1 Vorwort
2 Liquidität
3 Duration und Kurve
4 Kredittitel
5 Risiken im Zusammenhang mit den Schwellenländern
6 ABSCHIRMUNG

Compass

Jedes Quartal steckt Compass den Kurs auf den globalen Rentenmärkten ab und bündelt dabei die Einschätzungen aus dem gesamten Aviva Investors-Netzwerk über unsere Matrix Pods.



Der neueste Compass auf einen Blick:

- **Vereinigtes Königreich und Kanada: Duration bevorzugen**
  Die Märkte preisen eine stärkere Straffung ein, als wir erwarten, was attraktive Chancen eröffnet.
- **USA: Relative Value bevorzugen**
  Bei der Gesamtduration bleiben wir neutral, während wir in Märkten, von denen wir mehr überzeugt sind, attraktivere Anlagechancen sehen.
- **Kreditmärkte: bei Schwäche aufstocken**
  Höhere Renditen haben die Einstiegsmöglichkeiten verbessert, doch Selektivität bleibt entscheidend.
- **Schwellenmärkte: lokale bevorzugen**
  Attraktive Realrenditen stützen ausgewählte lokale Zinssätze und Währungen, während enge Kreditspreads weniger Spielraum für Fehler lassen.

AVIVA INVESTORS

Dieses Dokument ist nur für professionelle Kunden, Finanzberater und institutionelle oder qualifizierte Anleger bestimmt.
Nicht an Kleinanleger auszuhändigen oder von diesen als Grundlage zu verwenden.

1 Vorwort
2 Liquidität
3 Duration und Kurve
4 Kredittitel
5 Risiken im Zusammenhang mit den Schwellenländern
6 ABSCHIRMUNG

Möglichkeiten ausloten, statt Gewissheiten vorherzusagen

Ein zentrales Thema, das unsere Diskussionen in den vergangenen Monaten geprägt hat, ist die Erkenntnis, dass es beim Investieren immer weniger darum geht, ein einzelnes wahrscheinliches Szenario zu identifizieren. Stattdessen gilt es, sich auf eine Bandbreite plausibler Zukunftsszenarien vorzubereiten. Die Märkte sind zunehmend miteinander verflochten, und der Weg von den Ereignissen von heute zu den Anlagerenditen von morgen verläuft selten geradlinig.



Daher wird es immer wichtiger, Annahmen zu hinterfragen, Konsensmeinungen zu überprüfen und zu überlegen, wie sich verschiedene Szenarien auf die Märkte auswirken könnten. Kein einzelnes Team, kein Branchenspezialist und kein Anlagebereich verfügt allein über alle relevanten Erkenntnisse. Deshalb ist es für unseren Anlageprozess so wichtig, unterschiedliche Perspektiven zusammenzubringen.

Diese Denkweise bildet den Kern unserer Matrix Pods, in denen wir das Fachwissen unserer verschiedenen Anlageteams bündeln, um ein umfassenderes Bild der Risiken und Chancen auf den globalen Rentenmärkten zu erhalten. Dies hilft uns, nicht nur unser Basisszenario zu verstehen, sondern auch, was dieses in Frage stellen könnte und wie Portfolios möglicherweise darauf reagieren.

Letztendlich geht es nicht darum, die Zukunft perfekt vorherzusagen, sondern eine Bandbreite möglicher Entwicklungen zu verstehen und die Portfolios entsprechend auszurichten.

„Kein einzelnes Team, kein Branchenspezialist und kein Anlagebereich verfügt allein über alle relevanten Erkenntnisse.“

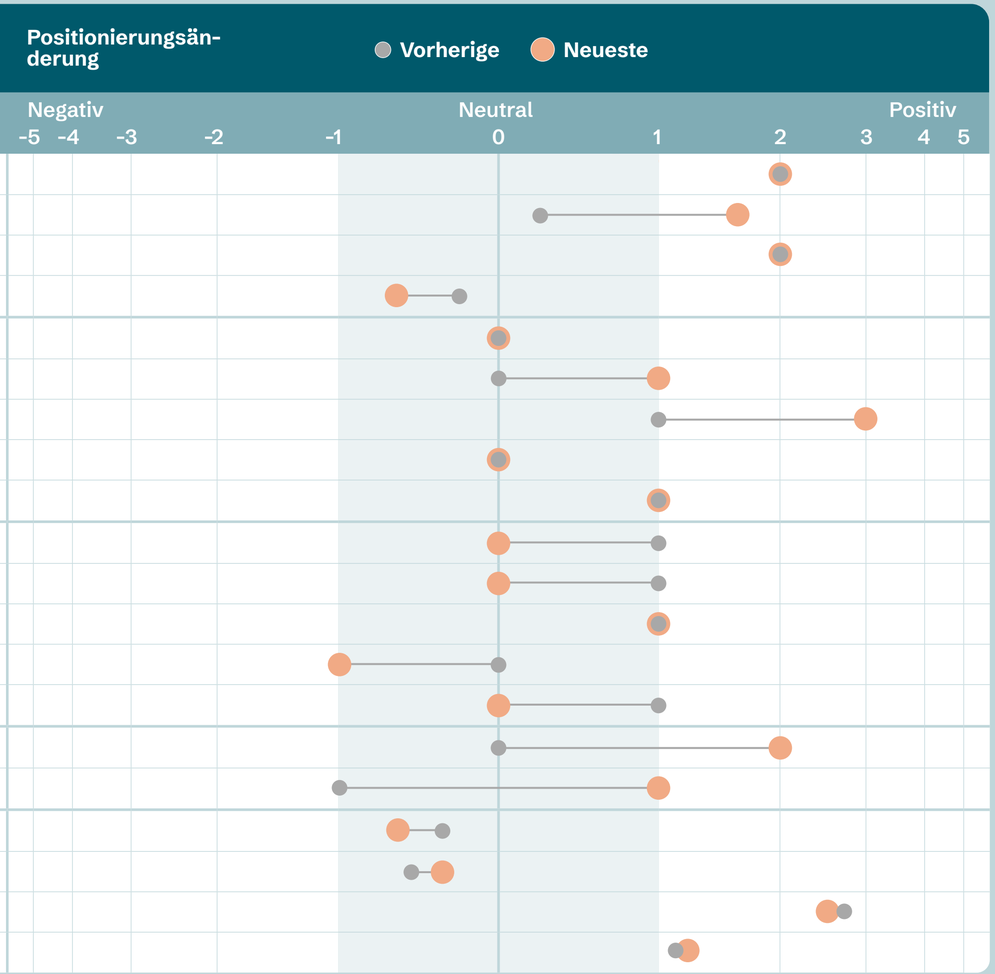
Fraser Lundie Global Head of Fixed Income

AVIVA INVESTORS

1 Vorwort
2 Liquidität
3 Duration und Kurve
4 Kredittitel
5 Risiken im Zusammenhang mit den Schwellenländern
6 ABSCHIRMUNG

Abbildung 1. Matrix Pods - Zusammenfassung: Übersicht zur Anleiheallokation

Bereich	Parameter	Aktuell	Änderung ggü. Vorq.	12-Monats-Durchschnitt
Liquidität	ABS	2,0	- 0,0	1,5
	Risikolose Zinssätze	1,7	▲ 1,4	0,8
	MM-Spannen	2,0	- 0,0	1,8
	Staatsanleihen-Spreads	-0,7	▼ -0,4	-0,2
Duration	USA	0,0	- 0,0	0,1
	Europa	1,0	▲ 1,0	0,3
	Vereinigtes Königreich	3,0	▲ 2,0	1,8
	Japan	0,0	- 0,0	-0,1
	Kanada	1,0	- 0,0	0,8
Kurve	USA	0,0	▼ -1,0	0,2
	Europa	0,0	▼ -1,0	0,8
	Vereinigtes Königreich	1,0	- 0,0	0,8
	Japan	-1,0	▼ -1,0	-0,1
	Kanada	0,0	▼ -1,0	0,8
Kredittitel*	Globale IG	2,0	▲ 2,0	-0,2
	Globale HY	1,0	▲ 2,0	-0,7
Risiken im Zusammenhang mit den Schwellenländern	EM-Unternehmensanleihen	-0,7	▼ -0,4	-0,5
	EM-Staatsanleihen	-0,4	▲ 0,2	-0,2
	Zinssätze von EM-Lokalwährungsanleihen	2,6	▼ -0,2	2,4
	EM-Währungen	1,3	▲ 0,1	1,5



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.

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.

*Option-Adjusted Spreads (OAS)

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

AVIVA INVESTORS

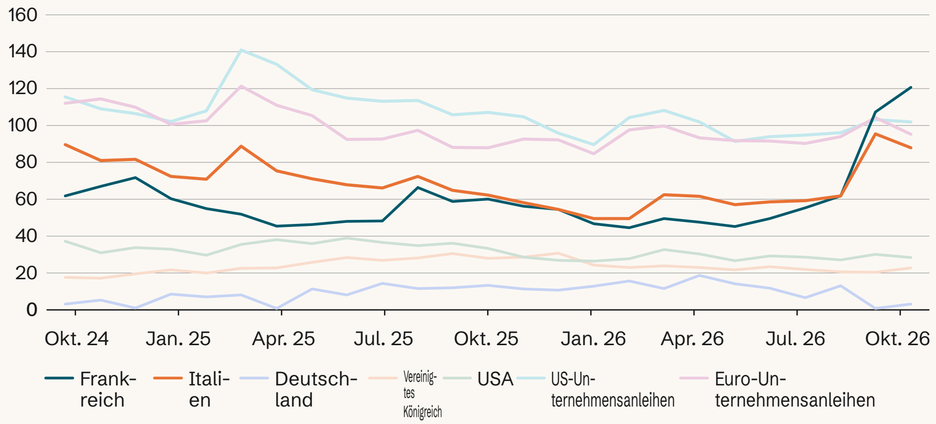
1 Vorwort
2 Liquiditätsteam
3 Duration und Kurve
4 Kredittitel
5 Risiken im Zusammenhang mit den Schwellenländern
6 ABSCHIRMUNG

Liquiditätsteam: Selektiv, mit Fokus auf Relative Value

Teammitglieder bevorzugen weiterhin britische kurzfristige Zinsen und forderungsbesicherte Wertpapiere (ABS), während die gestiegenen Spreads französischer Anleihen selektive Relative-Value-Chancen eröffnen. Kurzfristige Investment-Grade-Anleihen bleiben neutral.

Abbildung 2. Die gestiegenen Spreads französischer Anleihen eröffnen selektive Relative-Value-Chancen (Spread, Basispunkte)

Die Spreads bei britischen Gilt-Asset-Swaps bieten nach wie vor einen ausreichenden Carry gegenüber den aktuellen Repo-Finanzierungskosten, um die Bank-Treasury-Nachfrage aufrechtzuerhalten, wodurch die Spreads trotz größerer fiskalischer Volatilität stabil bleiben.



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

Hinweis: 5-Jahres-Anleihe-Swap-Spreads, Deutschland und Vereinigtes Königreich (Nennzins), USA, Frankreich und Italien (generischer Zins), 5-jährige Unternehmensanleihen mit A-Rating (USA und Europa).

Quelle: Aviva Investors, Macrobond, Stand: 1. Oktober 2026.

Makro- und Zinsentwicklung

Bei den britischen Zinsen am kurzen Ende der Kurve bleiben wir konstruktiv. Entgegen den Markterwartungen rechnen wir nur noch mit einer weiteren Zinserhöhung der Bank of England (BoE), bevor eine längere Pause folgt, wobei die Energiepreise das wichtigste kurzfristige Risiko darstellen. Unsere Einschätzung bezüglich den USA bleibt neutral. Die Relative-Value-Bewertung erscheint angemessen, unsere Überzeugung reicht jedoch nicht für eine klare Richtungspositionierung aus, und die derzeit von den Märkten eingepreiste Straffung erscheint fair. Bei den Euro-Zinsen sind wir konstruktiver aufgestellt, da wir die Erwartungen hinsichtlich weiterer Straffungsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) angesichts des schwachen Wachstums und der weitgehend angebotsgetriebenen Inflation für überzogen halten.

Geldmärkte

Wir bleiben den Geldmärkten gegenüber konstruktiv eingestellt. Die Spreads haben sich leicht ausgeweitet, was größtenteils auf technische Faktoren zurückzuführen ist, während die geringere Überschussliquidität, die Finanzierungssorgen in Frankreich und die Finanzierungsdynamik zum Jahresende weiterhin Bereiche sind, die es zu beobachten gilt.

Staatsanleihen

In Bezug auf die Swap-Spreads bleiben wir insgesamt neutral, sehen jedoch selektive Gelegenheiten. Die Spreads französischer Staatsanleihen und von SSA-Papieren sind trotz politischer Unsicherheit attraktiv hinsichtlich Bewertung, Carry und relativem Wert, während die Spreads der Peripherieländer nach der jüngsten Ausweitung ebenfalls an Attraktivität gewonnen haben.[1]

Kredittitel und ABS

Kurzfristige Investment-Grade-Anleihen wurden auf „neutral“ hochgestuft, da breitere Spreads und attraktive Renditen die Bewertungen verbessern, auch wenn wir weiterhin anderswo bessere Gelegenheiten sehen. ABS bleibt unser bevorzugter Sektor, da die hohe Emissionsaktivität zu attraktiven Bewertungen führt.

Was dies für die Positionierung und Umsetzung bedeutet

Vor dem Hintergrund unserer konstruktiven Einschätzung der kurzfristigen britischen Zinssätze nutzen wir Marktschwächephasen zum Aufbau zusätzlicher Durationspositionen in Pfund Sterling. Darüber hinaus erhöhen wir unser Engagement in französischen Staatsanleihen am kurzen Ende der Zinskurve, wo wir ein attraktives langfristiges relatives Wertpotenzial sehen. ABS bleibt unser bevorzugter Sektor, insbesondere hochwertige vorrangige Wertpapiere mit einer Laufzeit von unter zwei Jahren.

[1] SSA: 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.

AVIVA INVESTORS

1 Vorwort
2 Liquidität
3 Durations- und Kurventeam
4 Kredittitel
5 Risiken im Zusammenhang mit den Schwellenländern
6 ABSCHIRMUNG

Durations- und Kurventeam:

Beste Gelegenheiten im Vereinigten Königreich und in Kanada

Unsere stärksten Durationspositionen bestehen weiterhin für das Vereinigte Königreich und Kanada, da wir der Ansicht sind, dass die Märkte dort ein zu hohes Ausmaß an geldpolitischer Straffung einpreisen. Auch in Bezug auf Europa sind wir konstruktiv eingestellt, während wir in den USA und Japan eine weitgehend neutrale Durationsposition beibehalten.



Regionale Ansichten

Vereinigtes Königreich
Das Vereinigte Königreich bleibt der Markt, von dem wir am meisten überzeugt sind. Unter den Industrieländern bietet er die attraktivsten mittelfristigen Chancen. Obwohl die Erwartungen hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen durch die BoE gestiegen sind, ist das Team der Ansicht, dass die Märkte einen zu aggressiven Kurs einpreisen. Eine entspanntere Arbeitsmarktlage, schwaches Wachstum und eine rückläufige Kerninflation stützen diese Einschätzung. Wir bevorzugen Instrumente, die die Zinskurve versteilern, und gehen davon aus, dass sich die Preise am kurzen Ende der Kurve letztendlich abschwächen werden, auch wenn die anhaltende Inflation und höhere Löhne im Vorfeld der Tarifverhandlungen 2027 weiterhin wesentliche Risiken darstellen.

Kanada
Kanada bleibt einer der Märkte, von denen wir in Bezug auf die Duration in hohem Maße überzeugt sind. Robustere Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten haben die Erwartungen an weitere Straffungen durch die Bank of Canada erhöht. Das Team hält die derzeitige Marktbewertung jedoch für überzogen. Die Inflation wird nach wie vor weitgehend von den Energiepreisen angetrieben, während ein schwächerer Arbeitsmarkt, Handelsunsicherheit und verhaltene Investitionen das Wachstum bremsen. Die Mitglieder gehen davon aus, dass die Zinserwartungen am vorderen Ende der Zinskurve in den kommenden sechs bis zwölf Monaten zurückgehen werden.

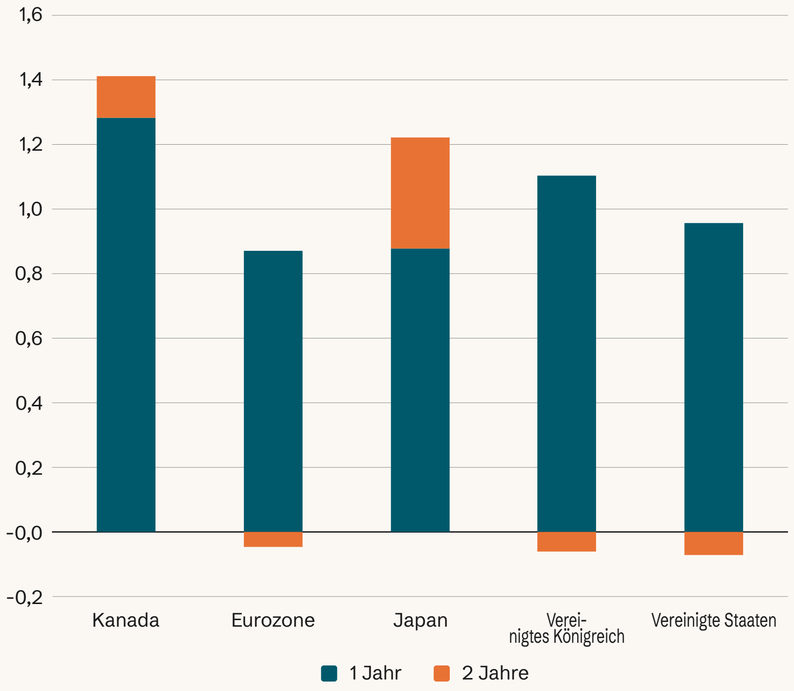
Europa
Die Erwartungen höherer Zinsen haben die Bewertungen verbessert, sodass wir nun eine konstruktivere Haltung in Bezug auf die europäischen Zinsen haben. Die hohe Sensitivität gegenüber Energiepreisen und die robuste Konjunktur haben die Erwartung gestützt, dass die Zinsen länger auf einem höheren Niveau bleiben. Zudem wird mit einer weiteren Zinserhöhung der EZB gerechnet. Straffere Finanzierungsbedingungen, größere Spreads für französische Anleihen und energiebezogene Wachstumsrisiken lassen nur begrenzten Spielraum für weitere Erhöhungen. Die Einschätzungen zur Zinskurve sind unter den Teammitgliedern ausgewogen. Einige gehen eher von einer Abflachung aufgrund der nachlassenden Konjunktur aus, während andere nach der jüngsten Neubewertung Chancen sehen.

AVIVA INVESTORS

1 Vorwort
2 Liquidität
3 Durations- und Kurventeam
4 Kredittitel
5 Risiken im Zusammenhang mit den Schwellenländern
6 ABSCHIRMUNG

Abbildung 3. Die Märkte preisen eine drastische Straffung ohne Umkehrung ein (Zinsänderung in Prozent)

Die Märkte preisen weiterhin eine deutliche Straffung im Laufe des nächsten Jahres ein, ohne die Erwartung, dass diese rückgängig gemacht werden muss.



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

Quelle: Aviva Investors, Bloomberg, Stand: 30. September 2026.

Regionale Ansichten

USA
Ein stärkeres Wachstum, ein widerstandsfähiger Arbeitsmarkt und eine restriktivere Geldpolitik der US-Notenbank haben zu einer deutlichen Neubewertung geführt, die von der Erwartung geprägt ist, dass die Zinsen für einen längeren Zeitraum hoch bleiben werden. In Bezug auf die US-Zinsen bleibt das Team weitgehend neutral. Einige Mitglieder erwarten einen weiteren Anstieg der Renditen, während andere der Ansicht sind, dass die Bewertungen zunehmend attraktiv sind und die Märkte einen Großteil der Anpassung bereits eingepreist haben.

Insgesamt sieht die Gruppe mehr Potenzial in Relative-Value-Positionen als darin, mit hoher Überzeugung ein reines Durationsrisiko einzugehen, wobei die USA im Allgemeinen als Finanzierungsmarkt für Chancen mit langer Duration in anderen Regionen dienen.

Japan
Unsere Einschätzung bleibt neutral, da ein Großteil des Zinserhöhungszyklus bereits eingepreist ist, doch unsere Überzeugung hinsichtlich einer Kurvenverflachung hat sich verstärkt. Da sich die Zinsen der neutralen Positionierung nähern, dürfte eine weitere geldpolitische Straffung zu einer Verflachung der Zinskurve führen, was mit den jüngsten Entwicklungen bei den 2- bis 10-jährigen und 5- bis 30-jährigen Renditen im Einklang steht. Längerfristige finanzpolitische Ungewissheit und potenzielle Veränderungen im Vorstand der Bank begrenzen die Überzeugung hinsichtlich der Richtungsentwicklung und könnten erneut einen Versteilerungsdruck auslösen.

Was dies für die Positionierung und Umsetzung bedeutet

Die Portfolio-Positionierung konzentriert sich weiterhin auf Übergewichtungen im Vereinigten Königreich, in Kanada und in Europa, während sich die Untergewichtungen auf die USA konzentrieren. Da die Zentralbanken nun auf den Energieschock reagieren, haben wir unser Engagement in steileren Zinskurven reduziert.

AVIVA INVESTORS

1 Vorwort
2 Liquidität
3 Duration und Kurve
4 Kredittеam
5 Risiken im Zusammenhang mit den Schwellenländern
6 ABSCHIRMUNG

Kredittеam:

Fundamentaldaten bleiben unterstützend, Bewertungen haben sich verbessert

Kredittitel werden wieder gekauft, da höhere Renditen die wachsenden Bedenken hinsichtlich steigender Zinsen, Energierisiken und Lieferkettenkosten ausgleichen. Das Team hat seine Bewertungen für Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen leicht angehoben und ist eher zum Kauf als zum Verkauf von Kredittiteln bereit, wobei technische Schwächen und Zinsvolatilität den Zeitpunkt und die Auswahl der Wertpapiere bestimmen werden. Die Einschätzungen spiegeln ein nach wie vor konstruktives makroökonomisches Umfeld, robuste Fundamentaldaten und attraktivere Bewertungen wider, während sich die technischen Faktoren ausgehend von einer starken Position nur geringfügig abgeschwächt haben.

Makro- und Fundamentaldaten
Robustes Wachstum, solide Gewinne und eine beherrschbare Inflation stützen weiterhin den Kreditmarkt. Die Risiken werden jedoch größer, wenn die Inflation wieder anzieht, die Zinsen länger auf einem höheren Niveau bleiben oder ein verzögert auftretender Druck durch steigende Inputkosten die Margen schmälert. Die Kreditqualität bleibt stabil, ohne dass es zu einer allgemeinen Verschlechterung der Ratings oder Kennzahlen kommt. Allerdings erfordern der Refinanzierungsbedarf, die schwächere Zinsdeckung und höhere Finanzierungskosten eine genaue Beobachtung.

Bewertung und technische Faktoren
Schwächere technische Faktoren – nachlassende Nachfrage aus dem Ausland und seitens Rentenfonds, vorsichtiger Einsatz von Barmitteln und potenzielle Abflüsse aus dem Hochzinssegment – sprechen gegen einen allgemeinen Anstieg des Betas. Eine weniger verlässliche Nachfrage könnte die Streuung verstärken und die Schwäche in weniger liquiden Bereichen mit geringerer Qualität noch verstärken. Die Bewertungen sprechen für ein selektives Engagement in Emittenten und Sektoren mit soliden Fundamentaldaten, bei denen die Abwärtsrisiken gut bekannt sind. Zwar bleiben die Spread-Bewegungen verhalten, doch sind die Gesamtrenditen attraktiv, und das Team sieht Aufwärtspotenzial bei den Renditen.

Private Debt: Relative Value bleibt, aber die Streuung nimmt zu
Private Debt behält zu Beginn des vierten Quartals 2026 einen Relative-Value-Vorteil, gestützt durch ein Umfeld längerfristig höherer Zinsen und den erzielbaren Illiquiditätsprämien. Doch der Markt wird zunehmend selektiver. Die Illiquiditätsprämien im Investment-Grade-Bereich liegen mit rund 50 bis 150 Basispunkten weiterhin über ihren langfristigen Durchschnittswerten, obwohl sich die Spreads öffentlicher Unternehmensanleihen im vergangenen Quartal leicht ausgeweitet haben.

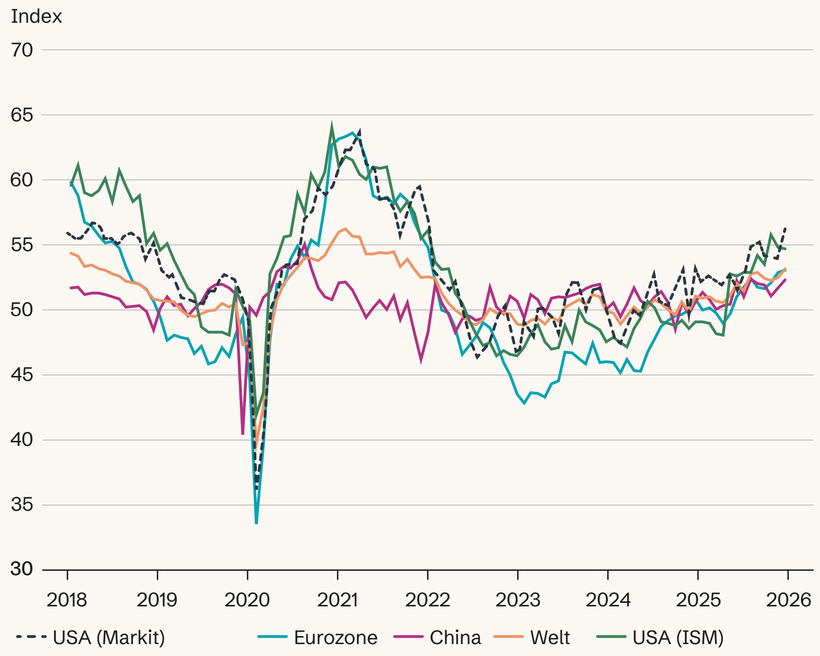
Die Illiquiditätsprämien für Anleihen unter Investment-Grade-Rating bleiben auf einem höheren Niveau (ca. 100–300 Basispunkte), wobei die Höhe der Prämien je nach Sektor, Emissionsjahrgang und Struktur zunehmend variiert. Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir starke strukturelle Absicherungen, eine moderate Hebelung und Vermögenswerte, bei denen eine gut strukturierte Komplexität oder ein begrenzter Wettbewerb unter den Anlegern eine echte Zusatzrendite bietet.

Quelle: Aviva Investors, Oktober 2026.

1 Vorwort
2 Liquidität
3 Duration und Kurve
4 Kredtteam
5 Risiken im Zusammenhang mit den Schwellenländern
6 ABSCHIRMUNG

Abbildung 4. Die globale makroökonomische Stärke nimmt zu (Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, Indexniveaus)

Sich verbessernde Fundamentaldaten können engere Spreads und einen anhaltenden Rückgang der Risikoprämien rechtfertigen.



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

Hinweis: Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, monatliche Daten.

Quelle: Aviva Investors, Macrobond, Stand: 1. September 2026.

Einschätzungen nach Anlageklassen

Globale IG

Die Fundamentaldaten im Kreditbereich bleiben mit soliden Gewinnerwartungen und stabilen Investment-Grade-Ratings weitgehend günstig. Im Investment-Grade-Segment gibt es weiterhin mehr Heraufstufungen als Herabstufungen, während die aktuellen Renditen und Spreads selektive Einstiegsmöglichkeiten bieten. Da die Käufer jedoch zurückhaltend sind, haben sich die technischen Bedingungen in letzter Zeit etwas abgeschwächt.

Globale HY

Die jüngste Neubewertung der Zinsmärkte und gestiegene Renditen haben die Einstiegsmöglichkeiten verbessert, Wertpotenziale im Hochzinsmarkt geschaffen und diese Anlageklasse im Vergleich zu Investment-Grade-Anleihen attraktiver gemacht. Heraufstufungen der Netto-Ratings und positive Mittelzuflüsse bieten Unterstützung, doch der Refinanzierungsbedarf, eine schwächere Zinsdeckung (insbesondere bei Euro-High-Yield-Anleihen) und höhere Finanzierungskosten erfordern eine genaue Beobachtung.

Was dies für die Positionierung und Umsetzung bedeutet

Das Team verfolgt eine „Buy-the-Dip"-Strategie und wird anhand von Mittelzuflüssen, Zinsvolatilität und Anzeichen einer Marktstabilisierung vorübergehende Verwerfungen von einer länger anhaltenden Verschlechterung der technischen Marktbedingungen unterscheiden, um den Zeitpunkt und das Ausmaß einer möglichen Risikoerhöhung einzuschätzen.

Wir werden selektiv Engagements in den Bereichen aufbauen, von denen wir am stärksten überzeugt sind, und dabei Chancen priorisieren, die den besten Schutz vor einer größeren fundamentalen Anfälligkeit oder Kursvolatilität bieten, anstatt auf eine allgemeine Erhöhung des Markt-Betas zu setzen.

1 Vorwort
2 Liquidität
3 Duration und Kurve
4 Kredittitel
5 Schwellenländerteam
6 ABSCHIRMUNG

Schwellenländerteam: Lokale bevorzugen

Schwellenmärkte bieten weiterhin attraktive Chancen, allerdings zunehmend durch eine aktive Länder- und Wertpapierauswahl statt durch ein breites Marktengagement. Wir sind nach wie vor fest davon überzeugt, dass lokale Zinssätze und ausgewählte Währungen vielversprechend sind, da günstige inländische Fundamentaldaten, attraktive Realrenditen und Spielraum für weitere geldpolitische Lockerungen weiterhin überzeugende risikobereinigte Renditen bieten. Im Gegensatz dazu lassen die strafferen Bewertungen bei Staats- und Unternehmensanleihen in Hartwährungen weniger Spielraum für Fehler und sprechen für einen selektiveren Ansatz.

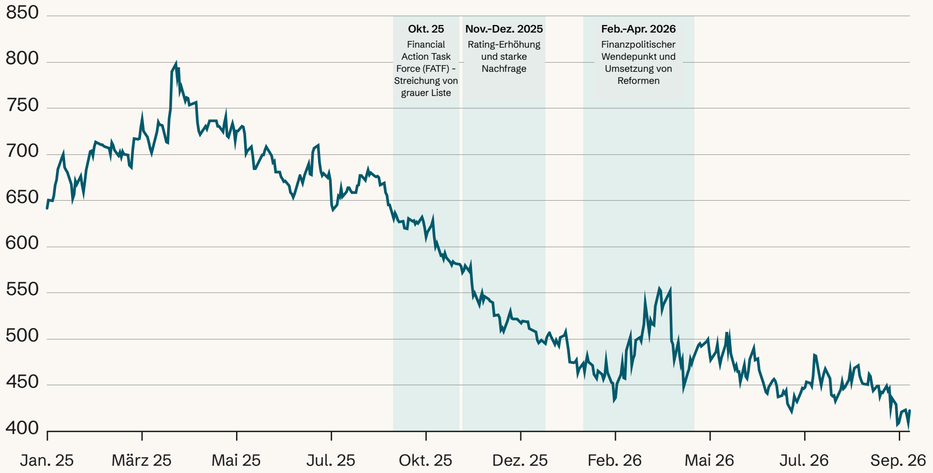
Zinsen

Wir bleiben hinsichtlich der lokalen Schwellenmarkt-Zinssätze konstruktiv. Attraktive Realrenditen bieten ein solides Ertragspolster, während glaubwürdige politische Rahmenbedingungen in ausgewählten Märkten Spielraum für weitere Lockerungsmaßnahmen lassen. Nach einer Phase starker Wertentwicklung erwarten wir, dass die Länderauswahl zunehmend an Bedeutung gewinnen wird, wobei wir Märkte bevorzugen, in denen Realrenditen, Inflation und Fiskalpolitik weiterhin gut aufeinander abgestimmt sind.

Südafrika ist hierfür ein gutes Beispiel (Abbildung 5): Dort hat die Verbesserung der Glaubwürdigkeit der Finanz- und Geldpolitik zu einer geringeren Risikoprämie im Vergleich zu den Industrieländern beigetragen. Dies bestärkt uns in unserer Ansicht, dass die historischen Bewertungsverhältnisse zwischen Schwellen- und Industrieländern angesichts der sich annähernden Fundamentaldaten möglicherweise an Relevanz verlieren.

Abbildung 5. Südafrika: Von der Risikoprämie zur Industrieländer-Konvergenz (Spread, Basispunkte)

Sich verbessernde Fundamentaldaten können engere Spreads und einen anhaltenden Rückgang der Risikoprämien rechtfertigen.



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

Hinweis: Die Renditedifferenz zwischen 25-jährigen südafrikanischen Staatsanleihen und 10-jährigen US-Staatsanleihen dient als indikativer Maßstab für die zusätzliche Risikoprämie, die Anleger für das Halten südafrikanischer Staatsanleihen verlangen. Sie berücksichtigt eine Reihe von Faktoren, darunter Länderrisiken, Inflationsrisiken, Laufzeitrisiken, Währungsrisiken und Liquiditätsrisiken. Sie sollte nicht als reiner Kreditspread interpretiert werden.

Quelle: Aviva Investors, Bloomberg, Stand: 1. Oktober 2026.

AVIVA INVESTORS

1 Vorwort
2 Liquidität
3 Duration und Kurve
4 Kredittitel
5 Schwellenländerteam
6 ABSCHIRMUNG



Einschätzungen nach Anlageklassen

Auf Hartwährung lautende EM-Staatsanleihen
Die Fundamentaldaten der Staatsanleihen bleiben weitgehend stabil, und es gibt kaum Anzeichen für eine Verschlechterung in dieser Anlageklasse. Die jüngste Ausweitung der Spreads hat die Einstiegsniveaus geringfügig verbessert, doch die Bewertungen sind im historischen Vergleich weiterhin niedrig und stelle noch keine breite Kaufgelegenheit dar.

Die technischen Faktoren wirken weiterhin stützend. Barmittel werden bei Marktschwächen investiert, und die im Oktober anstehenden Tilgungen und Kuponzahlungen stellen einen zusätzlichen Nachfragepuffer dar. Wir bleiben bei den Fundamentaldaten konstruktiv, gehen jedoch selektiv vor und nutzen Phasen der Schwäche lieber dazu, in hochwertigere oder idiosynkratische Chancen zu investieren, anstatt das allgemeine Kredit-Beta wesentlich zu erhöhen.

Auf Hartwährung lautende EM-Unternehmensanleihen
Die fundamentalen Rahmenbedingungen bleiben stabil. Die Schwäche beschränkt sich hauptsächlich auf Bereiche, in denen die inländischen Zinsen hoch sind. Trotz der jüngsten Marktvolatilität haben sich die Bewertungen jedoch nicht nennenswert angepasst, sodass es weniger offensichtliche Chancen gibt und die Emittenten- und Sektorauswahl an Bedeutung gewinnt. Dies bedeutet, bei den Fundamentaldaten weiterhin konstruktiv zu bleiben, während hinsichtlich des allgemeinen Betas größere Vorsicht geboten ist, wobei das Alpha zunehmend von Streuung und Titelauswahl bestimmt wird.

EM-Währungen
Wir sehen weiterhin Chancen bei den Schwellenmarktwährungen, gestützt durch attraktives Carry, sich verbessernde Außenbilanzen und glaubwürdige politische Rahmenbedingungen. Die jüngste weltweite Volatilität hat die Widerstandsfähigkeit dieser Anlageklasse deutlich gemacht. Mit zunehmender Streuung erwarten wir, dass die Länderauswahl und idiosynkratische Chancen immer wichtiger werden.

Was dies für die Positionierung und Umsetzung bedeutet
Wir bevorzugen weiterhin Kernpositionen in ausgewählten lokalen Zinssätzen und Währungen der Schwellenländer, wo ein attraktives Carry, günstige Fundamentaldaten und Spielraum für weitere geldpolitische Lockerungen vielfältige Renditequellen bieten. Wir bleiben auf Märkte konzentriert, in denen die Bewertungen die Anleger weiterhin für die Risiken entschädigen.

Im Kreditbereich bleiben die Fundamentaldaten günstig, doch die niedrigeren Bewertungen erfordern eine größere Selektivität. Anstatt das breit gefächerte Engagement in Kredittiteln wesentlich zu erhöhen, nutzen wir Phasen der Marktschwäche lieber dazu, unsere Positionen in Emittenten höherer Qualität und in idiosynkratischen Chancen aufzustocken, bei denen wir einen klareres Renditepotenzial sehen.

AVIVA INVESTORS

1 Vorwort
2 Liquidität
3 Duration und Kurve
4 Kredittitel
5 Risiken im Zusammenhang mit den Schwellenländern
6 ABSCHIRMUNG

ABSCHIRMUNGS-Team: Die wichtigsten Risiken, die es zu beobachten gilt, und wie wir uns dagegen absichern

Im Zinsbereich hat ein weiterer Anstieg der Energiepreise in Verbindung mit einem robusten Wachstum in den USA zu mehrjährigen Höchstständen bei den Renditen und einer erhöhten Volatilität geführt. USD-Receiver-Swaptions sind eine kostengünstige Möglichkeit mit begrenztem Verlustrisiko, von stark gesunkenen US-Zinsen zu profitieren. Wir nutzen zudem die asymmetrische Volatilitätsbewertung, um ein Engagement in niedrigeren britischen kurzfristigen Zinsen aufzubauen, bei denen wir der Ansicht sind, dass die Zinserhöhungen der BoE überbewertet sind.

An den Kreditmärkten spiegeln die Credit-Default-Swap-Indizes mittlerweile makroökonomische Spannungen wider, wobei sich der Druck vor allem auf die schwächeren High-Yield-Titel konzentriert. Die wichtigsten Kennzahlen, die es zu beobachten gilt, sind die Zinsvolatilität sowie die jüngsten politischen Turbulenzen in Frankreich. Wir setzen vorzugsweise „aus dem Geld“-Optionen ein, um uns gegen einen starken Abverkauf von Kredittiteln abzusichern.

In den Schwellenländern bieten lokale Zinssätze das beste Risiko-Ertrags-Verhältnis, während die niedrigen Bewertungen von Staats- und Unternehmensanleihen eine selektive Auswahl begünstigen. Zu den Risiken zählen eine deutlichere Straffung der Geldpolitik in den USA in Verbindung mit einem schwächeren globalen Wachstum, höherer Volatilität, einem stärkeren US-Dollar und Verzögerungen bei Zinssenkungen in den Schwellenländern. Wir werden Barbell-Strategien einsetzen, um in auf Überzeugung basierende lokale Engagements zu investieren und gleichzeitig die allgemeineren Risiken abzusichern. Credit Default Swap-Positionen in Schwellenländern dienen als Absicherung für den Fall, dass sich die Kreditlage in den Schwellenländern verschlechtert oder sich das globale Wachstum verlangsamt.

Auf den kurzfristigen Märkten sieht unser Team die kurzfristigen Zinsen im Vereinigten Königreich und in Europa positiv und ABS bleibt weiterhin sein bevorzugter Kreditsektor. Wir werden tiefe „aus dem Geld“-Optionen einsetzen, um uns gegen erhebliche Belastungen auf dem ABS-Markt abzusichern.



AVIVA INVESTORS

1 Vorwort
2 Liquidität
3 Duration und Kurve
4 Kredittitel
5 Risiken im Zusammenhang mit den Schwellenländern
6 ABSCHIRMUNG

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.

1121808 – 31.10.2028

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

AVIVA INVESTORS