

Active Fixed Income: Marktbericht

Auf einen Blick

Wertentwicklung: Wegen robusterer Konjunkturdaten haben die Märkte ihre Zinsprognosen im ersten Quartal angepasst. Die Zinsen stiegen entlang der gesamten Kurve, die Kreditrisikoaufschläge gingen weiter zurück.

Unternehmensanleihen mit niederem Rating und Anleihen mit kürzerer Laufzeit warfen die höchsten Renditen ab, der Bloomberg Global Aggregate Index (USD Hedged) beendete das Quartal weitgehend unverändert (+0,01%).

Ausblick: Die US-Notenbank (Fed) strebt eine Lockerung der Geldpolitik an, wird jedoch durch robustes Wachstum und hartnäckige Inflation behindert. Die Zinsen könnten nach unserer Einschätzung später sinken als von den Märkten erwartet; Anlegerinnen und Anleger könnten daher mehr Zeit haben, um sich langfristig attraktive Renditen zu sichern. Das schwache Wachstum in Europa könnte ein Vorzeichen für ein Auseinanderdriften von Fed und Europäischer Zentralbank (EZB) sein. Das Neuemissionsvolumen an den Unternehmensanleihemärkten hat im ersten Quartal ein Rekordniveau erreicht, wurde jedoch von den Märkten gut absorbiert und lässt für den Rest des Jahres auf eine positive Entwicklung hoffen.

Strategie: Durch höhere Marktvolatilität sollten günstige Gelegenheiten für unsere Strategie entstehen, für die wir gut aufgestellt sind. Die hohen Bewertungen von Unternehmensanleihen sind in Anbetracht robuster Fundamentaldaten und hoher Nachfrage gerechtfertigt.

Autoren



Christopher W. Alwine, CFA
Global Head of Taxable
Credit



Kelly Gemmell, CFA
Head of Fixed Income
Product Specialism



Roger Hallam, CFA
Global Head of Rates

Warten auf die Landung

Seit die US-Notenbank (Fed) ihren Zinserhöhungszyklus im Juli 2023 unterbrochen hat, bemühen sich Fondsmanager ebenso wie diverse Wirtschaftsprognostiker, das Wann und Wie amerikanischer Zinssenkungen vorherzusagen.

Die Märkte hatten guten Grund, noch bis ins Jahr 2024 von einer weichen Landung auszugehen, schließlich sanken die Inflationsraten, während die Wirtschaft trotz höherer Zinsen weiter wuchs.

Aktuelle US-Konjunkturdaten sprechen jedoch gegen eine allmähliche Konjunkturabkühlung und eher für robusteres Wachstum, während die Inflation beharrlich über der Zielmarke von 2% liegt. Inzwischen wachsen daher die Zweifel, ob die Fed ihr Ziel in Anbetracht hoher Wachstumsraten und der angespannten Lage am Arbeitsmarkt erreichen kann.

In unserem Basisszenario gehen wir nach wie vor davon aus, dass die US-Notenbank auf weitere Zinserhöhungen verzichtet und die Zinsen bis Jahresende stabil hält. Die Fed wird sich – ebenso wie die Märkte – an den Konjunkturdaten orientieren müssen. Sollte das Wachstum anhaltend über dem langfristigen Durchschnitt und die Inflation hartnäckig über der 2%-

Marke liegen, hätte die Fed wenig Spielraum für Senkungen und müsste die Zinsen wohl bis Jahresende stabil halten.

Eine „echte“ weiche Landung ist schwierig: Sinken die Zinsen zu spät, droht eine Rezession, sinken sie zu früh, könnte die Inflation wieder ansteigen.

Ausblick:

Wegen der restriktiven Geldpolitik ist das Risiko einer Konjunkturabkühlung überdurchschnittlich hoch – insbesondere dann, wenn die bisherigen Wachstumspfeiler allmählich wegbrechen.

Sollte eine weitere Zinserhöhung wahrscheinlicher werden, könnte die Volatilität an den Aktien- und Anleihemärkten deutlich steigen.

Alle Beteiligten werden in den kommenden Monaten darauf achten, ob sich ein klarerer Inflationstrend abzeichnet. Durch höhere Marktvolatilität sollten günstige Gelegenheiten für unsere Strategie entstehen, für die wir gut aufgestellt sind.

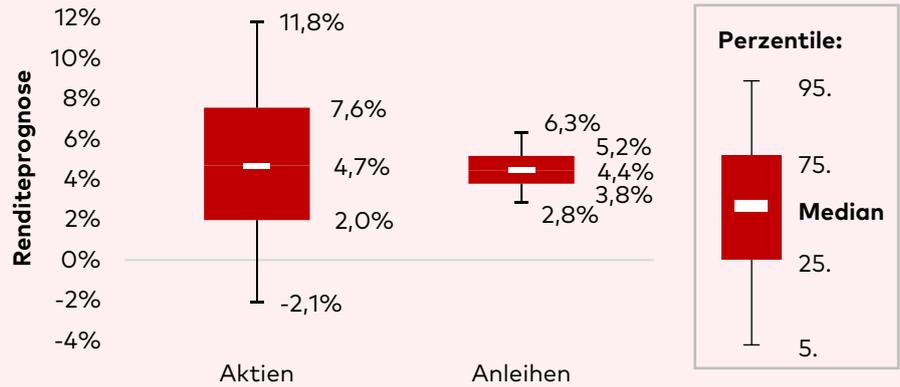
Dennoch empfehlen wir Anlegerinnen und Anlegern, sich auf langfristige Ergebnisse zu konzentrieren und ihre Anleihe-Allokation angemessen zu dimensionieren, um sich attraktive Zinsen für längere Zeit zu sichern.

Nur für professionelle Anlegerinnen und Anleger (entsprechend der Definition der MiFID-II-Direktive), die ihre Anlagen selbst verwalten (dazu gehören auch Management-Unternehmen [Dachfonds] und professionelle Kundinnen und Kunden, die das Geld ihrer Kundinnen und Kunden anlegen). In der Schweiz nur für professionelle Anlegerinnen und Anleger. Nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt.

Insgesamt attraktive risikobereinigte Renditen

Anleihen werfen inzwischen höhere Renditen ab als zu fast jedem anderen Zeitpunkt seit der Finanzkrise; und da wir von Anleihen eine geringere Volatilität erwarten als von Aktien, können diese risikobereinigten Renditen durchaus überzeugen. Dies gilt insbesondere in den USA, wo wir inzwischen mit einer Wahrscheinlichkeit von 50% davon ausgehen, dass US-Anleihen in den kommenden Jahren ähnliche Renditen abwerfen werden wie Aktien: Wir erwarten Renditen von 4,4 bzw. 4,7%, allerdings bei einer Medianvolatilität von Anleihen, die um zwei Drittel niedriger ist als die Volatilität von Aktien.

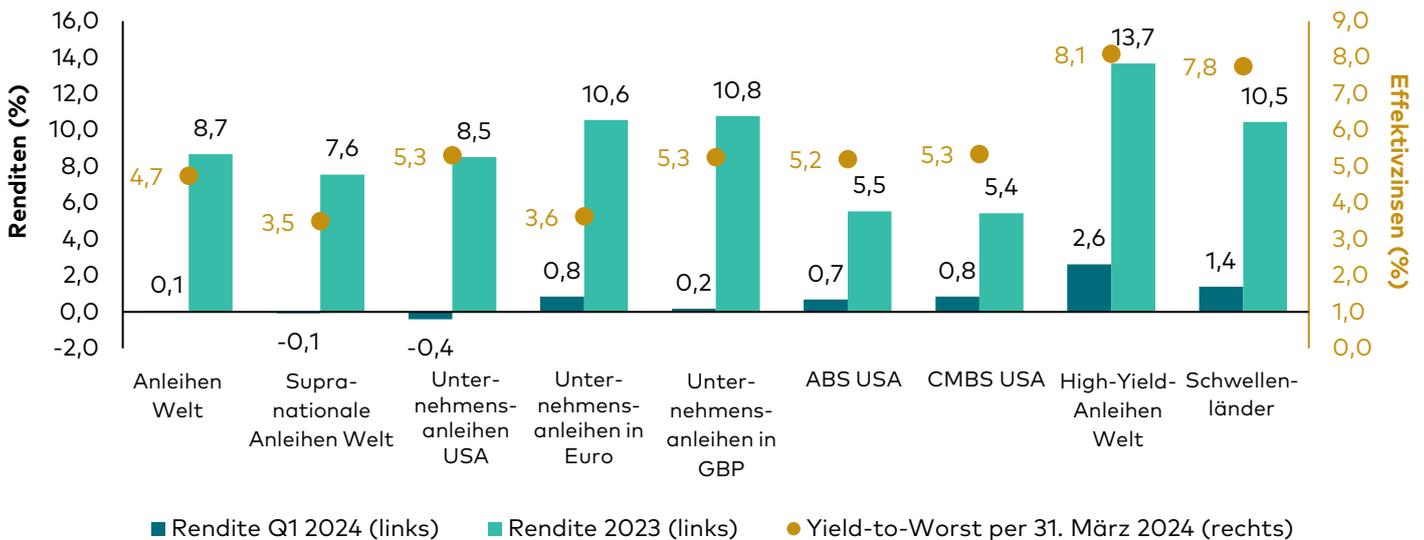
10-Jahres-Renditeprognosen für US-Aktien und -Anleihen



Jegliche Prognosen sollten als hypothetischer Natur betrachtet werden und spiegeln keine zukünftigen Ergebnisse wider bzw. garantieren diese nicht.

Hinweise: Die Verteilung der annualisierten 10-Jahres-Renditen des VCMM wird aus 10.000 Simulationen für jede modellierte Assetklasse abgeleitet. Aktien und Anleihen werden dargestellt durch den MSCI USA Broad Market Index bzw. den Bloomberg US Aggregate Bond Index (jeweils in USD). Quelle: Berechnungen von Vanguard; Stand: 31. Dezember 2023.

Zinsen und Renditen verschiedener Anleihemärkte



Quellen: Bloomberg-Indizes und J.P. Morgan EMBI Global Diversified Index. Daten für das erste Quartal 2024 vom 31. Dezember 2023 bis 31. März 2024; Daten für das Jahr 2023 vom 31. Dezember 2022 bis 31. Dezember 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 des Index oder, bei globalen Indizes, in USD (währungsgesichert).**

Inflation und Staatsanleihen

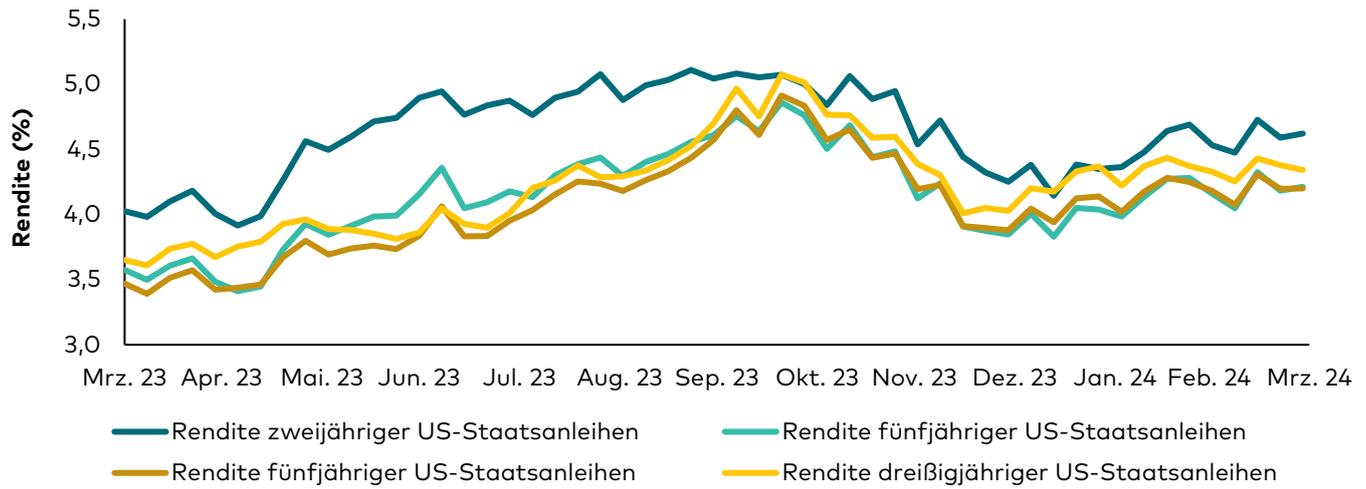
Wegen der überraschend hohen Inflation haben die US-Staatsanleihemärkte ihre Prognosen angepasst und gehen jetzt von weniger umfangreichen Zinssenkungen in diesem Jahr aus. Die Marktpreise entsprechen inzwischen eher den Prognosen der Fed, die diese im März bekräftigt hat, und lassen Zinssenkungen um 75 Basispunkte (BB) bis Jahresende erwarten.

Die Renditen auf US-Staatsanleihen reagierten auf die angepassten Prognosen mit einem Anstieg um mehr als 30 Basispunkte entlang der gesamten Zinskurve. Die Rendite auf zehnjährige US-Staatsanleihen liegt seit Februar über der 4%-Marke und beendete das erste Quartal bei 4,20%.

Seit Ende 2023 hat sich die Inflationsentwicklung beschleunigt. Bis dahin hatte die Fed die sinkenden Inflationszahlen als Beweis für die Wirksamkeit ihrer Politik angeführt und konnte damit auch die Märkte überzeugen, doch inzwischen zeigen die Inflationszahlen in die falsche Richtung.

Nach einem sprunghaften Anstieg von Produktivität und Beschäftigung im vergangenen Jahr gehen wir jetzt davon aus, dass sich die US-Konjunktur in der zweiten Hälfte dieses Jahres abkühlen wird. Auch die Inflation dürfte weiter nachlassen, doch der Weg zum Ziel ist noch weit: Die Kerninflation der persönlichen Konsumausgaben (PCE) dürfte erst im Jahr 2025 wieder die Zielmarke von 2% erreichen.

Die Treasury-Renditen sind wieder gestiegen, ohne jedoch Höchststände zu erreichen



Quelle: Bloomberg. Das Diagramm zeigt die Entwicklung 30-, 10-, 5- und 2-jähriger Renditen auf US-Staatsanleihen für den Zeitraum vom 31. März 2023 bis zum 31. März 2024. Berechnungen in USD.

Solange sich die wirtschaftliche Lage nicht ändert, dürften sich die Zinsen innerhalb einer festen Spanne bewegen. Wegen der holprigen Inflationsentwicklung wird sich die Fed kurzfristig eher zurückhalten; wenn Zinssenkungen jedoch bevorstehen, dürfte sich die Zinsstrukturkurve durch fallende Renditen am kurzen Ende versteilern.

Die Messlatte für weitere Zinserhöhungen liegt aus unserer Sicht hoch, anhaltende Inflations- und Wachstumsraten von über 3% bzw. über 2% würden jedoch eine Debatte in Gang setzen. In diesem Szenario rechnen wir mit höherer Volatilität und steigenden Renditen auf Staatsanleihen. Größer ist aus unserer Sicht die Wahrscheinlichkeit, dass die Märkte die Zahl der Zinssenkungen in den USA überschätzen.

Nachdem wir Anfang des Jahres Gewinne aus unseren Long-Duration-Positionen mitgenommen haben, halten wir die Risiken steigender und fallender Zinsen für relativ ausgewogen und haben keine klare Präferenz für US-Duration oder bestimmte Laufzeiten.

Warum die Zinssätze so schnell nicht sinken werden

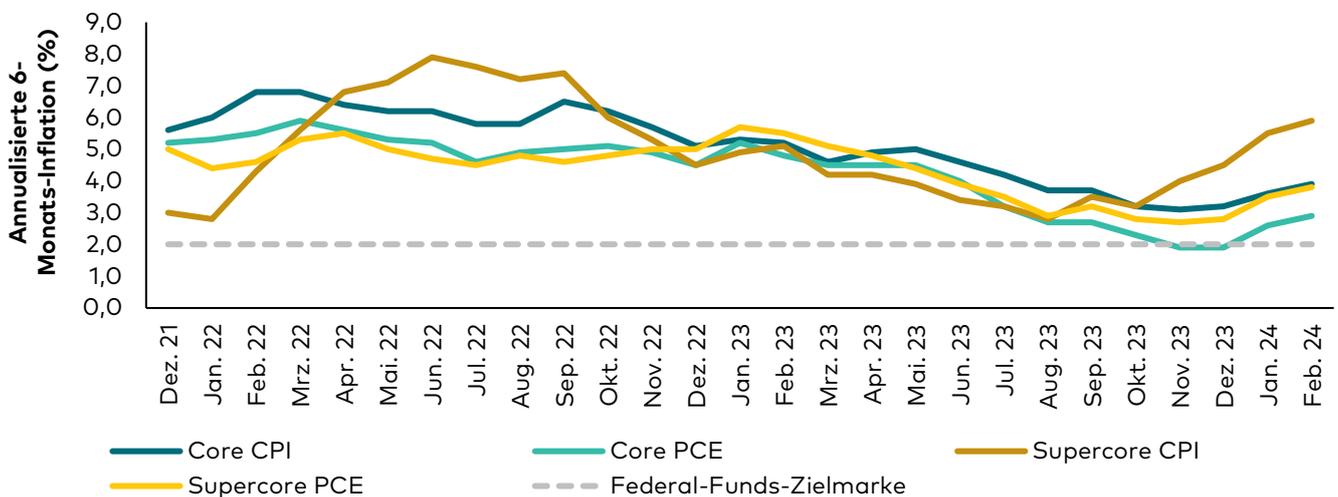
Im vergangenen Jahr haben wir in einer Analyse¹ argumentiert, dass r-Stern – der reale (inflationsbereinigte) Leitzinssatz, der die Wirtschaft weder ankurbelt noch belastet, und ein maßgeblicher Faktor für die Geldpolitik – höher ist als die Fed annimmt.

Wir gehen davon aus, dass r-Stern seit der globalen Finanzkrise vor allem aufgrund der demografischen Entwicklung, dem langfristigen Produktivitätswachstum und höherer struktureller Haushaltsdefizite um 100 Basispunkte auf heute 1,5% gestiegen ist.

Die Auswirkungen eines höheren Gleichgewichtszinssatzes für Portfolios sind erheblich: Unsere Analyse zeigt, dass der Anstieg von r-Stern eine Zeitenwende einläutet, die sich in absehbarer Zeit kaum umkehren dürfte. Die lange Phase der Niedrigzinsen wäre demnach Geschichte.

¹Davis, Joseph H. and Zalla, Ryan and Rocha, Joana and Hirt, Josh, "R-Star is Higher. Here's Why" (14 June 2023). Verfügbar unter SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4478413>.

Inflation: der lange Weg bis 2%



Quelle: Berechnungen von Vanguard auf Grundlage von Bloomberg-Indizes. Daten für den Zeitraum vom 31. Dezember 2021 bis zum 29. Februar 2024. Hinweise: Der US-Kernverbraucherpreisindex (CPI) misst die Preisveränderungen von Waren und Dienstleistungen ohne Nahrungsmittel und Energie. Der Index der persönlichen Kernverbrauchsausgaben (PCE) misst die Konsumausgaben von US-Haushalten für Waren und Dienstleistungen ohne Nahrungsmittel und Energie. Supercore CPI und PCE sind ähnliche Inflationsmaße ohne Wohnkosten.

Im Euroraum sind die Inflationsaussichten günstiger. Die Inflation liegt bei unter 2%, das Wachstum leidet unter der anhaltend restriktiven Geld- und Finanzpolitik ebenso wie unter den Auswirkungen der Energiekrise und liegt unter Trend.

Die Bank of Japan (BoJ) hat ihre Leitzinsen zum ersten Mal seit 17 Jahren angehoben und damit als letzte Zentralbank die Phase negativer Zinsen als geldpolitisches Instrument beendet. Ebenfalls aufgegeben hat die BoJ ihre Politik zur Steuerung der Renditekurve zehnjähriger japanischer Staatsanleihen.

Durch die unterschiedliche Datenlage wächst das Potenzial für geldpolitische Divergenzen zwischen Europa und den USA. Die Europäische Zentralbank (EZB) will ihre Entscheidung von der Datenlage abhängig machen, könnte die Zinsen jedoch nach eigener Aussage bereits im Juni senken. Die Bank of England (BOE) hat bestätigt, dass Zinssenkungen bevorstehen. Im Hinblick auf die Inflation beobachten wir weiterhin das hohe Lohnwachstum in Großbritannien und

insbesondere die Auswirkungen steigender Mindestlohnschwellen auf den Arbeitsmarkt.

Auch in Japan spielt die Lohnentwicklung eine Rolle: Verhandlungen zwischen den größten Arbeitgebern und den Gewerkschaften lassen ein Wachstum von über 5% erwarten. Sollten die Ausgaben der privaten Haushalte entsprechend steigen, könnte dies die Inflation anheizen und zu höheren Zinsen führen. In Japan und Europa haben wir weiterhin die Rohstoffpreise im Blick, die seit Anfang des Jahres gestiegen sind und den Inflationsdruck erhöhen könnten.

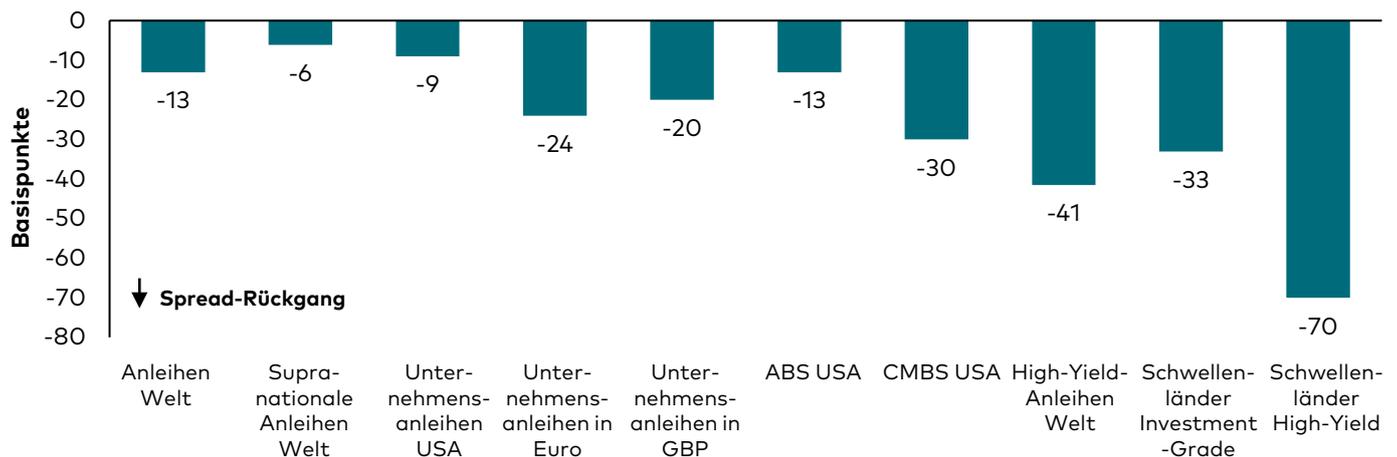
Ausblick:

Die Konjunktur in Europa dürfte allmählich wieder anspringen. Wir haben spanische und griechische Staatsanleihen übergewichtet, um von steigenden Renditen in beiden Ländern zu profitieren.

Die Rendite auf japanische Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit dürfte sich auf 1% zubewegen.

Unternehmensanleihen

Vierteljährliche Spread-Veränderungen



Unternehmensanleihen profitieren weiterhin von dem robusten Wachstum der US-Wirtschaft und der Tatsache, dass die Fed die Zinsen nicht weiter anhebt. Weitgehend stabile Fundamentaldaten und hohe Nachfrage haben dazu beigetragen, dass die Risikoaufschläge im ersten Quartal trotz rekordhoher Neuemissionsvolumen gesunken sind.

Auch im zweiten Quartal rechnen wir mit einem günstigen Umfeld. Die größte Emissionswelle des Jahres dürfte hinter uns liegen, was das Angebot begrenzen und für günstige technische Bedingungen sorgen dürfte, zumal wir mit konstanter und eventuell sogar steigender Nachfrage rechnen.

Ausblick:

Wir sind weiterhin optimistisch für Unternehmensanleihen, sind uns jedoch der Tatsache

bewusst, dass sich das Zeitfenster für Mehrrenditen langsam schließt.

Die Auswirkungen kleinerer Abweichungen von unserem Basisszenario dürften sich insbesondere in Segmenten mit höheren Ratings in Grenzen halten.

Wir sehen nach wie vor Potenzial in Marktsegmenten mit anhaltend höheren Spreads, darunter Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit kürzeren Laufzeiten, Schwellenländeranleihen sowie bestimmte strukturierte Produkte.

Eine ruhige Fahrt ist jedoch nicht garantiert, denn anhaltend höhere Zinsen bedeuten auch höhere Risiken. Wenn sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verschlechtern – sei es aufgrund steigender Inflation oder wegen sinkender Wachstumsraten – könnten die Risikoaufschläge steigen.

Quellen: Indizes von Bloomberg und JP Morgan; Daten für den Zeitraum vom 31. Dezember 2023 bis zum 31. März 2024. 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.**

Investment-Grade-Unternehmensanleihen

Der Weg des geringsten Widerstands für die Spreads der solventesten Unternehmen führte in diesem Jahr nach unten. Das größte Hindernis im ersten Quartal war der erwartete Anstieg des Neuemissionsvolumens, das mit über 500 Milliarden US-Dollar seit Jahresbeginn ein Rekordniveau erreicht hat.

Die hohe Nachfrage konnte diese Neuemissionen jedoch problemlos absorbieren, weshalb die Spreads die Marke von 1% seit Anfang Januar nicht überschritten haben.

Gleichzeitig hat sich die Gesamtverzinsung bei über 5% gehalten, was sich in der Vergangenheit als günstiger Einstiegskurs für institutionelle Investoren auf der Suche nach Rendite erwiesen hat. Da die US-Notenbank die Zinsen irgendwann senken wird, wollen sich zahlreiche Anlegerinnen und Anleger längerfristig höhere Renditen sichern.

Ausblick:

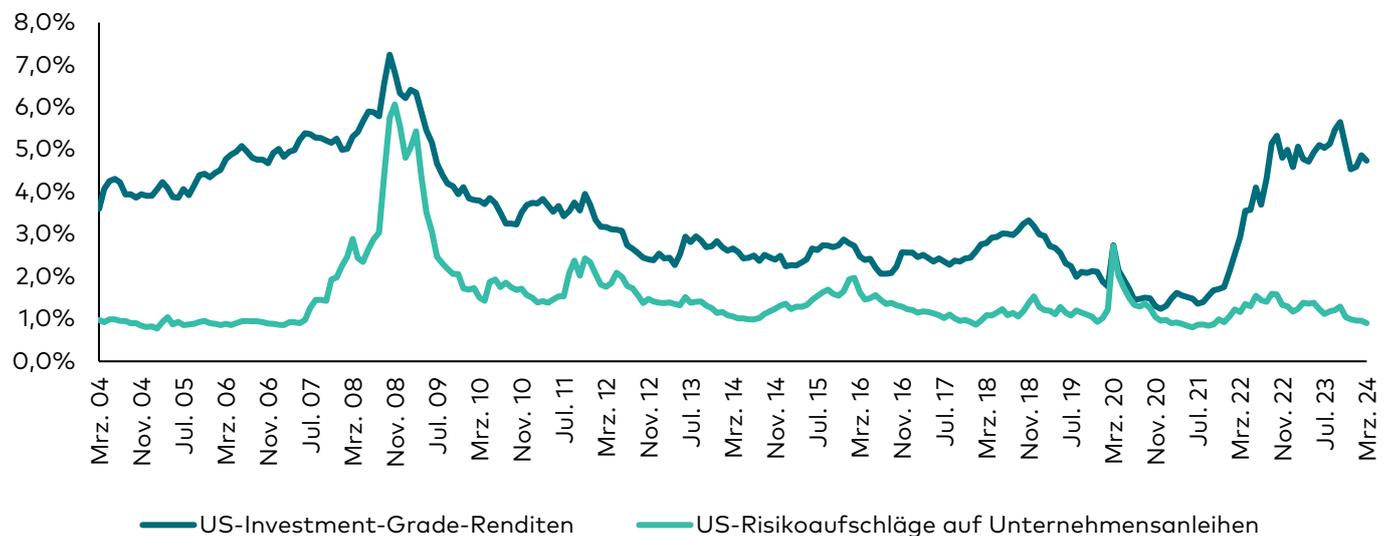
Solange ein geopolitischer Schock ausbleibt und sich die Anzeichen einer unmittelbar bevorstehenden Rezession nicht verdichten, dürften sich die Risikoaufschläge innerhalb einer engen Spanne bewegen; steigende Zinsen würde neue Käufer an den Markt locken.

Die Fundamentaldaten sind weiterhin solide: Die Gewinnspannen liegen nahe an ihren Rekordständen, zudem haben Unternehmen mit niedrigerem Rating ihre Verschuldung aktiv reduziert, obwohl die Kosten zur Tilgung ausstehender Schulden aufgrund der höheren Zinsen gestiegen sind. Konservatives Bilanzmanagement hat für anhaltend hohe Barreserven gesorgt – welche jedoch die Fundamentaldaten gefährden könnten, sollte die aktuell sehr niedrige Zahl an Fusionen und Übernahmen wieder ansteigen.

Ein leichter Wachstumsrückgang (oder umgekehrt eine weitere Anpassung der Zinssenkungsprognosen) wäre für Anleihen mit höherem Rating nur ein geringes Risiko. Anlegerinnen und Anleger auf der Suche nach Rendite, die eine höhere Duration in ihren Anleiheportfolios anstreben, haben in den letzten Monaten zu einer Abflachung der Zinskurven beigetragen. Wir sehen Relative-Value-Potenzial bei Anleihen mit kürzerer Laufzeit, die günstig bewertet erscheinen.

Potenzial sehen wir auch in Europa, wo die Bewertungen attraktiver sind als in den USA. Zwar erwarten wir nur eine schwache und allmähliche wirtschaftliche Erholung, allerdings ohne negative Auswirkungen auf die soliden Fundamentaldaten europäischer Unternehmen.

US-Unternehmensanleihen: steigende Renditen, sinkende Risikoaufschläge



Durchschnittlicher optionsbereinigter Spread (OAS) zwischen dem Bloomberg Global Aggregate Credit Unhedged Index und dem Bloomberg US Aggregate Corporate Index; 31. März 2004 bis 31. März 2024. Alle Berechnungen in USD. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.**

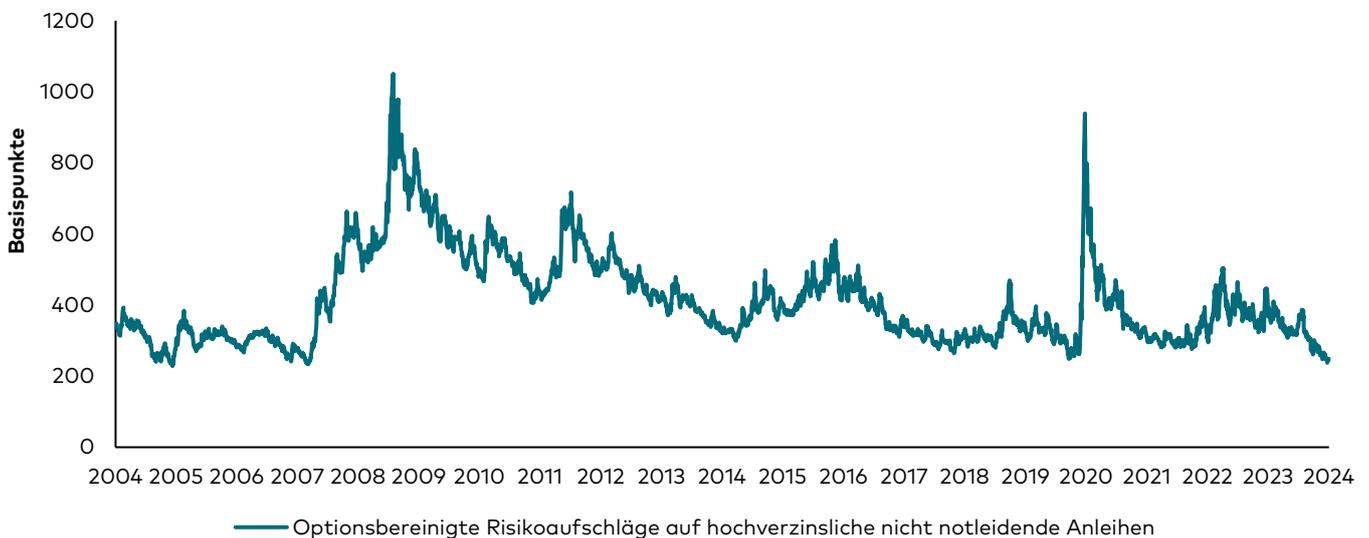
High-Yield-Unternehmensanleihen

Nach den zweistelligen Renditen im vergangenen Jahr haben höhere Effektivzinsen, ein günstiges Konjunkturmilieu und die geringere Zinssensitivität der Assetklasse auch in diesem Jahr für gute Renditen am High-Yield-Markt gesorgt.

Doch auch wenn die Spreads des Index zum ersten Mal seit Januar 2022 unter 300 Basispunkte gesunken sind, ist der Markt unter der Oberfläche gespalten: High-Yield-Anleihen werden zu extrem hohen Preisen gehandelt, gleichzeitig ist der Anteil notleidender Emittenten mit optionsbereinigten Spreads von über 1.000 Basispunkten gestiegen. Klammert man diesen Teil des Marktes aus, liegen die Risikoaufschläge bei nur 249 Basispunkten und damit im 2. Perzentil der letzten 20 Jahre.

Der Markt hat zwei Jahre lang von Ratinganhebungen und schwachen Neuemissionsvolumen profitiert, doch die positive Wirkung dieser Stützpfeiler dürfte größtenteils bereits hinter uns liegen. Zukünftig erwarten wir ein ausgewogeneres Verhältnis von Angebot und Nachfrage. Das Tempo der Ratinganhebungen auf Investment Grade dürfte nachlassen, der Anteil der Neuemissionen für normalen Refinanzierungsbedarf oder fremdfinanzierte Übernahmen und Fusionen (die wir irgendwann wieder in größerer Zahl sehen sollten) dagegen steigen.

High-Yield-Spreads auf 20-Jahres-Tief



Quelle: ICE BofA US Non-Distressed High Yield Index; Daten für den Zeitraum vom 5. April 2004 bis zum 31. März 2024.

Die Fundamentaldaten sind weiterhin stabil, denn auch High-Yield-Emittenten konnten höhere Zinskosten zum Teil durch robuste Gewinne kompensieren. Solange wir keine tiefe oder langwierige Rezession erleben, dürften die Ausfallraten nur moderat steigen.

Ausblick:

Wegen der hohen Bewertungen sehen wir High-Yield-Anleihen skeptisch. Anleihen mit BB- und B-Rating werfen attraktive Renditen ab, Potenzial durch sinkende Risikoaufschläge sehen wir jedoch kaum. Interessant sind Anleihen mit niedrigerem Rating sowie notleidende Anleihen, allerdings finden wir risikoarme Bankdarlehen attraktiver.

Schwellenländeranleihen

Schwellenländer mit Investment-Grade-Rating haben in diesem Jahr einen Rekordanteil ihrer Neuemissionen im ersten Quartal auf den Markt gebracht und damit einen Anstieg der Risikoaufschläge ausgelöst, sodass Anlegerinnen und Anleger risikoarme Anleihen zu attraktiven Bewertungen zukaufen konnten.

Anleihen unterhalb der Investment-Grade-Schwelle haben allerdings dank hoher Nachfrage nach Risikoanleihen und deutlich besseren Fundamentaldaten (unter anderem in Ecuador, Ägypten und Argentinien) seit Jahresbeginn deutlich höhere Renditen abgeworfen.

Da der US-Dollar gegenüber den meisten Schwellenländerwährungen aufwertete, liefen Anleihen in Landeswährung dem Dollar-Markt hinterher.

Und da fast die Hälfte der für dieses Jahr erwarteten Neuemissionen bereits platziert ist, erwarten wir für den Rest des Jahres ein günstiges technisches Umfeld. Bei steigender Nachfrage könnten Schwellenländeranleihen Mehrrenditen abwerfen.

Dank attraktiver Renditen und ihrer höheren Duration eignet sich die Assetklasse hervorragend, um bei sinkenden Zinsen von steigenden Renditen zu profitieren, was den Markt für Anleger attraktiv macht.

Die Fundamentaldaten sind nach wie vor günstig, die Inflationsraten nähern sich weiter dem Zielniveau an. Größere Ausfallrisiken sehen wir nicht.

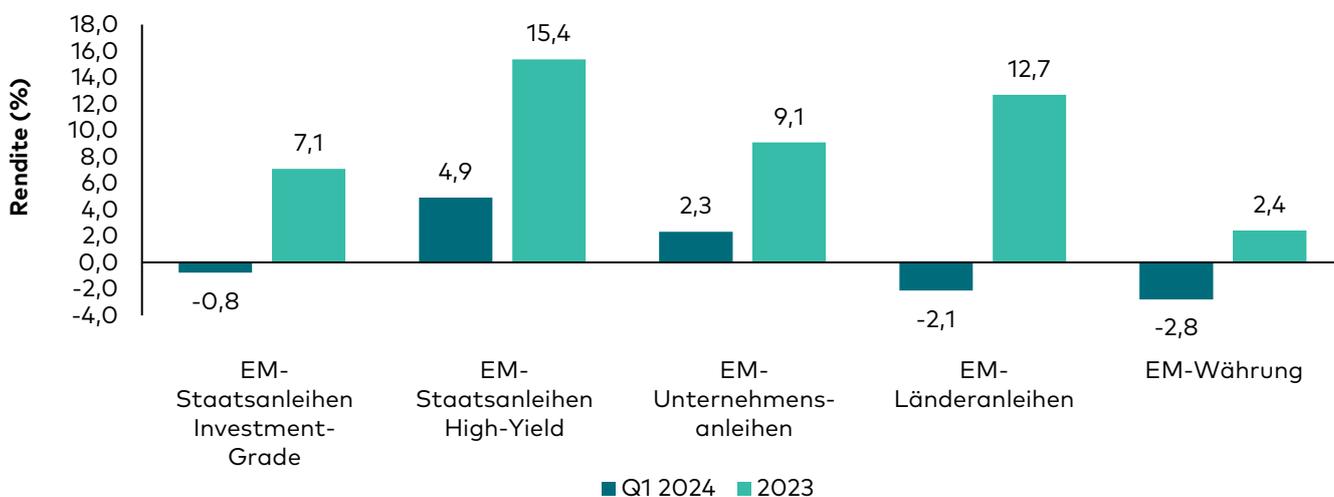
Ausblick:

Obwohl die Spreads in den letzten Wochen gesunken und jetzt weniger überzeugend sind, sind die Gesamtrenditen mit rund 8% weiterhin attraktiv.

Wir meiden die teuersten Segmente und insbesondere Anleihen mit höherem Rating aus Asien und Teilen des Nahen Ostens. High-Yield-Anleihen sind günstiger bewertet, setzen jedoch sorgfältigere Wertpapierauswahl voraus.

Staatsanleihen in Landeswährung könnten unter Druck kommen, wenn es zu einem Ausverkauf bei US-Staatsanleihen kommt. Wir haben unsere Positionen in Anleihen in Landeswährung vor dem jüngsten Anstieg der Renditen reduziert, halten jedoch in ausgewählten Märkten an Positionen fest, die weniger abhängig von den US-Zinsen sind oder in denen die Fundamentaldaten weiterhin massive Zinssenkungen rechtfertigen.

Gesamtrenditen von EM-Anleihen



Quelle: Bloomberg. Daten für das erste Quartal 2024 vom 31. Dezember 2023 bis 31. März 2024; Daten für das Jahr 2023 vom 31. Dezember 2022 bis 31. Dezember 2023. Renditedaten der folgenden Indizes: J.P. Morgan EMBI Broad Diversified IG index, J.P. Morgan EMBI Broad Diversified HY index, J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified Composite Index, J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Unhedged Index, J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified FX Index. **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.**

Über uns

FIXED INCOME GROUP

1,7 Bio. \$

Mit einem Team von mehr als 180 Anlagespezialistinnen und -spezialisten verwaltet die Vanguard Fixed Income Group weltweit 1,7 Billionen US-Dollar in aktiven und passiven Fonds.

FIXED INCOME-ERFAHRUNG

>35 Jahre

Das Vanguard Fixed Income Team verwaltet über 449 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

>85

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 85-köpfige Risk Management Team, das in den Anlageprozess integriert ist.

Stand: 31. Dezember 2023.

Wichtige Hinweise zu Anlagerisiken

Der Wert von Anlagen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen. Anleger können Verluste auf ihre Investitionen erleiden. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge.

Manche Fonds investieren in Schwellenmärkten, die im Vergleich zu entwickelten Märkten volatiler sein können. Der Wert Ihrer Anlagen kann daher steigen oder fallen.

Fonds, die in festverzinsliche Wertpapiere investieren, sind mit dem Risiko von Zahlungsausfällen und Kapitalverlusten Ihrer Anlage behaftet. Außerdem kann das Ertragsniveau schwanken. Zinsschwankungen wirken sich in der Regel auf den Kapitalwert festverzinslicher Wertpapiere aus. Unternehmensanleihen können unter Umständen höhere Zinsen abwerfen, sind jedoch mit größeren Kreditrisiken behaftet. Daher steigt das Risiko von Zahlungsausfällen und Kapitalverlusten Ihrer Anlage. Das Ertragsniveau kann schwanken, und Zinsschwankungen wirken sich in der Regel auf den Kapitalwert von Anleihen aus.

Jegliche Prognosen sollten als hypothetischer Natur betrachtet werden und spiegeln keine zukünftigen Ergebnisse wider bzw. garantieren diese nicht.

Jeglicher Bezug im vorliegenden Dokument auf bestimmte Wertpapiere sollte nicht als Empfehlung angesehen werden, diese Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Sie dienen lediglich zu Illustrationszwecken.

Wichtige Hinweise

WICHTIGER HINWEIS: Die Prognosen sowie andere Informationen, die von dem Vanguard Capital Markets Model[®] generiert werden und die Wahrscheinlichkeit verschiedener Anlagergebnisse zum Gegenstand haben, sind naturgemäß hypothetisch, stellen keine tatsächlichen Anlagergebnisse dar und garantieren keine zukünftigen Erträge. Die Ergebnisse des Modells werden mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit variieren.

Die Prognosen des VCMM basieren auf statistischen Analysen und historischen Daten. Zukünftige Renditen können von den im VCMM erfassten historischen Mustern abweichen. Noch wichtiger ist jedoch, dass das VCMM extrem negative Szenarios unterschätzen kann, die in den historischen Zeiträumen, auf denen die Modellschätzungen beruhen, nicht vorkamen.

Das Vanguard Capital Markets Model[®] ist ein firmeneigenes Finanz-Simulationsinstrument. Es wurde von den primären Investment-Research- und Beratungsteams von Vanguard entwickelt und wird von diesen gewartet. Das Modell prognostiziert die Verteilung zukünftiger Renditen für zahlreiche Assetklassen. Zu diesen Assetklassen gehören die US-amerikanischen und internationalen Aktienmärkte, US-Treasuries und Unternehmensanleihen mit verschiedenen Laufzeiten, internationale Anleihemärkte, US-Geldmärkte, Rohstoffe sowie bestimmte alternative Anlagestrategien. Die theoretische und empirische Grundlage des Vanguard Capital Markets Model ist die Beziehung zwischen Rendite und Risiko: Die Renditen zahlreicher Assetklassen sind der von Anlegern im Gegenzug für bestimmte Arten von systematischem Risiko (Beta) verlangte Ausgleich. Das Modell beruht im Kern auf Schätzungen der dynamischen statistischen Beziehung zwischen Risikofaktoren und Asset-Renditen. Diese erhalten wir durch statistische Analyse monatlicher Finanz- und Wirtschaftsdaten, die bis in das Jahr 1960 zurückreichen. Mithilfe eines Systems von Gleichungsschätzungen führt das Modell eine Monte Carlo-Simulation durch, um die geschätzten Zusammenhänge zwischen Risikofaktoren und Assetklassen sowie Ungewissheit und Zufälle langfristig zu prognostizieren. Das Modell generiert eine große Anzahl simulierter Ergebnisse für jede Assetklasse über verschiedene Zeiträume. Die Prognosen werden durch Berechnung der Zentraltendenzen in diesen Simulationen gewonnen. Die Ergebnisse des Modells variieren mit jeder Nutzung sowie im Laufe der Zeit.

Wichtige Hinweise

Nur für professionelle Anlegerinnen und Anleger (entsprechend der Definition der MiFID-II-Direktive), die ihre Anlagen selbst verwalten (dazu gehören auch Management-Unternehmen [Dachfonds] und professionelle Kundinnen und Kunden, die das Geld ihrer Kundinnen und Kunden anlegen). In der Schweiz nur für professionelle Anlegerinnen und Anleger. Nicht zur öffentlichen Verbreitung bestimmt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist nicht als Angebot zum Kaufen bzw. Verkaufen oder als Aufforderung zum Angebot des Kaufens bzw. Verkaufens von Wertpapieren in Ländern zu verstehen, in denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung rechtswidrig ist. Dasselbe gilt für Personen, denen gegenüber es ungesetzlich ist, ein solches Angebot bzw. eine solche Aufforderung vorzulegen, und für Personen, die nicht zur Vorlage eines solchen Angebots bzw. einer solchen Aufforderung autorisiert sind. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine rechtliche, steuerliche oder anlagebezogene Beratung dar. Sie dürfen sich nicht auf die Inhalte dieses Dokuments verlassen, wenn Sie Anlageentscheidungen treffen.

Im Europäischen Wirtschaftsraum wird dieses Dokument herausgegeben von der Vanguard Group (Ireland) Limited, die in Irland von der Central Bank of Ireland reguliert wird. In der Schweiz wird dieses Dokument herausgegeben von der Vanguard Investments Switzerland GmbH. Herausgegeben von Vanguard Asset Management, Limited, das im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority zugelassen wurde und reguliert wird.

© 2024 Vanguard Group (Ireland) Limited. Alle Rechte vorbehalten.

© 2024 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

© 2024 Vanguard Asset Management, Limited. Alle Rechte vorbehalten. 270/0124

Connect with Vanguard®
global.vanguard.com

Vanguard