende geopolitische Risiken und der sich beschleunigende Investitionszyklus im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI).



„Anleger sollten sich auf den Aufbau widerstandsfähiger Portfolios konzentrieren, die in unterschiedlichen Szenarien Renditen abwerfen können. In einer Welt, in der einfache Gewinne schwieriger zu finden sind, werden Diversifizierung, aktives Management und Flexibilität noch wertvoller.“

Fraser Lundie Global Head of Fixed Income

Die Lage am Persischen Golf verändert sich ständig, und eine eindeutige Lösung ist nach wie vor nicht in Sicht. Was Wachstum und Inflation angeht, gibt es nach wie vor eine breite Palette möglicher Szenarien, die vor allem davon abhängen, ob sich der Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus wieder normalisiert.

Der KI-Investitionszyklus hält unterdessen an, wobei einige US-amerikanische Technologiekonzerne atemberaubende Anleiheemissionen vornehmen. Für passive Anleger birgt dies Risiken. Ferner ergeben sich hieraus potenzielle Konzentrationsrisiken, da sowohl Anleihe- als auch Aktienindizes zunehmend von einer Handvoll Unternehmen dominiert werden.

Das ist also die allgemeine Lage auf den globalen Märkten, doch vor Ort gibt es zahlreiche lokale Nuancen und Unterschiede.

Der globale Zyklus ist uneinheitlich und die Renditestreuung nimmt zu. Die Zentralbanken wenden sich von der lockeren Geldpolitik ab. Allerdings wird es je nach Haushaltslage der jeweiligen Regierungen und deren Anfälligkeit gegenüber den Energiepreisen erhebliche Unterschiede bei der Intensität und dem Tempo der geldpolitischen Maßnahmen geben.

Insgesamt verfolgt die Politik weiterhin einen schrittweisen und keinen drastischen Kurs. In der zweiten Jahreshälfte wird jedoch die Ausrichtung der Zentralbanken zunehmend im Fokus stehen.

Die Schlussfolgerung liegt auf der Hand: Während das Beta unvermindert vom allgemeinen makroökonomischen Umfeld bestimmt wird, ist das Alpha zunehmend lokal geprägt.

Genau für solche Umgebungen sind unsere Matrix Pods konzipiert. Diese Teams bieten ein vereintes Fachwissen zu einem bestimmten Bereich des Anleihemarktes. In Kombination bieten sie sowohl ein umfassendes globales Bild als auch die erforderliche Tiefe und Komplexität, um Risiken und Chancen auf einer granularen Ebene zu identifizieren (siehe Übersichtstabelle zu den Matrix-Pods in [Abbildung 1](#)).

Die Fundamentaldaten des Kreditmarktes bleiben weitgehend solide. Da die Spreads bereits zahlreiche positive Entwicklungen einpreisen, scheint der Spielraum für eine weitere Verengung jedoch begrenzt zu sein. Dies spricht eher für Ausgewogenheit als für extreme Überzeugungen. Eine gute Wertpapierauswahl, Flexibilität und ein diszipliniertes Risikomanagement sind unerlässlich, da die Märkte kaum Spielraum für Fehler bieten.

Vor allem sehen wir keine überzeugenden Argumente für eine strukturelle Long- oder Short-Position hinsichtlich der Duration. Die Inflation hat nachgelassen, ist aber nicht von der Bildfläche verschwunden. Das Wachstum bleibt robust, zeigt jedoch Anzeichen einer Abschwächung. Unterdessen gibt es reichlich Spielraum für eine Vielzahl von Entwicklungen auf den verschiedenen Märkten.

Anleiheinvestoren sollten es vermeiden, sich auf eine einzige makroökonomische Sichtweise zu verlassen. Stattdessen sollten sie widerstandsfähige Portfolios aufbauen, die unter verschiedenen Rahmenbedingungen eine gute Wertentwicklung erzielen können. In einer Welt, in der einfache Gewinne schwieriger zu finden sind, werden Diversifizierung, aktives Management und Flexibilität noch wertvoller.

1 Vorwort

2 Liquidität

3 Duration und Kurve

4 Kredittitel

5 Schwellenländer

6 ABSCHIRMUNG

Abbildung 1. Matrix Pods - Zusammenfassung: Übersicht zur Anleiheallokation



Hinweis: Duration: Ein positiver Wert deutet darauf hin, dass die Anleiherenditen voraussichtlich sinken werden, ein negativer Wert legt hingegen nahe, dass sie steigen werden. Renditekurve: Ein positiver Wert deutet auf eine erwartete steilere Renditekurve hin, ein negativer Wert auf eine flachere.

*Option-Adjusted Spreads (OAS)

Basierend auf internen Annahmen. Nur zur Veranschaulichung und nicht als Anlageempfehlung zu verstehen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung. Der Wert einer Anlage und die daraus resultierenden Erträge können sowohl steigen als auch fallen. Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglichen Anlagebetrag zurück.

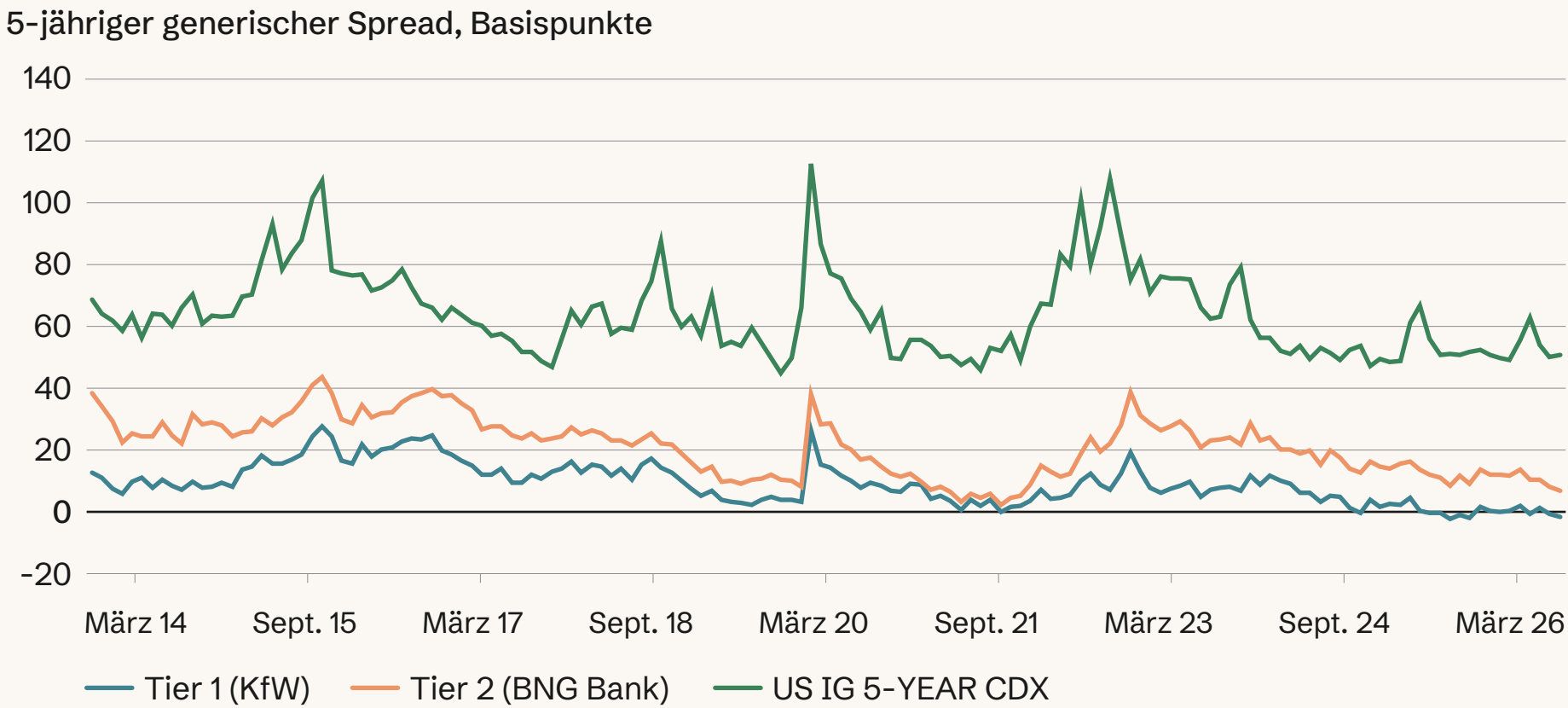
Quelle: Aviva Investors. Stand der Daten: Juli 2026.

- 1 Vorwort
- 2 Liquiditätsteam
- 3 Duration und Kurve
- 4 Kredittitel
- 5 Schwellenländer
- 6 ABSCHIRMUNG

Liquiditätsteam: Verhalten konstruktiv

Das Team bleibt vorsichtig optimistisch und bevorzugt britische Kurzfristzinsen, die Geldmärkte, Covered Bonds und ABS, während es bei europäischen und US-amerikanischen Zinsen, SSAs und Swapsreads von Staatsanleihen eine neutrale Haltung einnimmt. In Bezug auf IG-Anleihen bleibt das Team leicht pessimistisch eingestellt. Wir sehen allerdings nach wie vor Chancen im kurzfristigen Bereich und gehen davon aus, dass ein geringeres Nettoangebot an Covered Bonds im weiteren Verlauf des Jahres eine erneute Verengung der Spreads stützen wird.

Abbildung 2. SSA-Spreads im Tier-1-Bereich verengen sich gegenüber US-Staatsanleihen



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Renditen.

Hinweis: Renditen von auf den USD lautenden fünfjährigen Anleihen der KfW/BNG Bank gegenüber generischen fünfjährigen US-Staatsanleihen.

Quelle: Aviva Investors, Bloomberg, monatliche Daten, Stand: 30. Juni 2026.

Makro- und Zinsentwicklung

Wir bleiben bezüglich der Kurzfristzinsen im Vereinigten Königreich konstruktiv und erachten die Markterwartung einer weiteren Zinserhöhung bis Ende 2026 als übermäßig restriktiv, da wir einen deutlichen Rückgang der Inflation in der zweiten Jahreshälfte erwarten. In Bezug auf Europa behalten wir unsere neutrale Haltung bei, wobei die vom Markt eingepreiste Erwartung einer weiteren Zinserhöhung insgesamt angemessen erscheint. Auch bei den USA nehmen wir eine neutrale Haltung ein, da erhebliche Unsicherheit hinsichtlich der geldpolitischen Aussichten der Fed vorherrscht, insbesondere nach den jüngsten Äußerungen von Fed-Chef Warsh und dem Fehlen einer klaren Forward Guidance.

Geldmärkte

Wir bleiben den Geldmärkten gegenüber konstruktiv eingestellt. Die Sterling-Spreads haben sich trotz anhaltender Liquiditätsentnahmen leicht verengt. Die erwartete Aufstockung von Barbeständen während der ruhigeren Sommerzeit dürfte ein unterstützendes Umfeld für die Spreads bieten.

Staatsanleihen

In Bezug auf die Swap-Spreads bei Staatsanleihen bleiben wir in den nächsten sechs Monaten weitgehend neutral. Die Entwicklung dürfte von einem Zusammenspiel politischer Entwicklungen und technischer Faktoren bestimmt werden. Wir haben unsere Einschätzung zu SSAs von „positiv“

auf „neutral“ abgeändert, da die unlängst starke Wertentwicklung bei europäischen Staatsanleihen von Halb-Kernländern und Peripherieländern die relative Attraktivität des Sektors gemindert hat (siehe [Abbildung 2](#)).¹

Kredittitel und ABS

Wir bleiben Covered Bonds gegenüber positiv eingestellt, gestützt durch das erwartete negative Nettoangebot in der zweiten Jahreshälfte und den Spielraum für eine weitere Verengung der Spreads. Bei IG-Kredittiteln sind wir leicht pessimistisch, da die Bewertungen eine weitere Verengung begrenzen, während wir am kurzen Ende nach wie vor selektives Wertpotenzial erkennen. Unsere positivere Einschätzung von ABS ist unverändert. Wir bevorzugen das sehr kurze Ende der Kurve, wo die Nachfrage von Treasury-Abteilungen der Banken im Vergleich zum Drei- bis Fünfjahres-Segment attraktives Wertpotenzial bietet.

Was dies für die Positionierung und Umsetzung bedeutet

Wir sehen weiterhin Wertpotenzial bei kurzfristigen britischen Zinssätzen und nutzen die Marktschwäche, um die Duration zu erhöhen. In Bezug auf die Kreditspreads bleiben wir zwar insgesamt vorsichtig, konzentrieren uns aber stärker auf die Sektorauswahl und erhöhen die Allokationen in forderungsbesicherten Wertpapieren zur Diversifizierung und aus Gründen des relativen Werts.

¹ SSAs: Anleihen von subnationalen Emittenten, supranationalen Emittenten und öffentlichen Einrichtungen sind hochwertige, staatliche Schuldtitel, die von Institutionen wie der Weltbank, der Europäischen Investitionsbank oder staatlichen Behörden zur Finanzierung öffentlicher Projekte begeben werden.

Durations- und Kurventeam: Selektiv bei langer Duration

1

Vorwort

2

Liquidität

3

Durations- und Kurventeam ▶

4

Kredittitel

5

Schwellenländer

6

ABSCHIRMUNG

Das Team behält sein Engagement bezüglich eines steileren Kurvenverlaufs bei und bevorzugt dabei ausgewählte Positionen mit langer Duration. Die Laufzeitprämien haben sich an den meisten Märkten angesichts des Rückgangs der Inflationsrisikoprämien abgeschwächt, wobei Japan die Ausnahme bildete, da die fiskalpolitische Unsicherheit unvermindert die längerfristigen Renditen belastet (siehe [Abbildung 3](#)).



Regionale Ansichten

USA

US-Anleihen haben sich im Juni einmal mehr unterdurchschnittlich entwickelt, was vor allem auf eine restriktivere Haltung des Offenmarktausschusses sowie eine veränderte Kommunikation zurückzuführen ist, bei der weniger Wert auf die Forward Guidance gelegt und der Fokus stärker auf die Inflation gerichtet wird. Ein wesentlicher Unterschied zum Kursrückgang im Mai war die deutlich stärkere Abflachung der Renditekurve. Ungeachtet der jüngsten Abflachung weist das Team weiterhin eine leicht steigende Tendenz auf.

Unser pessimistisches Szenario für die US-Zinsen stützt sich auf die Streichung der für 2025 eingepreisten geldpolitischen Lockerung, die zwei bis drei zusätzliche Zinserhöhungen anstatt eines aggressiveren Straffungszyklus impliziert. Da ein robustes Wachstum zu erwarten ist, dürften die Auswirkungen auf Risikoanlagen begrenzt bleiben.

Europa

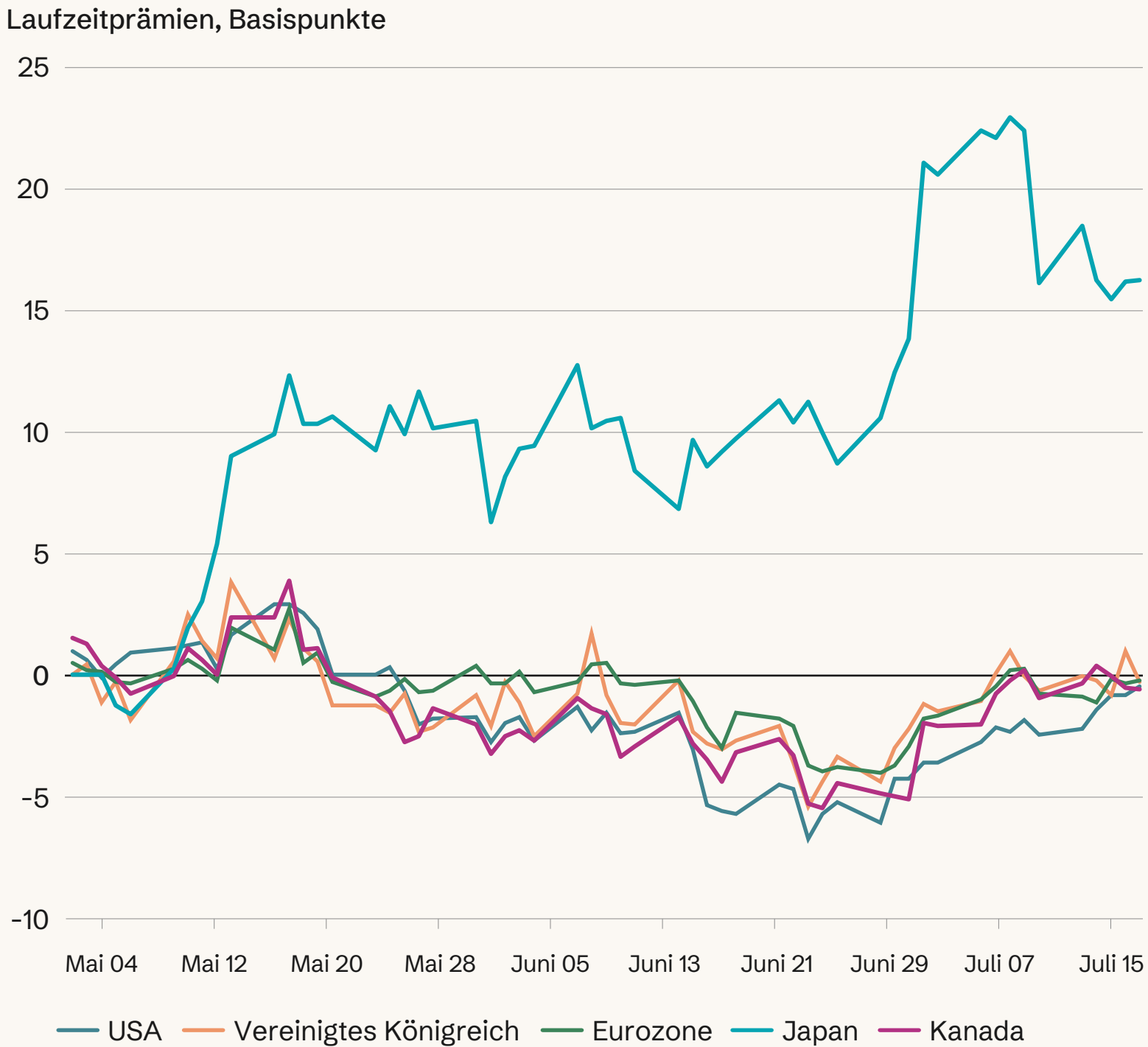
Wir bleiben bei den Zinsen am kurzen Ende neutral. Die Märkte preisen eine weitere Zinserhöhung ein, was dem Konsens der Ökonomen und den Erwartungen unseres Strategieteams entspricht. Unsere Überzeugung gegenüber der Renditekurve bleibt erhöht, da das begrenzte Risiko eines Ausverkaufs am kurzen Ende der Kurve eine anhaltende Tendenz zur Versteilerung stützt, die durch steigende Laufzeitprämien aufgrund der fiskalischen Expansion in Deutschland und eine sich verändernde Nachfrage nach Anleihen mit längeren Laufzeiten getrieben wird.

Vereinigtes Königreich

Wir behalten eine lange Duration bei, haben unsere Einschätzung in den letzten Monaten jedoch etwas abgeschwächt, da sich die Renditen von ihren Höchstständen entfernt haben. Die Märkte preisen für dieses Jahr beinahe eine geldpolitische Straffung ein. Unterdessen gehen wir davon aus, dass die Bank of England ihre Zinsen vorerst unverändert lassen wird, bevor sie 2027 wieder eine Lockerung der Geldpolitik einleitet. Die Inflation ist zwar nach wie vor hoch, doch könnte eine schwächere Konjunktur die Renditen nach unten drücken. Das Team favorisiert ferner eine Versteilerung der Kurve, unterstützt durch fiskalische Sorgen, Angebotsdruck und hartnäckige Laufzeitprämien.

- 1 Vorwort
- 2 Liquidität
- 3 Durations- und Kurventeam
- 4 Kredittitel
- 5 Schwellenländer
- 6 ABSCHIRMUNG

Abbildung 3. Die Laufzeitprämien lassen - bis auf Japan - nach



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Renditen.

Hinweis: Swap-Laufzeitprämie auf 5 bis 10 Jahre.

Quelle: Aviva Investors, Bloomberg, Daten vom 4. Mai bis 17. Juli 2026.

Regionale Ansichten

Japan

Wir bleiben in Bezug auf Duration und Kurve neutral eingestellt. Die Preise am kurzen Ende bewegen sich in einer bestimmten Spanne, während die fiskalische Unsicherheit und eine Bank of Japan, die unverändert der Kurve hinterherhinkt, den Markt weiterhin belasten. Kurzfristige Katalysatoren für eine Umkehr bleiben unklar. Angesichts der anhaltenden Volatilität bleibt Japan ein wesentlicher Fokus des Fonds und ein wichtiges Thema für die zweite Jahreshälfte.

Kanada

Die lange Durationsposition am kurzen Ende wurde im Juni kurzzeitig neutral, kehrte danach jedoch wieder auf eine lange Durationsposition zurück. Kanada bleibt auf relativer Basis attraktiv, wobei eine längere Zinspause nach wie vor unser Basisszenario ist. Einige sehen jedoch die Möglichkeit einer Zinssenkung. Das Team setzt im Rahmen einer umfassenderen globalen Perspektive weiterhin auf eine Versteilerung der Renditekurve, gepaart mit einer relativ zurückhaltenden Sichtweise im kurzfristigen Bereich.

Was dies für die Positionierung und Umsetzung bedeutet

Die Portfolios sind im kurzen Ende der britischen und kanadischen Renditekurve weiterhin übergewichtet, wo die Marktpreise nach wie vor auf eine stärkere geldpolitische Straffung hindeuten, als es unsere zentrale Einschätzung nahelegt. Wir behalten eine Versteilerungstendenz für die Kernländer bei, was unsere Erwartung widerspiegelt, dass die Laufzeitprämien mittelfristig zulegen werden. Japan ist die Ausnahme, wo wir nach jüngsten Bewegungen und einem ausgewogeneren Ausblick in Bezug auf die Kurvenpositionierung neutral eingestellt sind.

1

Vorwort

2

Liquidität

3

Duration und Kurve

4

Kreditteam ▶

5

Schwellenländer

6

ABSCHIRMUNG

Kreditteam: Vorsichtige Bewertungen, selektive Gelegenheiten durch aktive Sektorrotation

Unsere Kreditpositionierung bleibt angesichts der verengten Spreads vorsichtig, allerdings gibt es in bestimmten Marktbereichen Wertpotenzial. Gewisse Sektoren sehen sich einer erhöhten Volatilität und Streuung gegenüber dem Rest des Marktes ausgesetzt, was Gelegenheiten bietet, das Risiko umzuschichten, ohne ein übermäßiges Markt-Beta einzugehen. Während es keinen eindeutigen Auslöser für eine bevorstehende Ausweitung der Spreads gibt, sind die Bewertungen angesichts des soliden fundamentalen und technischen Umfelds nicht attraktiv genug, insbesondere bei längeren Laufzeiten. Der Schwerpunkt des Teams liegt auf einem übergewichteten Carry am vorderen Ende, was durch eine defensivere Positionierung im weiteren Kurvenverlauf ausgeglichen wird.

Makro- und Fundamentaldaten

Das makroökonomische Umfeld ist unterstützender geworden, wenngleich enge Spreads kaum Spielraum für Fehler lassen. Die Wachstumserwartungen sind robuster, die Arbeitsmärkte bleiben stabil und die Inflation dürfte nachlassen, sofern die aktuellen Energiepreise Bestand haben. Der Ölschock muss jedoch sorgfältig im Auge behalten werden (siehe [Abbildung 4](#)). Mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs, wo Anfang nächsten Jahres weitere Senkungen erwartet werden, erscheinen die Leitzinsen fair bewertet.

Die Fundamentaldaten der Unternehmen sind nach wie vor stabil, mit lediglich vereinzelten Herabstufungen und begrenzten Anzeichen für einen breiter basierten Finanzstress. Der Finanzsektor bleibt stabil, auch wenn im Bereich der privaten Kreditvergabe und bei Nichtbanken-Kreditgebern unvermindert Risiken bestehen. Die Berichterstattung für das zweite Quartal dürfte mit keinen neuen Risiken aufwarten, sodass der Sektor ungebrochen eine breite Unterstützung erfährt.

Bewertungen und technische Faktoren

Die technischen Faktoren sind nach wie vor stark, aber die Spreads historisch eng. Das Angebot stellt in Teilen des Hochzinssegments weiterhin ein Risiko dar, und Anleihen mit langer Laufzeit erscheinen anfällig. Dies gilt insbesondere für die TMT-Sektoren, in denen das Angebot gewachsen ist, vor allem im IG-Segment der „Hyperscaler“. Die kurzfristige Strategie des Teams besteht darin, Carry-Positionen dort leicht übergewichtet zu halten, wo die technischen Faktoren dies rechtfertigen, insbesondere am kurzen Ende der Kurve, wobei jedoch eindeutig Wert auf Qualität, Sektordisziplin und ein begrenztes Engagement in Triple-C-Anleihen gelegt wird.

Privatkredite: Nachhaltiger relativer Wert in einem sich verändernden Markt

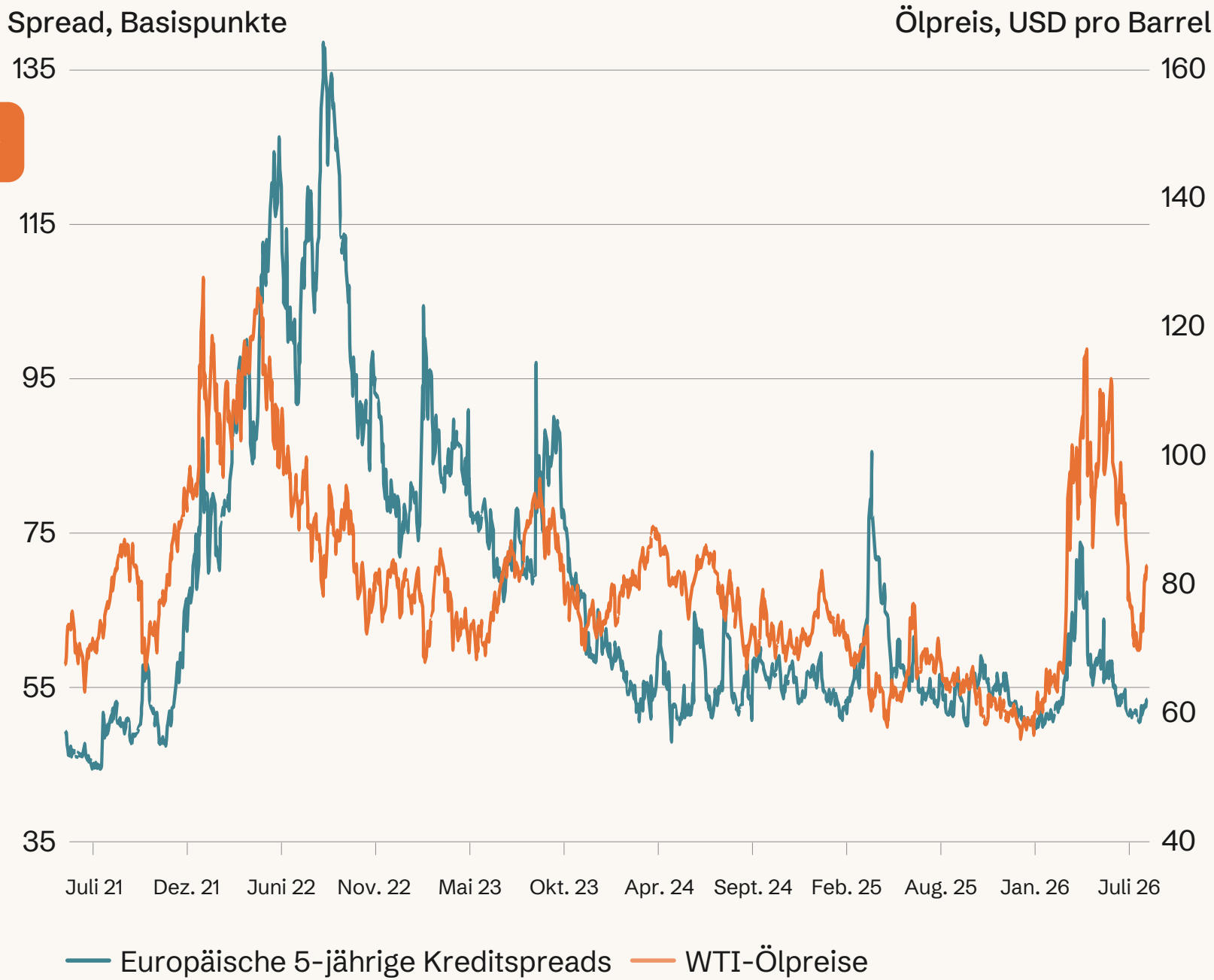
Der Ausblick für private Schuldtitel war im letzten Quartal stabil und konsistent, was den anhaltenden relativen Wert dieser Anlageklasse widerspiegelt. Ein Umfeld mit auf längere Zeit höheren Zinsen und erhöhten Illiquiditätsprämien bietet nach wie vor Unterstützung. Bei Investment-Grade-Anlagen liegen die Illiquiditätsprämien nach unseren eigenen Daten weiterhin bei rund 100 Basispunkten (Bp.) und damit über den langfristigen Durchschnittswerten, während sich die Spreads weniger stark verengt haben als bei öffentlich gehandelten Schuldtiteln.

Bei Vermögenswerten mit einem Rating unterhalb von Investment Grade liegen die durchschnittlichen Illiquiditätsprämien laut unserem firmeneigenen Datensatz näher bei 300 Bp. Darin kommen sowohl eine höhere Risikovergütung als auch ein strukturell niedrigerer Wettbewerb durch Banken und Versicherer zum Ausdruck.

Quelle: Aviva Investors, Stand: Juli 2026.

- 1 Vorwort
- 2 Liquidität
- 3 Duration und Kurve
- 4 Kreditteam
- 5 Schwellenländer
- 6 ABSCHIRMUNG

Abbildung 4. Kreditspreads dürften angesichts der Ölpreisschwankungen volatil bleiben



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Renditen.

Hinweis: Der Markit iTraxx Europe Credit Default Swap (CDS)-Index mit einer Laufzeit von fünf Jahren und Bloombergs generischer kontinuierlicher WTI-Terminkontrakt für den nächsten Monat.

Quelle: Aviva Investors, Bloomberg, Stand: 17. Juli 2026.

Einschätzungen nach Anlageklassen

Globale IG-Titel

Starke Zuflüsse in ETFs und Investmentfonds, eine solide Reinvestition von Rentenauszahlungen sowie ausländische Käufer, die rund 50 % des US-Emissionsvolumens absorbieren, deuten darauf hin, dass der Investment-Grade-Sektor weiterhin durch technische Faktoren gut unterstützt wird. Angesichts der historisch engen Spreads bleibt die neutrale Haltung des Teams unverändert. Wir werden ungebrochen eine positive Carry-Strategie verfolgen, uns allerdings auf eine moderate Ausweitung einstellen und zugleich gegen potenzielle Verluste absichern.

Globale HY-Titel

Die technischen Faktoren werden im Hochzinssegment als eher negativ eingeschätzt, da die Spreads eng erscheinen und es an klaren Top-down-Faktoren für die Kursentwicklung mangelt. Das Angebot bleibt ausschlaggebend, da ETF-Abflüsse und eine erhebliche Laufzeitmauer Risiken bergen. Das technische Bild ist jedoch für europäische Hochzinsanleihen günstiger, wobei die Laufzeitwand bis 2028 keine Sorgen bereitet und die starke Nachfrage von CLO-Käufern (Collateralized Loan Obligation) anhält. Die Renditestreuung und Auswahl werden für die Performance immer wichtiger. Die Bewertungen bleiben eng und das Risiko-Rendite-Verhältnis ist weniger attraktiv. Die Renditen bieten nur begrenzten Schutz vor potenzieller Volatilität, und das Verhältnis von Spread zu Rendite deutet auf ein begrenztes Aufwärtspotenzial und ein höheres Abwärtsrisiko hin.

Was dies für die Positionierung und Umsetzung bedeutet

Die Positionierung konzentriert sich auf Qualität, Sektorauswahl und Renditestreuung. Das Team bevorzugt stärker bewertete BB/B-Anleihen sowie IG-Sektoren mit soliden Fundamentaldaten und positiven technischen Indikatoren, wie beispielsweise den Technologie- und den Versicherungssektor. Zudem wird es die stärkere Renditestreuung im Hochzinssegment nutzen, um die Titel- und Sektorauswahl voranzutreiben, während es das Engagement in den risikoreichsten Anleihen begrenzt. Die Positionen in Hybridditeln von Unternehmen, insbesondere im Laufzeitsegment von einem bis drei Jahren, dürften im Vergleich zu generischen Investment-Grade-Anleihen oder Hochzinsanleihen attraktive risikobereinigte Renditen bieten.

Schwellenländerteam:

Solide Fundamentaldaten stützen Anleihen aus Schwellenländern weiterhin

1

Vorwort

2

Liquidität

3

Duration und Kurve

4

Kredittitel

5

Schwellenländerteam

6

ABSCHIRMUNG

Anleihen aus Schwellenländern starten fest in die zweite Jahreshälfte 2026, gestützt durch robuste Fundamentaldaten, eine nachlassende Inflation und eine gestärkte Glaubwürdigkeit der Politik. Zwar gibt es nach wie vor Chancen bei Staats- und Unternehmensanleihen in Hartwährung, allerdings bieten Lokalwährungstitel das überzeugendste Renditepotenzial. Attraktive Realrenditen, eine orthodoxe Zentralbankpolitik und eine gefestigte Außenbilanz stützen die Zinsen und Währungen und schaffen so vielfältige Renditequellen.

Makro- und Fundamentaldaten

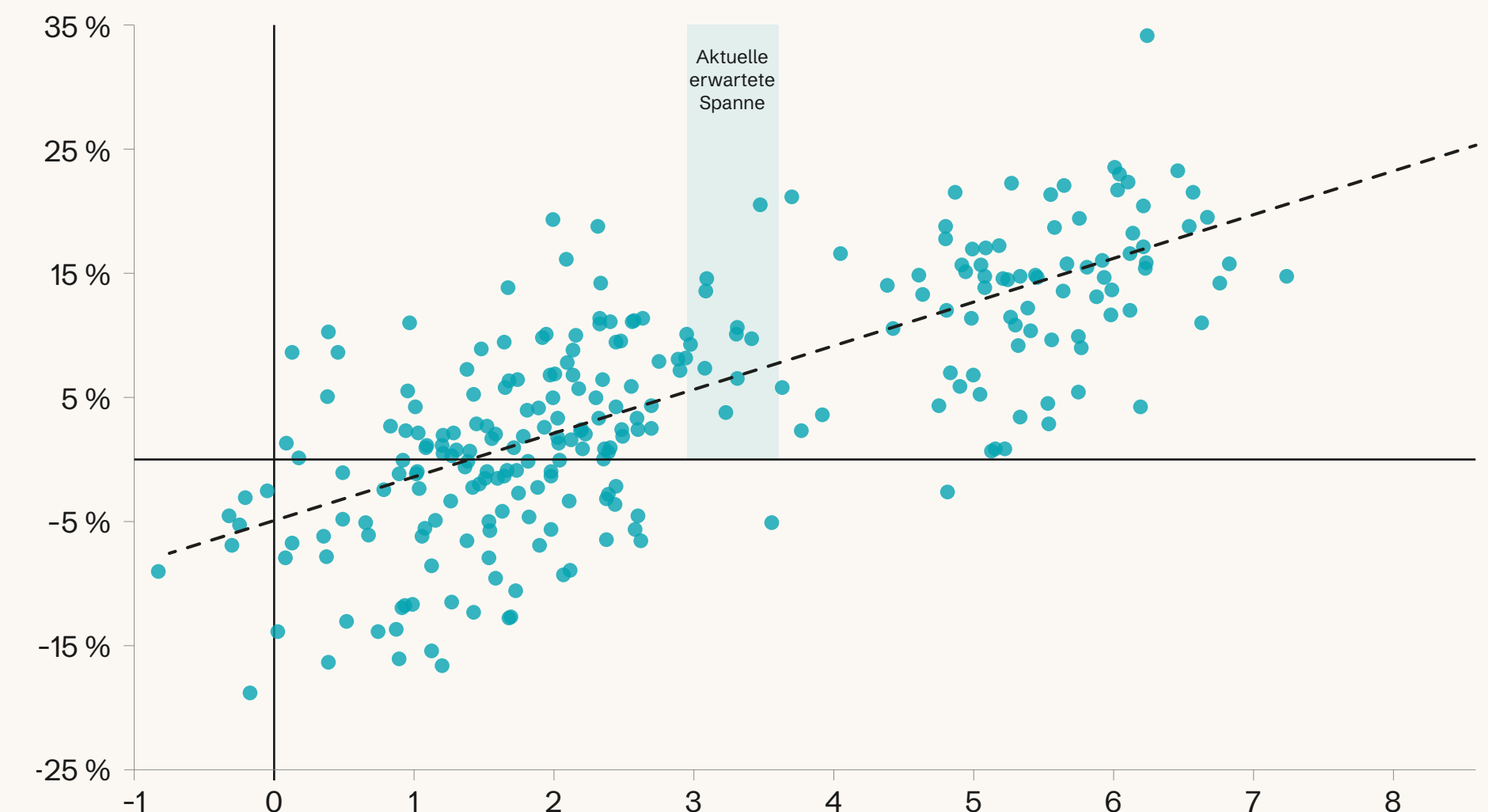
Die fundamentalen Rahmenbedingungen in den Schwellenländern entwickeln sich weiterhin zunehmend positiv, gestützt durch stabilere politische Rahmenbedingungen, eine stärkere makroökonomische Disziplin und gesündere Staatsfinanzen. Geringere externe Anfälligkeiten, verbesserte Währungsreserven und eine proaktivere Politik haben die Widerstandsfähigkeit in weiten Teilen dieser Anlageklasse gestärkt. Zwar nehmen die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern zu, doch befinden sich die Schwellenländer heute in einer starken Position und bieten langfristigen Anlegern eine stabilere Grundlage als in früheren Zyklen.

Bewertung und technische Faktoren

Die Bewertungen von Anleihen aus Schwellenländern bleiben attraktiv, wenn auch auf zunehmend selektiver Basis. Lokalwährungstitel bieten überzeugende Realrenditen und gezielte Währungschancen, während Staatsanleihen weiterhin mit attraktiven Erträgen aufwarten, die durch stabile Fundamentaldaten untermauert sind. Die technischen Bedingungen bleiben günstig, unterstützt durch eine starke Nachfrage, ein diszipliniertes Emissionsgeschehen und eine zunehmende Würdigung der verbesserten Fundamentaldaten der Anlageklasse.

Viele Schwellenländer verbinden eine solide Außenbilanz mit einigen der weltweit höchsten Realrenditen – eine seltene und wirkungsvolle Kombination (siehe [Abbildung 5](#)).

Abbildung 5. Gesunde Zahlungsbilanzen und hohe Realrenditen generieren positive FX-Renditen für GBI-EM



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Renditen.

Hinweis: Erwartete Devisenrenditen für das kommende Jahr (y-Achse) im Vergleich zum Grundsaldo (ausländische Direktinvestitionen plus Leistungsbilanz in Prozent des BIP) sowie zu den Realrenditen (x-Achse).

Quelle: Aviva Investors, Internationale Währungsfonds (IWF), Bloomberg, Stand: 9. Juli 2026.

1

Vorwort

2

Liquidität

3

Duration und Kurve

4

Kredittitel

5

Schwellenländerteam ▶

6

ABSCHIRMUNG



Einschätzungen nach Anlageklassen

Zinsen

Wir sehen die besten Gelegenheiten in Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern. Hohe Realrenditen bieten ein bedeutendes Polster für verschiedenste makroökonomische Szenarien, während glaubwürdige politische Rahmenbedingungen, sich verbessernde Außenbilanzen und verankerte Inflationserwartungen die Fundamentaldaten stützen. Da die Märkte die aktuelle Unsicherheit durchaus erkennen, bieten Ertrags- und Durationsrenditen langfristigen Anlegern eine attraktive Asymmetrie, wodurch Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer ein von hoher Überzeugung getragener Bereich bleiben.

Schwellenländerwährungen

Wir sind in Bezug auf Schwellenländerwährungen konstruktiv. Unterstützt wird unsere Sichtweise durch attraktive Realrenditen, glaubwürdige politische Rahmenbedingungen und starke Außenbilanzen. Verbesserte Währungsreserven, eine solide Zahlungsbilanzentwicklung und anhaltende ausländische Investitionsströme haben die Widerstandsfähigkeit gestärkt, während die Bewertungen an mehreren Märkten nach wie vor attraktiv sind. Da die Fundamentaldaten auf Länderebene immer mehr den Ausschlag geben, ist eine aktive Währungsauswahl entscheidend, um vom Carry- und Aufwertungs-Potenzial bei den Währungen der Schwellenländer zu profitieren.

Staatsanleihen aus Schwellenländern

Bei Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern nehmen wir weiterhin eine ausgewogenere Haltung ein. Die externen Risiken haben sich verringert, die politischen Rahmenbedingungen wurden gestärkt, und die Staaten sind besser in der Lage, mit Volatilität umzugehen. Zwar sind die Bewertungen der Spreads insgesamt weniger überzeugend, doch bieten die aktuellen Renditen nach wie vor ein attraktives Polster. In diesem Umfeld ist die aktive Länderauswahl weiterhin von entscheidender Bedeutung, da die Streuung Chancen bietet, Emittenten mit einem höheren risikobereinigten Renditepotenzial zu identifizieren.



Was dies für die Positionierung und Umsetzung bedeutet

Wir halten als Kernbestand Long-Positionen in Lokalwährungsanleihen der Schwellenländer, gestützt durch solide Fundamentaldaten, günstige makroökonomische Rahmenbedingungen und attraktive Bewertungen. Im Kreditbereich könnten breitere Spreads selektive Gelegenheiten schaffen, aber breit angelegte Käufe bei Kursschwäche fallen nach wie vor begrenzt aus. Unser Fokus liegt auf idiosynkratischen, durch Marktbewegungen getriebenen Verwerfungen, bei denen technische Faktoren überzeugende Einstiegspunkte bieten.

Die wichtigsten Risiken, die es zu beobachten gilt, und wie wir uns dagegen absichern

1

Vorwort

2

Liquidität

3

Duration und Kurve

4

Kredittitel

5

Schwellenländer

6

ABSCHIRMUNG



Was die Zinsen angeht, so unterschätzen die Märkte trotz der Bewertungsbedenken gegenüber dem Technologiesektor die Wahrscheinlichkeit eines tiefgreifenden Zinssenkungszyklus. Daher erscheinen tief „aus dem Geld“ liegende Receiver-Swaptions unterbewertet und dürften im Falle von Schwankungen bei Risikoanlagen Schutz bieten. Der Einsatz solcher Finanzinstrumente als strukturelle Portfolioabsicherung bietet ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis.

An den Kreditmärkten bewegen sich die Spreads trotz verschiedener aufkommender Risiken weiterhin nahe am engeren Ende der Bandbreite. Dazu zählen das Ende des Waffenstillstands am Persischen Golf, ein restriktiver Kurswechsel der Zentralbanken angesichts einer möglicherweise wieder anziehenden Inflation sowie das ungebremste Angebot an Anleihen von Hyperscalern. Der Markt steht diesen Risiken weiterhin optimistisch und wohl auch etwas selbstgefällig gegenüber, wobei Absicherungsmaßnahmen nach wie vor relativ günstig sind. Wir empfehlen, sowohl eine direkte Absicherung über den CDS-Index als auch einige kurzfristige Optionen zu halten, die „aus dem Geld“ sind, um angesichts eines möglicherweise saisonal volatilen Ausklangs für das dritte Quartal eine kostengünstige Konvexität zu erzielen.

Das Hauptrisiko für die Schwellenländer ist ein stärkerer US-Dollar, der durch einen Straffungszyklus der US-Notenbank (Fed) ausgelöst werden und Druck auf die Vermögenswerte der Schwellenländer ausüben sowie die Volatilität erhöhen könnte. Um dieses Risiko zu steuern, erstrecken sich unsere Absicherungsstrategien auf Positionen, die darauf abzielen, lokale Zinschancen zu nutzen und gleichzeitig das Risiko im Zusammenhang mit allgemeinem Kreditstress in den Schwellenländern zu verringern.



Wesentliche Risiken

Anlagerisiko und Währungsrisiko

Der Wert einer Anlage und die daraus resultierenden Erträge können sowohl steigen als auch fallen und infolge von Währungs- und Wechselkursänderungen schwanken. Anleger erhalten möglicherweise nicht den ursprünglichen Anlagebetrag zurück.

Kreditrisiko

Der Wert von Anleihen wird durch Änderungen der Zinssätze oder der Bonität des Anleiheemittenten beeinflusst. Anleihen, die potenziell höhere Erträge bieten, haben in der Regel ein größeres Ausfallrisiko.

Wichtige Informationen

DIES IST EINE MARKETING-MITTEILUNG

Soweit nicht anders angegeben, stammen alle Informationen von Aviva Investors Global Services Limited (AIGSL). Sofern nicht anders angegeben, sind alle Ansichten und Meinungen jene von Aviva Investors. Die Aussagen garantieren keine Gewinne aus Geldanlagen, die von Aviva Investors verwaltet werden, und sind nicht als Anlageempfehlungen zu verstehen. Die aufgeführten Informationen wurden aus für zuverlässig befundenen Quellen bezogen, jedoch nicht auf unabhängige Weise von Aviva Investors geprüft, und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Die frühere Wertentwicklung ist kein Anhaltspunkt für die zukünftige Performance. Der Wert und die Erträge von Anlagen können sowohl steigen als auch fallen und unter Umständen erhält ein Anleger den ursprünglich investierten Betrag nicht in vollem Umfang zurück. Keine Angaben in diesem Material, einschließlich Verweise auf bestimmte Wertpapiere, Anlageklassen und Finanzmärkte, sind als Rat oder Empfehlung jedweder Art gedacht und sollten nicht als solche ausgelegt werden. Einige der aufgeführten Daten sind hypothetischer Art oder beruhen auf Prognosen; sie müssen aufgrund von Veränderungen der Marktbedingungen nicht unbedingt wie angegeben eintreten und sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Dieses Material stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Anlage dar. Die hierin enthaltenen Informationen dienen lediglich als allgemeine Orientierungshilfe. Es liegt in der Verantwortung einer jeden Person, die in Besitz dieser Informationen gelangt, sich über alle geltenden Gesetze und Vorschriften der betreffenden Rechtsordnung zu informieren und diese einzuhalten. Die hierin enthaltenen Informationen stellen kein Angebot und keine Aufforderung an eine Person in einem Land dar, in dem ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht zulässig ist, oder an eine Person, gegenüber der ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig wäre.

In Europa wird dieses Dokument von Aviva Investors Luxembourg S.A. herausgegeben. Eingetragener Geschäftssitz: 2 rue du Fort Bourbon, 1st Floor, 1249 Luxemburg. Beaufsichtigt durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ein Unternehmen der Aviva-Gruppe. Im Vereinigten Königreich von Aviva Investors Global Services Limited herausgegeben. Eingetragen in England und Wales. Nr. 1151805. Eingetragener Geschäftssitz: 80 Fenchurch Street, London EC3M 4AE.

Zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Conduct Authority. Firmenreferenznummer 119178. In der Schweiz wird dieses Dokument von Aviva Investors Schweiz GmbH herausgegeben.

In Singapur wird dieses Material durch eine Vereinbarung mit Aviva Investors Asia Pte. Limited (AIAPL) für die Verteilung ausschließlich an institutionelle Anleger ausgegeben. Bitte beachten Sie, dass AIAPL keine unabhängige Recherche oder Analyse bezüglich Inhalt oder Erstellung dieses Materials betreibt. Empfänger dieses Materials müssen AIAPL hinsichtlich aller Angelegenheiten, die sich aufgrund von oder in Zusammenhang mit diesem Material ergeben, kontaktieren. AIAPL, eine gemäß den Gesetzen von Singapur gegründete Gesellschaft mit der Registernummer 200813519W, verfügt über eine gültige Capital Markets Services Licence für die Durchführung von Fondsverwaltungsaktivitäten gemäß dem Securities and Futures Act 2001 und gilt als Exempt Financial Adviser im Sinne des Financial Advisers Act 2001. Eingetragener Geschäftssitz: 138 Market Street, #05-01 CapitaGreen, Singapur 048946. Diese Werbung oder Veröffentlichung wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

In Kanada und den USA wird dieses Material von Aviva Investors Canada Inc. („AIC“) herausgegeben. AIC ist bei der Ontario Securities Commission als Commodity Trading Manager, Exempt Market Dealer, Portfolio Manager und Investment Fund Manager registriert. AIC ist außerdem in jeder Provinz und jedem Territorium Kanadas als Exempt Market Dealer und Portfolio Manager registriert und kann in bestimmten anderen gültigen Provinzen auch als Investment Fund Manager registriert sein. In den USA ist AIC bei der U.S. Securities and Exchange Commission als Anlageberater und bei der National Futures Association als Commodity Trading Advisor registriert.

Der Name „Aviva Investors“ bezieht sich in diesem Material auf die globale Organisation aus verbundenen Vermögensverwaltungsgesellschaften, die unter dem Namen Aviva Investors agiert. Jede mit Aviva Investors verbundene Gesellschaft ist eine Tochtergesellschaft von Aviva plc, einem börsennotierten multinationalen Finanzdienstleistungsunternehmen mit Sitz im Vereinigten Königreich.

1012650 – 31.07.28



Weitere Informationen finden Sie unter:
avivainvestors.com/en-gb/capabilities/fixed-income/