

Active Fixed Income: Marktbericht

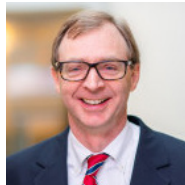
Auf einen Blick

Wertentwicklung: Aufgrund der hartnäckigen Inflation haben die Zentralbanken ihre restriktive Erwartungssteuerung im zweiten Quartal bekräftigt, weshalb auch die Anleiherenditen gestiegen sind. Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen sind dagegen dank höherer Risikobereitschaft gesunken. Der Bloomberg Global Aggregate Bond Index Hedged USD beendete das Quartal in etwa auf dem Niveau des Vorjahresquartals, als viele Anlegerinnen und Anleger noch eine Erholung der Anleihemärkte erwarteten. Trotz eines volatilen Jahres haben sich die Anleihemärkte insgesamt erstaunlich stabil gehalten.

Ausblick: Die robuste Konjunktur ließ die Renditen auf Staatsanleihen im zweiten Quartal steigen, die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen gingen dagegen gegenüber dem ersten Quartal entlang der gesamten Zinsstrukturkurve zurück. Steigende Staatsanleiherenditen sprechen aus unserer Sicht dafür, dass das Rezessionsrisiko steigt. Wir erwarten eine milde Rezession Ende 2023 oder Anfang 2024. Anleihen entwickeln sich meist gut, wenn das Ende eines Zinserhöhungszyklus erreicht ist.

Strategie: Wir investieren vor allem in vergleichsweise risikoarme Anleihen von Emittenten, die weniger konjunkturanfällig sind. Die Renditen auf US-Treasuries und britische Gilts mit zehnjähriger Laufzeit liegen aktuell bei, oder kurz unter 4 bzw. 4,6% und bieten damit eine gute Gelegenheit zur Erhöhung der Duration. Sobald die Zentralbanken deutlich machen, dass sie die Zinsen nicht weiter erhöhen werden, sollten sich Kreditqualität und Duration auszahlen. Bis dahin werden Anlegerinnen und Anleger dank höherer Kupons fürs Warten gut bezahlt.

Autoren



Christopher W. Alwine, CFA
Global Head of Taxable
Credit



Kunal Mehta, CFA
Head of Fixed Income
Specialist Team



Roger Hallam, CFA
Global Head of Rates

Entspannung trotz anhaltend schwieriger Bedingungen

Auch wenn weitere Volatilitätsausschläge möglich sind, dürften die Zentralbanken der meisten Industrieländer ihre Aufholjagd inzwischen beendet haben und sich jetzt auf die Feinabstimmung ihrer Goldpolitik konzentrieren. In den USA rechnen wir daher mit ein bis zwei weiteren Zinserhöhungen noch in diesem Jahr sowie mit einer anschließenden Pause bis 2024. In Großbritannien erwarten die Märkte zwei bis drei und in Europa zwei Zinserhöhungen bis Jahresende.

Sobald das Ende des Zinserhöhungszyklus deutlich in Sicht ist, werden sich die Märkte wahrscheinlich wieder Konjunktur und Fundamentaldaten zuwenden.

In den vergangenen Monaten wurde viel über das Wann und Wie eines Abschwungs und sinkender Zinsen spekuliert, im Gespräch waren eine harte, eine weiche oder eine verzögerte Landung. Alle drei Szenarien sind denkbar und daher werden wir weiterhin die möglichen Auswirkungen jedes Szenarios analysieren; allerdings gehen wir in dem aktuellen Umfeld von einer milden Rezession im kommenden Jahr aus.

Wir sehen keine Anzeichen für wirtschaftliche Exzesse, die eine tiefe und lang anhaltende Rezession auslösen könnten. Dennoch halten wir an unserer defensiven Ausrichtung unserer Portfolios fest, zumal ein Abschwung nicht in allen Marktsegmenten eingepreist ist.

Der Höhepunkt könnte noch kommen

In den USA werfen Staatsanleihen mit kurzer Laufzeit und Geldmarktpapiere derzeit etwa 4 bis 5% ab, in Großbritannien dagegen 5 bis 6%. Wir halten diese Renditen für sehr attraktiv, und viele andere Marktteilnehmer sehen das offenbar genauso: Laut SEC haben US-Geldmarktfonds Ende Juni ein Anlagevermögen von fünf Billionen US-Dollar verwaltet.¹

Die zweite Jahreshälfte könnte ein guter Zeitpunkt sein, um in langlebigere Renditen mit längeren Laufzeiten zu investieren.

Die aktuell höheren Effektivzinsen können ein Portfolio gegen künftige Kursschwankungen absichern, außerdem entwickeln sich Anleihen meist gut, wenn das Ende eines Zinserhöhungszyklus erreicht ist.

1. Quelle: US Securities and Exchange Commission Money Market Fund Statistics; Stand: 31. Mai 2023.

Nur für professionelle Anleger (nach den Kriterien der MiFID II-Richtlinie), die auf eigene Rechnung investieren (einschließlich Verwaltungsgesellschaften (Dachfonds) und professionelle Kunden, die im Namen ihrer diskretionären Kunden investieren). In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht für die öffentliche Verbreitung bestimmt.

Wann das Zyklusende kommt, hängt von der Inflationsentwicklung ab. In den USA wird der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (Federal Open Market Committee, kurz FOMC) die Zinsen voraussichtlich solange wie möglich stabil halten. Sollte eine Rezession einsetzen, könnten steigende Risikoaufschläge die Kurse belasten, fallende Zinsen sollten dem jedoch irgendwann entgegenwirken.

Und da die US-Leitzinsen auf deutlich restriktivem Niveau liegen, könnten Anleihen bei einer Normalisierung der Zinsen aktienähnliche Renditen abwerfen.

Wie Anleihen auf Zinspausen reagieren (1-Jahres-Renditen)

1-Jahres-Zeitraum nach Ende der Zinserhöhungen	Höchststand der Federal Funds Rate	Anleihen USA	Investment Grade-Unternehmensanleihen USA	Staatsanleihen USA	Anleihen Welt	US Treasury Bills (1-3 Monate)
1. Februar 1995 bis 1. Februar 1996	6,00%	17,1%	20,5%	17,2%	13,6%	5,3%
16. Mai 2000 bis 16. Mai 2001	6,50%	13,7%	14,6%	11,6%	-2,5%	6,0%
29. Juni 2006 bis 9. Juni 2007	5,25%	6,5%	7,2%	5,8%	5,6%	5,1%
19. Dezember 2018 bis 19. Dezember 2019	2,25-2,50%	8,8%	14,0%	7,4%	5,1%	2,2%
Durchschnittliche 1-Jahres-Gesamtrendite		11,5%	14,1%	10,5%	5,5%	4,7%

Quelle: Bloomberg und Vanguard. Berechnungen der 1-Jahres-Renditen für die angegebenen Zeiträume auf Grundlage der Wertentwicklung der folgenden Indizes: Bloomberg US Aggregate Bond Index, Bloomberg US Aggregate Corporate Bond Index, Bloomberg US Treasury Index, Bloomberg Global Aggregate Bond Index und Bloomberg US Treasury Bills Index. Alle Berechnungen in USD.

Staatsanleihen

Die Renditen auf US-Staatsanleihen sind in den Wochen bis Ende Juni entlang der gesamten Zinskurve angestiegen, nachdem sowohl die befürchtete Bankenkrise als auch eine Abkühlung der US-Wirtschaft ausgeblieben waren.

Besonders deutlich waren die Ausschläge am kurzen Ende der Zinskurve: Die Effektivzinsen auf Treasury Bills mit einjähriger Laufzeit stiegen um 73 Basispunkte (BP), am langen Ende war der Anstieg moderater.

Seit Jahresbeginn hatten die Märkte überwiegend Zinssenkungen gegen Ende des Jahres eingepreist. Da die Märkte ihre Rezessionserwartungen jedoch immer weiter nach hinten verschieben, entsprechen die Zinsprognosen inzwischen eher dem Szenario, das wir seit Langem erwarten und weiterhin im kommenden Jahr für wahrscheinlich halten.

Die Inversion der Zinskurve hat sich im Laufe des Quartals immer weiter verstärkt, die Renditedifferenz zwischen zwei- und zehnjährigen Anleihen beträgt 100 Basispunkte. Die Zinskurve ist mittlerweile schon seit einem Jahr invertiert und zeigt damit fallende Zinsen in absehbarer Zeit an.

Hohe Emissionsvolumen, hohe Nachfrage

Seitdem es Anfang Juni zu einer Einigung im Streit um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze kam, begibt das US-Finanzministerium Anleihen, um seine knappen Barreserven aufzufüllen. Bis Jahresende wird das Emissionsvolumen von Bills, Notes und Anleihen voraussichtlich die Marke von einer Billion Dollar übersteigen.

Durch die Angebotsausweitung hatten die Märkte zunächst negative Folgen auf die Renditen von Staatsanleihen befürchtet, insbesondere weil die Fed gleichzeitig ihre Bilanz weiter verkürzt. Die Nachfrage von Geldmarktfonds nach zusätzlichen Treasury Bills war jedoch hoch.

Wann kommt der Kipppunkt?

In den USA sind die Märkte optimistisch und erwarten, dass die Inflation in den kommenden Jahren dauerhaft auf die Zielmarke der Fed von 2% zurückgehen wird. Normalerweise wäre dies eine günstige Gelegenheit, um in eine Versicherung in Form von inflationsgeschützten Anleihen (Treasury Inflation-Protected Securities, TIPS) zu investieren, denn TIPS würden von anhaltend hoher Inflation profitieren. Wir halten jedoch weitere massive Abflüsse aus dem Sektor für möglich. Die aktuellen Bewertungen mögen günstig sein, doch ein Wendepunkt, der zu noch attraktiveren Bewertungen führt, könnte noch bevorstehen.

Die Zentralbanken ziehen die Zügel weiter an

Nach zehn Zinserhöhungen in Folge hat sich das FOMC im Juni für eine Pause entschieden – und der Fed damit wertvolle Zeit verschafft, um die eingehenden Inflationsdaten abzuwarten. Mit Geduld und bedachten Entscheidungen sollte die Fed die Unsicherheit an den Märkten reduzieren können. Solange die Inflation nicht weiter zurückgeht, dürften jedoch alle Zentralbanken an ihrer restriktiven Erwartungssteuerung festhalten.

Im Euroraum ist die Inflation dank sinkender Energiepreise zurückgegangen, die jährliche Inflationsrate lag zum Ende des zweiten Quartals bei 5,5%.² Im Mai und Juni hat die Europäische Zentralbank die Zinsen zweimal um jeweils 25 Basispunkte angehoben und damit ihr Ziel bekräftigt, die Inflation wieder auf 2% zu senken. Die Renditen auf ein- und zehnjährige deutsche Bundesanleihen sind im zweiten Quartal um etwa 50 bzw. 10 Basispunkte gestiegen, die Inversion der deutschen Zinskurve hat sich damit verstärkt. Die EZB gibt sich weiterhin restriktiv und betont, dass eine Eindämmung der Inflation „energische Maßnahmen“ erfordere (obwohl die Wirtschaft des Euroraums im zweiten Quartal in eine technische Rezession eingetreten ist).

Wir erwarten im Euroraum weitere Zinserhöhungen im Juli und September um jeweils 25 Basispunkte; allerdings besteht aus unserer Sicht sogar eine geringe Möglichkeit, dass die Zinserhöhungen umfangreicher ausfallen. In seinen Mitteilungen betont der EZB-Rat immer wieder, zu wenig Straffung sei riskanter als zu viel. Trotz des schwachen Wachstums im Euroraum und der rückläufigen Inflation (die gleichwohl noch immer deutlich über der Zielmarke liegt) bleibt die EZB bei ihrer restriktiven Rhetorik. Sollte sich die Konjunktur erholen oder die Inflation auf hohem Niveau stabilisieren, dürfte die EZB ihren Einlagensatz auf über 4% anheben.

Die EZB hat bereits angekündigt, auslaufende Anleihen, die sie im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) gekauft hat, ab Juli nicht mehr durch neue Anleihen zu ersetzen. Wir gehen jedoch davon aus, dass zumindest die Erlöse auslaufender Anleihen aus dem Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) wie angekündigt noch bis mindestens Ende 2024 reinvestiert werden.

An unserer Untergewichtung der Euroraum-Duration halten wir fest. Trotz schwacher Wirtschaftsdaten betont die EZB die Notwendigkeit weiterer Maßnahmen zur Bekämpfung der Inflation und der angespannten Lage am Arbeitsmarkt.

In Großbritannien erweist sich die Inflation als unerwartet hartnäckig: Im Mai ist die jährliche Kerninflationsrate auf 7,1% und damit auf den höchsten Stand seit März 1992 gestiegen.³ Die Bank of England (BoE) hat daraufhin die Zinsen im Mai um 25 und im Juni – zur Überraschung der Märkte – um 50 Basispunkte auf 5% angehoben. Die Renditen auf zwei- und zehnjährige Gilts stiegen daraufhin um 183 bzw. 90 Basispunkte, die Inversion der britischen Zinskurve erreichte den höchsten Stand seit 2007.⁴

Wir gehen davon aus, dass die BoE die Zinsen noch ein- oder zweimal im August und/oder im September um 25 oder 50 Basispunkte (50:50-Wahrscheinlichkeit) auf voraussichtlich 5,75% anheben wird, um die beunruhigend hohe Inflation einzudämmen. Die Märkte gehen aktuell von einem Höchstsatz von 6% aus, was wir für unwahrscheinlich halten, zumal das Wachstum im vierten Quartal nachlassen dürfte. Das Risiko weiterer Zinserhöhungen im Anschluss an die September-Sitzung überwiegt allerdings deutlich.

Die BoE hat im vergangenen Jahr britische Staatsanleihen im Wert von 80 Milliarden Pfund verkauft und wird ihren Straffungskurs im Rahmen der Sitzung des Monetary Policy Committee im September überprüfen. Wir gehen davon aus, dass sie dieses Volumen beibehalten oder sogar geringfügig erhöhen wird.

Unserer Ansicht nach werden Gilts am langen Ende der Zinskurve allmählich attraktiv, zumal die höheren Renditen Risiken durch den unsicheren geldpolitischen Kurs der BoE kompensieren. Chancen sehen wir auch bei britischen Geldmarktfonds, mit denen Anlegerinnen und Anleger höhere Renditen abschöpfen und gleichzeitig die Volatilität der britischen Anleihen mit kurzer Laufzeit vermeiden können, die sensibler auf Daten reagieren können.

In Japan spricht aus unserer Sicht viel dafür, dass die Bank of Japan (BoJ) ihre Zinskurvensteuerung (YCC) aufgeben wird, zumal die Inflation deutlich anhält. Die BoJ würde aus unserer Sicht einen politischen Fehler begehen, wenn sie trotz steigender Inflation zu lange an ihrer expansiven Geldpolitik festhält. Ob die BoJ im dritten Quartal ein Ende der YCC beschließt, wird davon abhängen, ob sie zu aggressiven Interventionen bereit ist – was bisher nicht der Fall war. Je länger die BoJ jedoch an ihrer expansiven Geldpolitik festhält, desto größer ist das Risiko, dass sie die Zügel letztlich deutlicher anziehen muss, als es die Märkte derzeit erwarten.

Japan hat im zweiten Quartal alle anderen Anleihemärkte abgehängt,⁵ doch rasant steigende Anleiherenditen haben die BoJ bisher nicht zu einem Kurswechsel bewegen können. Wir gehen allerdings davon aus, dass aktuelle Konjunkturdaten die BoJ zwingen könnten, ihre Inflationsprognosen im Juli anzupassen, und in diesem Fall wäre sie wohl auch bald zum Handeln bereit. Daher halten wir an unserer Untergewichtung der japanischen Duration entlang der gesamten Zinskurve fest.

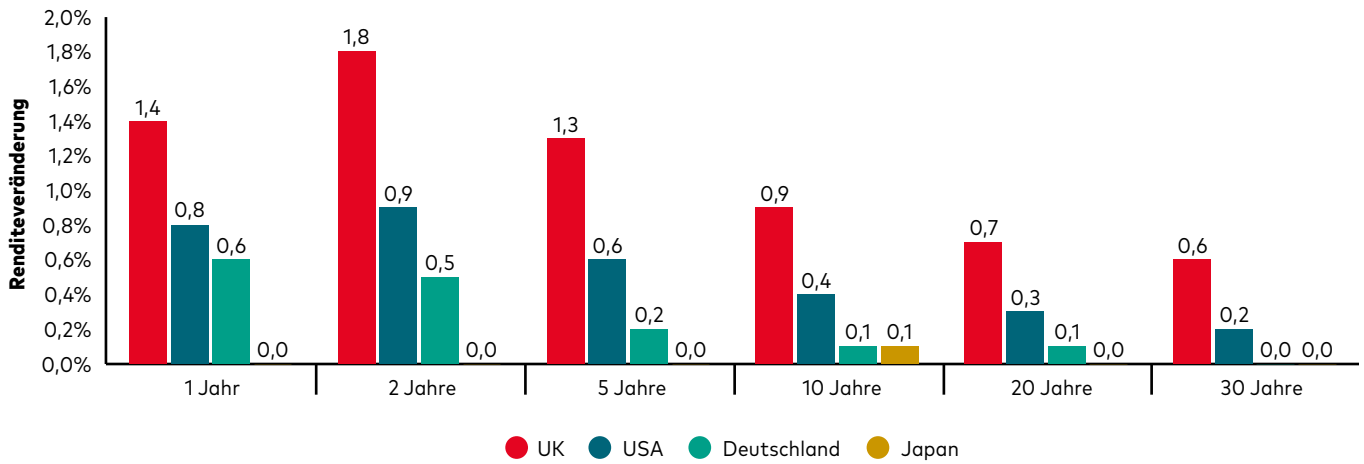
2. Quelle: Bloomberg; Stand: 30. Juni 2023.

3. Quelle: Office for National Statistics für den 12-Monats-Zeitraum bis zum 31. Mai 2023.

4. Quelle: Bloomberg; Stand: 30. Juni 2023.

5. Quelle: Bloomberg, für den 3-Monats-Zeitraum vom 1. April 2023 bis zum 30. Juni 2023.

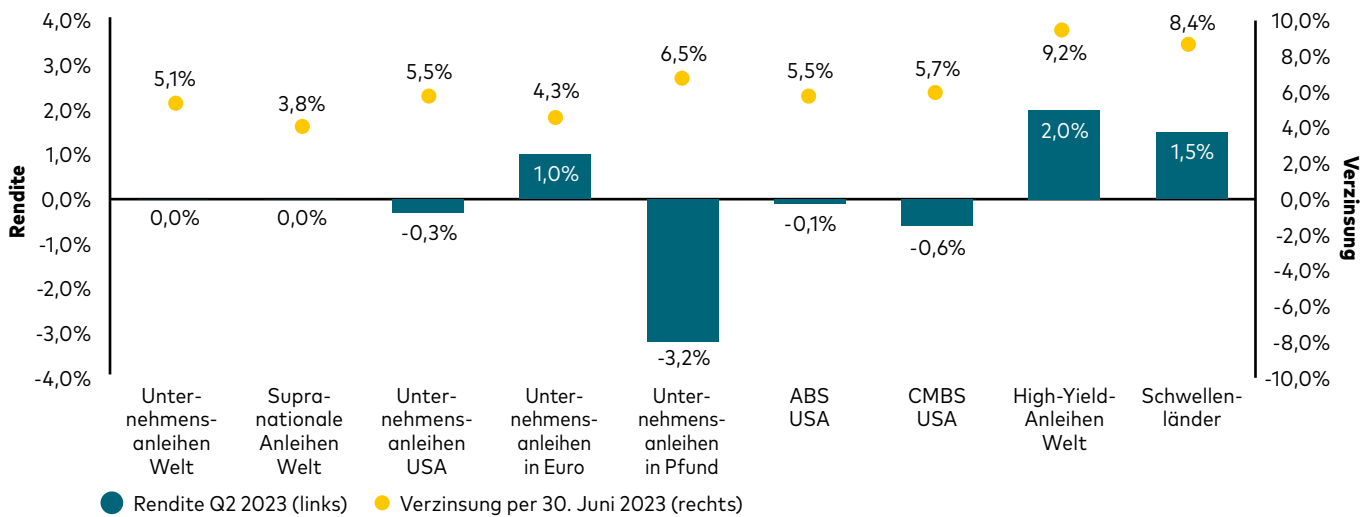
Renditen auf Staatsanleihen aus Kernländern: Veränderung der Zinsstrukturkurven im zweiten Quartal



Quelle: Bloomberg, Daten für den Zeitraum vom 1. April 2023 bis zum 30. Juni 2023.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Verzinsung und Rendite verschiedener Anleihemärkte



Quellen: Indizes von Bloomberg und JP Morgan EMBI Global Diversified Index. Daten für den Zeitraum vom 1. April 2023 bis zum 30. Juni 2023.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Wertentwicklung eines Index ist keine exakte Darstellung einer bestimmten Anlage, da Anlegerinnen und Anleger nicht direkt in einen Index investieren können. Total Return-Renditen in der Basiswährung.

Auswirkungen auf Vanguard Fonds:

- US-Treasuries bieten zu den aktuellen Kursen eine günstige Gelegenheit zur Erhöhung der Duration und können vor Volatilitätsauschlägen am kurzen Ende der Zinskurve schützen, welches sensibler auf Zinsentscheidungen der Fed reagiert.
- An unserer Untergewichtung der Euroraum-Duration halten wir fest.
- Langfristige britische Gilts erscheinen uns im Vergleich zu anderen Märkten zunehmend günstig. Ebenfalls attraktiv sind aus unserer Sicht britische Geldmarktfonds, mit denen Anlegerinnen und Anleger höhere Renditen abschöpfen und gleichzeitig die Volatilität britischer Staatsanleihen mit kurzfristiger Laufzeit vermeiden können, die sensibler auf Daten reagieren können.
- TIPS stehen weiterhin unter Verkaufsdruck, was darauf hindeutet, dass sie noch immer zu teuer bewertet sind.

Unternehmensanleihen

Unternehmensanleihen konnten ähnlich wie Aktien von steigender Risikobereitschaft profitieren, die Risikoaufschläge gingen in allen wichtigen Märkten zurück. Besonders riskantere Anleihen entwickelten sich gut, zumal die Märkte kurzfristige Rezessionsrisiken wieder auspreisten.

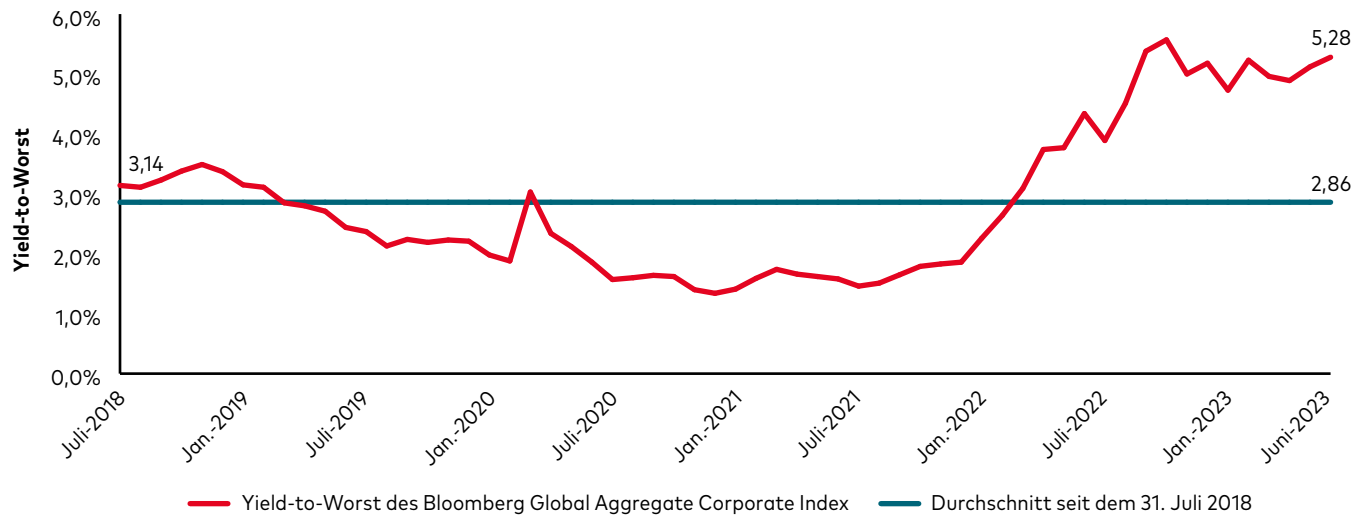
Dennoch haben wir uns für ein rezessionsresistentes Exposure entschieden und an unserer Übergewichtung weniger riskanter Anleihen festgehalten. Wegen der Verlängerung des Kreditzyklus und des moderat positiven Konjunkturfelds haben wir jedoch unser Kreditrisiko-Exposure etwas erhöht. Kurzfristig sollten das schwache Neuemissionsvolumen während der Sommermonate und die steigende Nachfrage nach Anleihen die Kurse stützen.

Investment Grade-Unternehmensanleihen

Investment Grade-Unternehmensanleihen werfen aktuell eine durchschnittliche Rendite von 5,3%⁶ ab und sind daher entlang der gesamten Zinskurve gefragt. Da die Renditen jetzt mehr als 2% über ihrem

5-Jahres-Durchschnitt liegen, fließt seit zwölf Wochen konstant Kapital in den Markt, weshalb sich auch die Kreditrisikoaufschläge kaum bewegt haben.⁷

Unternehmensanleihen werfen deutlich überdurchschnittliche Renditen ab



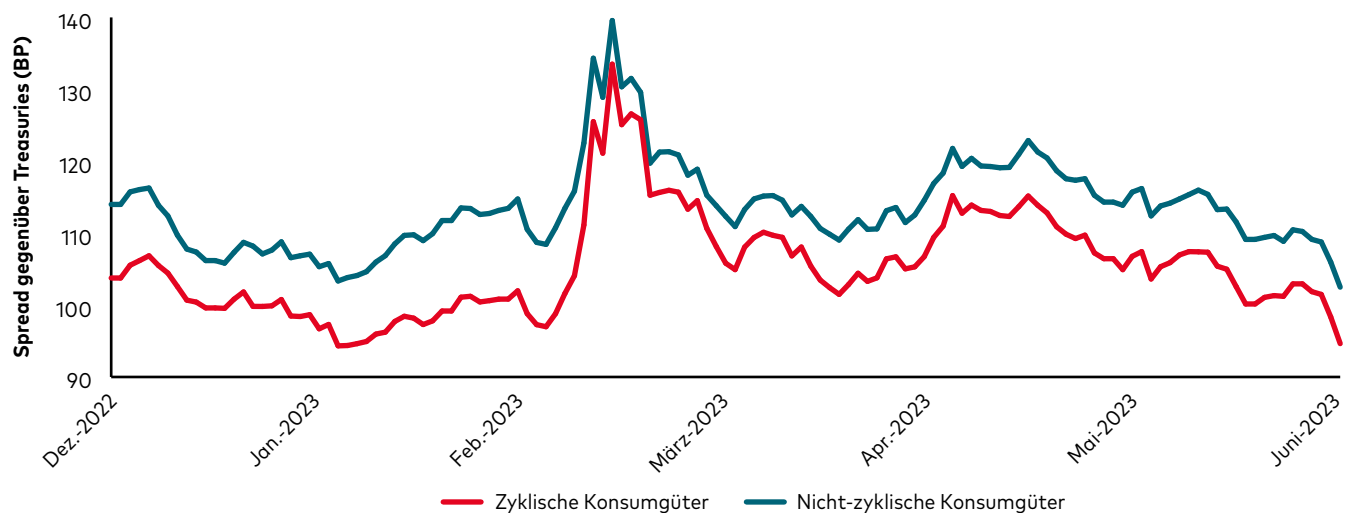
Quelle: Bloomberg Global Aggregate Corporate Index; Daten für den Zeitraum vom 31. Juli 2018 bis zum 30. Juni 2023.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die Fundamentalkennzahlen der Investment Grade-Emittenten sind robust, was sich auch an den Bewertungen ablesen lässt, die nahe am Medianwert der letzten 20 Jahre liegen.⁸ Weder Unternehmen noch Verbraucherinnen und Verbraucher sind überschuldet, allerdings gehen wir davon aus, dass die Risikoaufschläge bei einer weiteren Konjunkturabkühlung steigen könnten.

Wir halten an einer Übergewichtung risikoarmer Unternehmensanleihen fest, wobei wir Qualität nicht am Kreditrating festmachen, sondern an der Ertragsstabilität der Unternehmen. Das beste Risiko-/ Renditeprofil sehen wir bei Geschäftsmodellen und Fundamentalkennzahlen, mit denen Unternehmen gut für schwache Konjunkturaussichten aufgestellt sind.

Risikoaufschläge von Investment Grade-Unternehmensanleihen



Quelle: Bloomberg. Für die Berechnung wurden folgende Indizes verwendet: Bloomberg Investment Grade Consumer Noncyclical Statistics Index (Unhedged) und Bloomberg Investment Grade Consumer Cyclical Statistics Index (Unhedged) für den Zeitraum vom 31. Dezember 2022 bis zum 30. Juni 2023. Alle Berechnungen in USD.

6. Quelle: Bloomberg Global Aggregate Corporate Bond Index; Stand: 30. Juni 2023.

7. Quelle: Vanguard.

8. Quelle: Vanguard.

In den kommenden Monaten wird sich der Investment Grade-Markt voraussichtlich im Rhythmus der Konjunktur entwickeln; sollte ein überraschender Schock ausbleiben, dürften sich die Kreditrisikoaufschläge daher in einer festen Spanne bewegen. Das Neuemissionsvolumen liegt auf Vorjahresniveau, da die Volumen jedoch im Sommer sinken und später wieder ansteigen, könnten die Risikoaufschläge kurzfristig etwas zurückgehen. Europäische Investment Grade-Anleihen haben sich in diesem Jahr besser entwickelt als britische und US-Anleihen.

Wir gehen davon aus, dass die Fundamentaldaten stabil bleiben und die Streuung der Kreditrisikoaufschläge zunehmen wird. Chancen sehen wir daher insbesondere kurzfristig in allen Kreditkurven sowie in Fehlbewertungen einzelner Anleihen.

High-Yield-Unternehmensanleihen

Trotz steigender Zinsen konnten Risikoaktiva gegen Ende des zweiten Quartals zulegen, weshalb High-Yield-Anleihen seit Jahresbeginn alle anderen Marktsegmente abgehängt haben.⁹ Den größten Renditebeitrag lieferten CCC-Anleihen, die seit Jahresbeginn fast 9% abwarfen; weniger riskante BB-Anleihen kamen dagegen nur auf 4%.¹⁰

In Anbetracht der Rezessionsprognosen ist diese Renditedifferenz bemerkenswert, lässt sich aber durch eine Kombination verschiedener Faktoren erklären: Zum einen sind CCC-Anleihen anderen Marktsegmenten mit höherem Rating im vergangenen Jahr deutlich hinterhergelaufen und konnten die Lücke in einem günstigen wirtschaftlichen Umfeld schließen.

Die Ausfallquoten sind gestiegen, liegen jedoch immer noch unter ihrem langfristigen Durchschnitt, weshalb Anlegerinnen und Anleger weiterhin in riskantere Anleihen investieren.

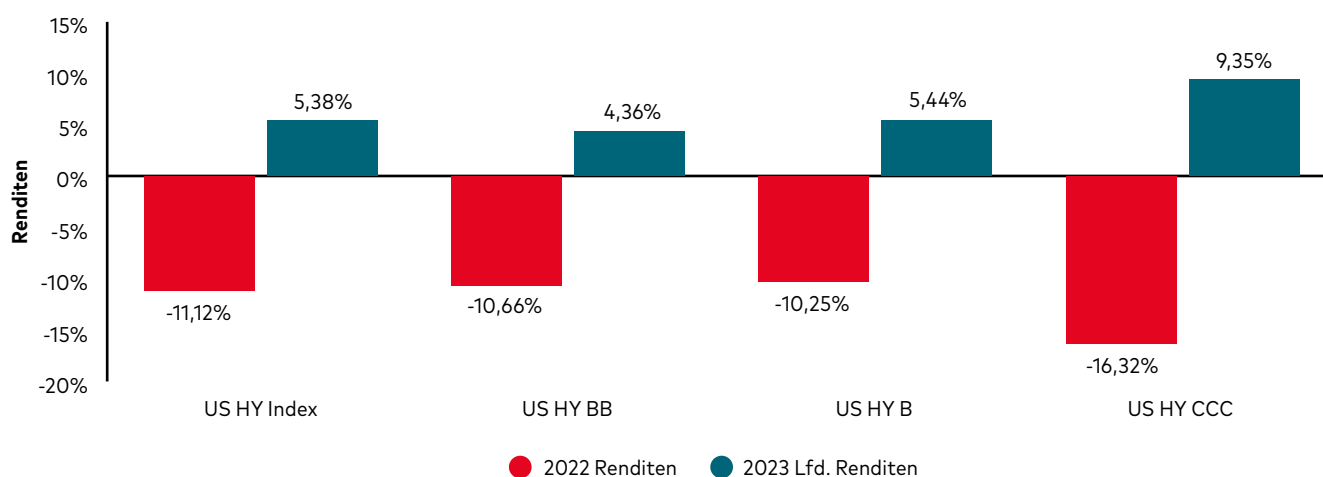
Die nachlaufende 12-Monats-Ausfallquote von Hochzinsanleihen ist zwischen Januar und Mai von 1,65 auf 2,4% gestiegen und dürfte weiter steigen, einen sprunghaften Anstieg im kommenden Jahr erwarten wir jedoch nicht. Aus den aktuellen Risikoaufschlägen leitet sich eine erwartete Ausfallquote von 3,5 bis 4% ab, was wir für angemessen halten.¹¹

Vielleicht werden die Fundamentaldaten von High-Yield-Emittenten in Zukunft nachlassen, ihre Ausgangslage ist jedoch komfortabel: Die Verschuldungsquoten liegen auf dem niedrigsten Stand seit einem Jahrzehnt und die Zinsdeckungsquoten nur knapp unter ihren Rekordständen, auch wenn beide Kennzahlen im ersten Quartal gesunken sind.

Die High-Yield-Spreads liegen inzwischen nur knapp über dem niedrigsten Stand seit Jahresbeginn, für Kursgewinne sehen wir daher in den kommenden Monaten wenig Spielraum. Da in den aktuellen Bewertungen aus unserer Sicht keine Rezession eingepreist ist, rechnen wir in den kommenden Monaten außerdem mit einem Rückgang der Fundamentalkennzahlen. Sollte die Konjunktur deutlich nachlassen, könnte es im gesamten High-Yield-Markt zu erheblichen Kurskorrekturen kommen. Solange sich die Bewertungen nicht verbessern, halten wir an unserer Übergewichtung weniger riskanter Emittenten fest und suchen nach Fehlbewertungen mit Kurspotenzial.

Risikantere High-Yield-Anleihen haben sich gut entwickelt

Renditen von US-High-Yield-Unternehmensanleihen



Quelle: Bloomberg und Vanguard. Berechnungen auf der Grundlage des Bloomberg US High Yield Index für die Zeiträume 1. Januar 2022 bis zum 31. Dezember 2022 und 1. Januar 2023 bis zum 30. Juni 2023.

9. Quelle: Vanguard.

10. Quelle: Bloomberg. Berechnungen auf Grundlage des Bloomberg US High Yield Index für den 3-Monats-Zeitraum vom 1. April 2023 bis zum 30. Juni 2023.

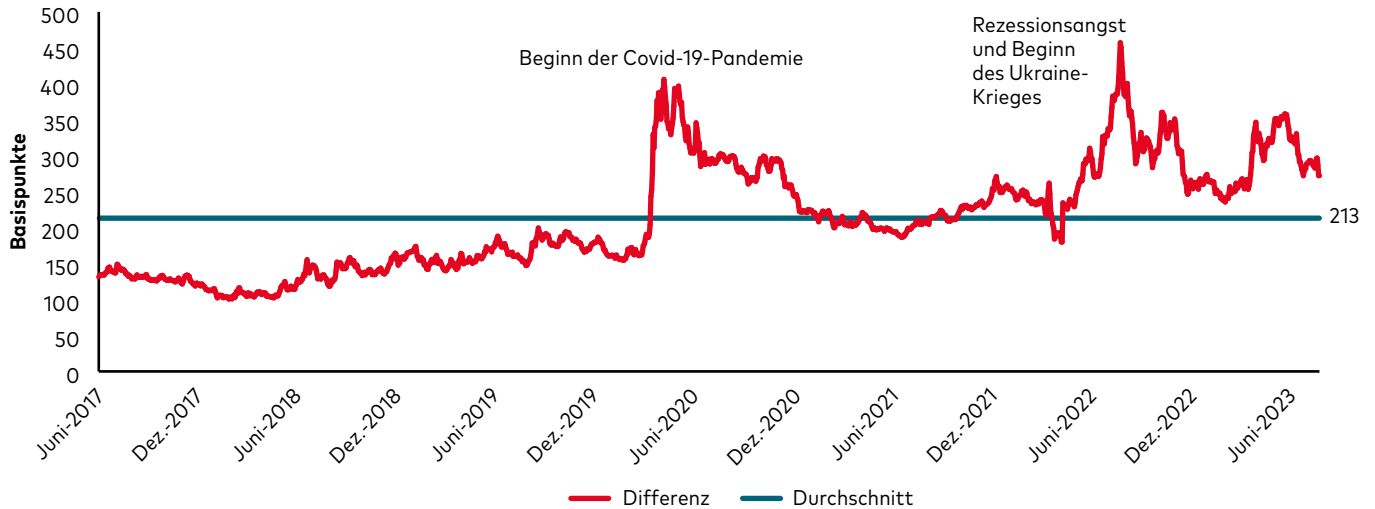
11. Quelle: Vanguard.

Schwellenländer

High-Yield-Anleihen aus Schwellenländern (EM) waren mit einer Rendite von 3,4% die Spitzenreiter im zweiten Quartal, Investment Grade-Emittenten kamen dagegen durch steigende Treasury-Renditen unter Druck und

warfen nur 0,5% ab.¹² In Schwellenländern sehen wir bereits seit Jahresbeginn das größte Potenzial im High-Yield-Segment – einem der wenigen Marktsegmente, in dem eine Rezession eingepreist ist.

Renditedifferenz zwischen investierbaren High-Yield- und Investment-Grade-Anleihen aus Schwellenländern



Hinweise: Das investierbare EM-High-Yield-Universum ist definiert als die Länder, die nach unserer Einschätzung eine ausreichende untertägige Liquidität aufweisen. Die oben aufgeführten Länder sind Teil des JP Morgan EMBI Global Diversified High Yield Index. Quelle: Vanguard und Bloomberg. Die Grafik zeigt die Renditedifferenz zwischen der investierbaren EM HY-Untergruppe des JP Morgan EMBI Global Diversified High Yield Index und dem JP Morgan EMBI Global Diversified Investment Grade Sovereign Spread Index, berechnet auf Tagesbasis für den Zeitraum vom 2. Juni 2017 bis zum 17. Juli 2023. Alle Berechnungen in USD.

In dieser Phase des Konjunkturzyklus bevorzugen wir in der Regel ein Exposure auf EM-Emittenten hoher und mittlerer Qualität. Eine Kombination mehrere Faktoren, darunter die aktuell günstigen Bewertungen, bessere kurzfristige Prognosen und das schwache Anleger-Exposure auf Schwellenländer, haben jedoch ein Umfeld geschaffen, in dem wir EM-Unternehmensanleihen mit attraktivem Risiko-/Renditeprofil kaufen können. Zwar sind die Risikoaufschläge am unteren Ende des Qualitätsspektrums deutlich gesunken, dennoch sehen wir im Vergleich zum Investment Grade-Markt noch Spielraum.

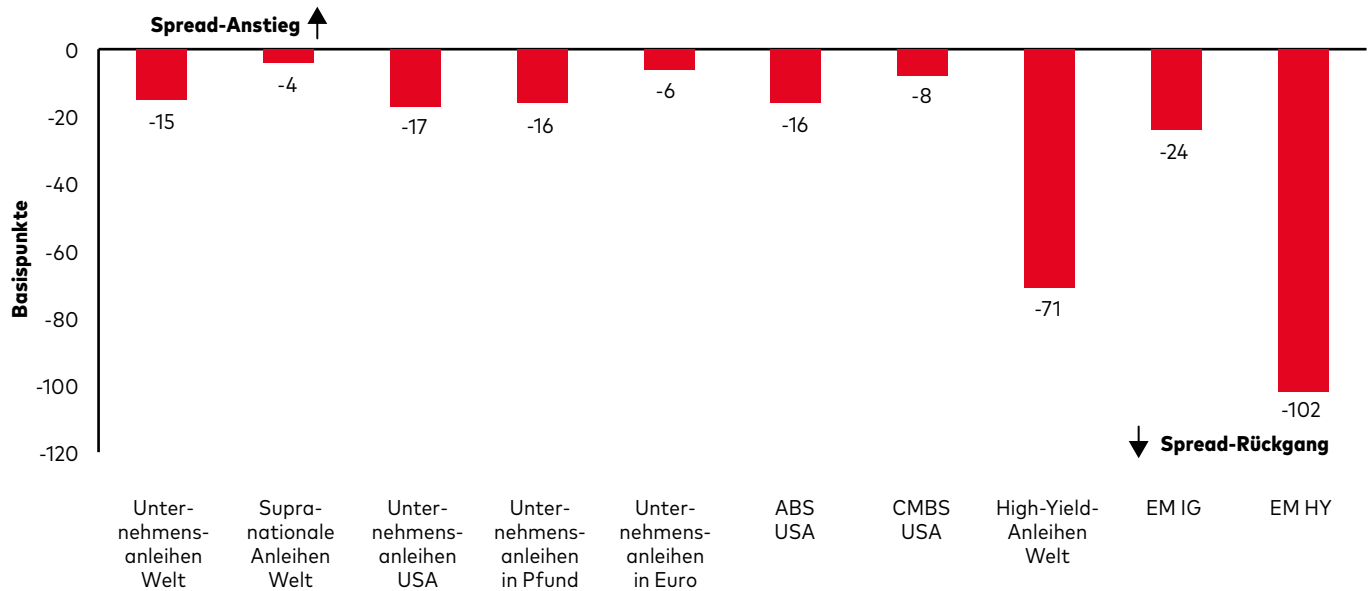
Das Neuemissionsvolumen ist weiterhin attraktiv, da Länder mit höherer Bonität ihren Finanzierungsbedarf reduzieren konnten und Länder mit niedriger Bonität aufgrund steigender Finanzierungskosten und schwächerer Nachfrage keinen Zugang zum Markt haben. Anlegerinnen und Anleger ziehen noch immer Kapital ab, allerdings ist der Verkaufsdruck nicht

mehr mit dem des vergangenen Jahres vergleichbar. Hochzinsanleihen aus Schwellenländern haben Crossover-Investoren aus anderen Anleihemärkten angezogen, die nach Relative Value-Potenzial suchen; Notverkäufe von Investment Grade-Anleihen aus Schwellenländern haben wir jedoch beobachtet. Insgesamt halten wir den Markt für EM-Auslandsschulden nicht für überkauft und rechnen mit steigenden Mittelzuflüssen, zumal sich die Zinserhöhungen der Zentralbanken ihrem Ende nähern.

Die Normalisierung der Zinspolitik hat das Renditeprofil von EM-Anleihen in Landeswährung aufgewertet, welches in der Vergangenheit für Kapitalzuflüsse gesorgt hat. Entsprechend gut hat sich der Markt in diesem Jahr entwickelt. Wir erwarten, dass sich diese Entwicklung fortsetzen wird, allerdings sehen einige Marktsegmente inzwischen überkauft aus. In den kommenden Monaten dürften sich weitere Gelegenheiten für einen Ausbau unseres Exposure auf EM-Staatsanleihen in Landeswährung ergeben.

12. Quelle: JP Morgan EMBI Global Diversified Index. Daten für den Zeitraum 1. April 2023 bis zum 30. Juni 2023.

Rückgang der Risikoaufschläge im zweiten Quartal



Quelle: Indizes von Bloomberg und JP Morgan, Daten für den Zeitraum vom 1. April 2023 bis zum 30. Juni 2023.

Hinweis: EM IG und EM HY stehen für Investment Grade- bzw. High-Yield-Anleihen aus Schwellenländern.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die Wertentwicklung eines Index ist keine exakte Darstellung einer bestimmten Anlage, da Anlegerinnen und Anleger nicht direkt in einen Index investieren können.

Auswirkungen auf Vanguard Fonds:

- Bei stabiler Konjunktur gehen wir von anhaltend hoher Nachfrage nach renditestarken Unternehmensanleihen aus und sind bei einem Zyklusumschwung gut aufgestellt, um das Potenzial attraktiverer Bewertungen auszuschoöpfen, falls und wenn sich diese einstellen.
- Die jüngste Kursrallye bei riskanteren Unternehmensanleihen ist zum Teil gerechtfertigt, dürfte jedoch kaum von Dauer sein – unsere Prognosen sprechen eher für weniger riskante Anleihen.
- Ausschlaggebend für die Qualität von Unternehmensanleihen ist aus unserer Sicht vor allem die Ertragsstabilität ihrer Emittenten. Wir haben diejenigen Emittenten übergewichtet, die aus unserer Sicht am besten auf einen wirtschaftlichen Abschwung vorbereitet sind.
- In den High-Yield-Bewertungen ist nach unserer Einschätzung aktuell keine Rezession eingepreist, weshalb wir in den kommenden Monaten mit einem Rückgang der Fundamentalkennzahlen rechnen.
- Schwellenländeranleihen profitieren von attraktiven Renditen und günstigen technischen Faktoren, weshalb wir an unserer positiven Einschätzung der Assetklasse festhalten.

Über uns

FIXED INCOME GROUP

1,9 Bio. \$

Mit einem Team von mehr als 180 Anlagespezialistinnen und -spezialisten verwaltet die Vanguard Fixed Income Group weltweit 1,9 Billionen US-Dollar in aktiven und passiven Fonds.

FIXED INCOME-ERFAHRUNG

> 35 Jahre

Das Vanguard Fixed Income Team verwaltet über 445 Milliarden US-Dollar in aktiven Strategien. Mit einem erfahrenen Team von Kreditanalysten, Händlern und Portfoliomanagern verwaltet Vanguard seit mehr als 35 Jahren aktive Anleihefonds.

RISIKOMANAGEMENT

> 70

Unsere Investment Teams werden unterstützt durch das Economic Research Team, das mit mehr als 50 Mitgliedern Wirtschaftsprognosen für Vanguard erstellt, sowie durch das mehr als 70-köpfige Risk Management Team, welches in den Anlageprozess integriert ist.

Stand: 31. Dezember 2022.

Wichtige Hinweise zu Anlagerisiken

Der Wert der Investitionen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen, und Investoren können Verluste auf ihrer Investitionen erleiden.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Bei den dargestellten Wertentwicklungen handelt es sich um simulierte künftige Wertentwicklungen. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Manche Fonds investieren in Schwellenländern, die im Vergleich zu entwickelteren Märkten volatiler sein können. Infolgedessen kann der Wert Ihrer Anlagen steigen oder fallen.

Verweise in diesem Dokument auf bestimmte Wertpapiere sollten nicht als Empfehlung zum Kaufen oder Verkaufen dieser Wertpapiere ausgelegt werden. Diese dienen lediglich zum Zwecke der Veranschaulichung.

Fonds, die in festverzinsliche Wertpapiere investieren, bergen das Risiko eines Zahlungsausfalls bei Rückzahlungen und einer Beeinträchtigung des Kapitalwerts Ihrer Investition. Außerdem kann das Ertragsniveau schwanken. Änderungen der Zinssätze haben wahrscheinlich Auswirkungen auf den Kapitalwert von festverzinslichen Wertpapieren. Unternehmensanleihen können höhere Erträge abwerfen, bergen aber auch ein höheres Kreditrisiko. Dadurch steigt das Risiko eines Zahlungsausfalls bei Rückzahlungen und einer Beeinträchtigung des Kapitalwerts Ihrer Investition. Das Ertragsniveau kann schwanken und Änderungen der Zinssätze haben wahrscheinlich Auswirkungen auf den Kapitalwert von Anleihen.

Wichtige allgemeine Hinweise

Nur für professionelle Anleger (nach den Kriterien der MiFID II-Richtlinie), die auf eigene Rechnung investieren (einschließlich Verwaltungsgesellschaften (Dachfonds) und professionelle Kunden, die im Namen ihrer diskretionären Kunden investieren). In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht für die öffentliche Verbreitung bestimmt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Angebot oder Angebotsaufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren zu verstehen, wenn in einem Land ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig ist, wenn Personen betroffen sind, denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung gesetzlich nicht gemacht werden darf, oder wenn derjenige, der das Angebot oder die Aufforderung macht, dafür nicht qualifiziert ist. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung dar. Sie dürfen sich deshalb bei Anlageentscheidungen nicht auf den Inhalt dieses Dokuments verlassen.

Die Informationen in diesem Dokument dienen lediglich zu Bildungszwecken und stellen keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlagen dar.

Im EWR herausgegeben von der Vanguard Group (Ireland) Limited, die in Irland von der irischen Zentralbank reguliert wird.

In der Schweiz herausgegeben von Vanguard Investments Switzerland GmbH.

Herausgegeben von Vanguard Asset Management, Limited, die in Großbritannien von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und von ihr reguliert wird.

© 2023 Vanguard Group (Ireland) Limited. Alle Rechte vorbehalten.

© 2023 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

© 2023 Vanguard Asset Management, Limited. Alle Rechte vorbehalten. 07/23_270

Connect with Vanguard®
global.vanguard.com

Vanguard®