

April 2026

## Verschwimmende Grenzen: ein neuer Ansatz für globale Fixed-Income-Anlagen

*Die klassischen Trennlinien zwischen entwickelten und aufstrebenden Märkten verschwimmen immer mehr. Einst auf Schwellenmärkte (Emerging Markets, EM) beschränkte politische, fiskalische und institutionelle Risiken betreffen zunehmend auch entwickelte Märkte (Developed Markets, DM). Gleichzeitig haben sich die Fundamentaldaten vieler Schwellenländer deutlich verbessert. Dadurch vergrößert sich das Anlageuniversum für Fixed-Income-Anleger.*

---

### DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE:

- **Das Entwicklungsstadium ist kein Risikoindikator mehr.** Die fiskalische Disziplin, die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken und die Stärke der staatlichen Institutionen variieren sowohl innerhalb als auch zwischen aufstrebenden und entwickelten Märkten.
- **Die fiskalische Realität hat sich verändert.** Während viele Schwellenländer ihre Verschuldung seit der Pandemie stabilisiert haben, weisen die Industrieländer weiterhin strukturell hohe Defizite auf.
- **EM-Anleihen bieten attraktives Wertpotenzial.** Staatsanleihen aus Schwellenländern können gegenüber Wertpapieren aus Industrieländern mit vergleichbaren Ratings und Fundamentaldaten attraktive Renditeaufschläge bieten.
- **EM-Unternehmensanleihen sind ein Kernmarkt.** Das Marktvolumen übertrifft das der Märkte für EM-Staatsanleihen und US-Hochzinsanleihen; das eröffnet zusätzliche Diversifikationsmöglichkeiten für Anleger ohne ein deutlich höheres aktives Risiko (Tracking Error).
- **Das Risiko hängt zunehmend vom Emittenten ab.** Für das Risikoprofil spielen die Unternehmensbilanzen eine größere Rolle als die Länderzugehörigkeit; das ermöglicht eine Differenzierung nach der Kreditqualität anstelle geografischer Faktoren.

## TRADITIONELLE TRENNLINIEN VERSCHWIMMEN

Jahrzehntelang orientierten sich Investoren bei der Zusammenstellung globaler Fixed-Income-Portfolios an einer einfachen Abgrenzung: Entwickelte Märkte boten Stabilität und institutionelle Glaubwürdigkeit, aufstrebende Märkte einen Renditeaufschlag für höhere politische, fiskalische und Währungsrisiken. Diese Abgrenzung wird zunehmend infrage gestellt.

Was die Staatsfinanzen, die institutionellen Rahmenbedingungen und die politische Stabilität angeht, sind die Unterschiede innerhalb der DM und EM inzwischen genauso groß wie zwischen beiden Gruppen von Märkten. Politische Risiken, Haushaltsdefizite und politische Unsicherheit – einst überwiegend als typisch für Schwellenländer angesehen – betreffen zunehmend auch große entwickelte Volkswirtschaften. Unterdessen haben viele Schwellenländer ihre Staatsfinanzen und politischen Rahmenbedingungen sowie die Durchsetzung von Marktdisziplin verbessert.

Das Ergebnis ist eine zunehmende Konvergenz zwischen entwickelten und aufstrebenden Märkten, die einen einheitlicheren, risikoorientierten Ansatz für globale Fixed-Income-Allokationen erforderlich macht.

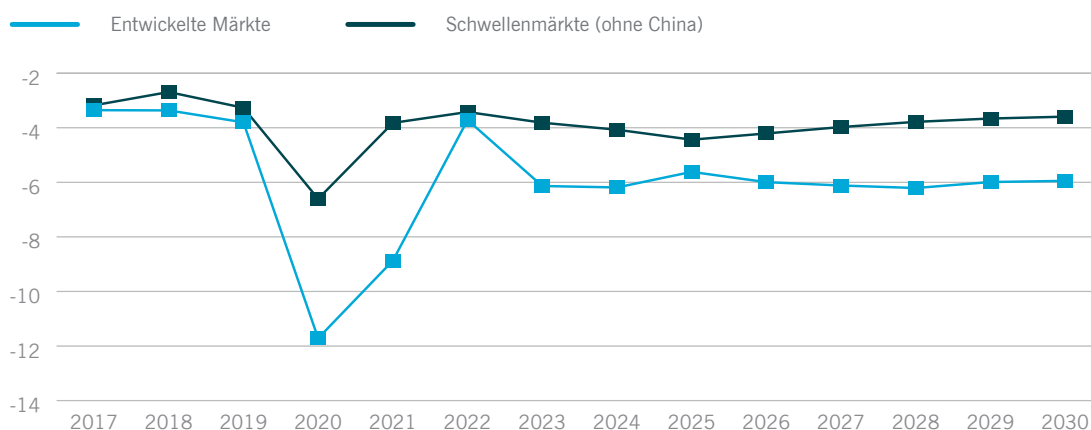
## FISKALISCHE UND INSTITUTIONELLE DIVERGENZ: GEOGRAFISCH ENTKOPPELT

Seit der Pandemie haben sich die Unterschiede in der Fiskalpolitik der Regierungen weltweit verstärkt. Die Industrieländer weisen weiterhin strukturell hohe Haushaltsdefizite auf – bis zum Ende des Jahrzehnts werden die aggregierten Defizite voraussichtlich bei etwa 4 % bis 5 % des BIP liegen (Abbildung 1). Die wachsende Verschuldung, der vermehrte Einsatz staatlicher Stimulusmaßnahmen und der politische Widerstand gegen eine Haushaltskonsolidierung haben die Sorgen über die langfristige Tragfähigkeit der Staatsschulden verschärft.

Im Gegensatz dazu haben viele Schwellenländer, vor allem außerhalb Chinas, auf den Marktdruck mit schnelleren Anpassungen reagiert. Dank einer frühzeitigeren geldpolitischen Straffung, gesünderer Außenbilanzen und einer strengeren Haushaltsdisziplin starten mehrere Schwellenländer aus einer relativ stabilen Ausgangsposition in die nächste Phase des Konjunkturzyklus.

Das heißt jedoch nicht, dass Schwellenländer durchweg stärker oder Industrieländer durchweg schwächer sind. Vielmehr lässt sich das Risiko nicht mehr allein an geografischen Kriterien festmachen. Die traditionellen Marktclassifizierungen verlieren an Trennschärfe.

**Abb. 1: Zunehmende Annäherung der Haushaltsdefizite der Schwellen- und Industrieländer**  
Haushaltssaldo in % des BIP



Datenquelle: Internationaler Währungsfonds, World Economic Outlook, 2017-2030. Nettokreditvergabe (+) / Nettokreditaufnahme (-), öffentlicher Sektor, in Prozent des BIP.

---

## EM-UNTERNEHMENSANLEIHEN SIND ZUR KERNANLAGE GEWORDEN

Eine der am stärksten unterschätzten Folgen dieses Wandels ist die Ausweitung und zunehmende Vielfalt des Anlageuniversums für EM-Unternehmensanleihen und Anleihen quasistaatlicher Emittenten aus Schwellenländern.

Was als ein überwiegend staatlich geprägter Markt begann, hat sich zu einem breiten, tiefen und zunehmend unternehmensgeprägten Anlageuniversum entwickelt. Der Markt für EM-Unternehmensanleihen in Hartwährung ist auf rund 2,6 Billionen US-Dollar angewachsen. Damit ist er größer als der Markt für EM-Staatsanleihen und steht dem US-amerikanischen High-Yield-Markt in vielerlei Hinsicht in nichts nach und übertrifft ihn in einigen Aspekten sogar.<sup>1</sup>

Diese Entwicklung verändert die Rolle, die EM-Anleihen in globalen Portfolios spielen.

Erstens wird das Risikoprofil von EM-Anleihen nicht mehr maßgeblich vom Länderrisiko bestimmt. Unternehmensanleihen dominieren mittlerweile den Markt. Dadurch können Anleger ihre Einschätzungen zu Ländern, Sektoren und Themen präziser abbilden und sich dabei weniger an der finanziellen Lage des jeweiligen Staates orientieren.

Zweitens spielt die Größe eine Rolle. Angesichts der erreichten Breite und Tiefe dieses Anlageuniversums sind EM-Unternehmensanleihen keine Randallokation mehr. Was die Rendite und Qualität angeht, konkurrieren sie zunehmend mit Industrieländeranleihen, insbesondere bereinigt um die Fundamentaldaten. Am 31. Dezember 2025 boten EM-Anleihen in Hartwährung einen Renditeaufschlag von fast 100 Basispunkten gegenüber Anleihen aus Industrieländern mit ähnlichem Rating.<sup>2</sup>

---

## RÜCKENWIND DURCH ENTDOLLARISIERUNG

Globale Anleger müssen sich für ein sich wandelndes Währungssystem positionieren. Der US-Dollar ist zwar weiterhin die wichtigste Reservewährung der Welt – sein Status nimmt jedoch allmählich ab. Geopolitische Fragmentierung, fiskalpolitische Unsicherheit und Risikomanagement-Überlegungen bewegen Zentralbanken und institutionelle Investoren zunehmend dazu, stärker vom Dollar weg zu diversifizieren.

Wichtig ist, dass diese Diversifikation u.a. dadurch erreicht wird, dass Marktakteure ihr Dollar-Risiko aktiv absichern. Diese Dynamik führt zu einem anhaltenden Abwärtsdruck auf den Dollar, was gut für die Emerging Markets ist.

Ein schwacher US-Dollar hat unmittelbar positive Auswirkungen auf die Schuldentragfähigkeit von Schwellenländern, da ein Großteil ihrer Auslandsverbindlichkeiten in Dollar denominated ist und ein schwächerer Dollar den realen Zins- und Tilgungsaufwand in Lokalwährung senkt. Zudem erhöht er die Wettbewerbsfähigkeit und stärkt das Wachstum, insbesondere in exportorientierten Volkswirtschaften. Obwohl Lokalwährungsanleihen am direktesten profitieren dürften, kann sich dies auch positiv auf EM-Hartwährungsanleihen auswirken, da eine bessere Bilanzdynamik das Ausfallrisiko reduziert und zu engeren Spreads führt.

## STAATSRISIKO NEU GEDACHT: KOHORTEN STATT LÄNDER

Aus Anlegersicht könnte die schwindende Relevanz traditioneller Abgrenzungen zwischen entwickelten und aufstrebenden Märkten für Kohortenanalysen anstelle geografischer Ansätze sprechen.

Der proprietäre Researchansatz von Nuveen ermöglicht eine Bewertung staatlicher Emittenten – unabhängig von ihrer Einstufung als EM oder DM – anhand eines einheitlichen Rahmengerüsts mit drei zentralen Kriterien: der Tragfähigkeit der Fiskalpolitik, der Qualität der staatlichen Institutionen und der politischen Glaubwürdigkeit (Abbildung 2).

Dieser Ansatz ermöglicht eine Einordnung in eine der folgenden Kohorten:

- **Stabile Staaten:** Starke Institutionen, überschaubarer Finanzierungsbedarf und solide politische Rahmenbedingungen, unabhängig vom Einkommensniveau. Diese Kohorte umfasst 22 Länder und 58 Emittenten – fast ein Drittel des EMBI Global Diversified Index auf Länderbasis und mehr als die Hälfte des Index nach der Marktkapitalisierung.<sup>3</sup>
- **Reformorientierte Staaten:** Strukturelle Verbesserungen und eine glaubwürdige Politik führen zu einer Verbesserung der Fundamentaldaten und Ratingdynamik. Diese Kohorte umfasst elf Länder im EMBI und sechs im Corporate EMBI und verdeutlicht damit das expandierende Anlageuniversum.<sup>4</sup>

- **Rückständige Staaten:** Bedarf für Strukturreformen, sich verschlechternder fiskalischer oder politischer Ausblick und steigende Risikoprämien. Neben traditionellen EM-Kandidaten finden sich in dieser Kategorie zunehmend auch einzelne Industrieländer, die mit ungelösten fiskalischen Herausforderungen zu kämpfen haben.

- **Frontier-Märkte:** Wachstumspotenzial durch frühe Entwicklungsphase und Diversifikationsvorteile bei einer höheren Volatilität.

- **Krisengeplagte Emittenten:** Politische oder wirtschaftliche Instabilität bestimmt die Anlageergebnisse.

Das Rahmengerüst von Nuveen ermöglicht eine dynamische Gruppierung von Ländern aus unterschiedlichen Regionen, mit unterschiedlichem Einkommensniveau und unterschiedlichen Kreditratings. Es ist ein dynamischer Ansatz, der sich mit den Veränderungen der Länderfundamentaldaten weiterentwickelt. Vor allem betrachtet er entwickelte und aufstrebende Märkte aus derselben Perspektive und erkennt an, dass institutionelle Qualität und politische Glaubwürdigkeit wichtiger sind als bloße geografische Lage.

### Abb. 2: Große Streuung der Erträge aus EM-Staatsanleihen

Wertentwicklung von EM-Anleihen (%)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023	2024	2025
<b>Bestes Land</b>	41,2	57,1	14,0	31,7	17,3	48,0	6,9	116,5	118,4	98,5
<b>Durchschnitt Top 5</b>	34,0	30,0	4,4	27,6	14,6	22,4	3,3	73,8	79,5	67,6
<b>Index</b>	10,2	10,3	-4,3	15,0	5,3	-1,8	-17,8	11,1	6,5	14,3
<b>Durchschnitt schlechteste 5</b>	-8,8	3,0	-15,7	-13,4	-39,6	-20,5	-52,6	-8,8	-2,8	2,4
<b>Schlechtestes Land</b>	-36,3	0,5	-24,8	-36,5	-74,6	-29,7	-76,5	-34,3	-5,7	-20,2

\*2022 ohne Russland, das aus dem Referenzindex ausgeschlossen wurde. Alle Zeiträume vor 2024 ohne Venezuela.

Datenquelle: Morningstar Direct, JPMorgan. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Repräsentativer Index: JPMorgan EMBI Global Diversified Index, Korrelationen über rollierende Dreijahreszeiträume. Beste, schlechteste: 2025: Venezuela, Senegal; 2024: Libanon, Venezuela; 2023: El Salvador, Bolivien; 2022: Irak, Ukraine; 2021: Sambia, El Salvador; 2020: Uruguay, Libanon; 2019: Ukraine, Libanon; 2018: Mosambik, Sambia; 2017: Belize, Bolivien; 2016: Ecuador, Belize; 2015: Ukraine, Sambia.

---

## **UNTERNEHMENSANLEIHEN UND INFRASTRUKTURKREDITE BIETEN ABSCHIRMUNG GEGENÜBER LÄNDERRISIKEN**

Bei Unternehmensanleihen und Infrastrukturkrediten wird die Konvergenz zwischen aufstrebenden und entwickelten Märkten besonders deutlich. Globale Infrastrukturfinanzierungen – im Energie-, Verkehrs-, Telekommunikations- und Versorgungssektor – überschreiten zunehmend traditionelle Trennlinien zwischen Märkten.

Quasistaatliche Emittenten und hoch kapitalisierte Unternehmen haben häufig ein besseres Bonitätsprofil als ihre staatlichen Träger. Grund sind ihre regulierten Einnahmen und vertraglich gesicherten Cashflows sowie ihre strategische Bedeutung. In Schwellenmärkten bieten sie Investoren Zugang zu Wachstums- und Ertragspotenzialen bei gleichzeitiger Minderung des Risikos durch eine negative Entwicklung der Staatsfinanzen des betreffenden Landes.

Genauso bieten sektorspezifische Chancen die Möglichkeit, makroökonomische Einschätzungen durch die Emittentenauswahl und nicht allein durch die Länderallokation zum Ausdruck zu bringen. Beispiele sind Exportunternehmen, die von einer Währungsabwertung profitieren, oder Technologie- und Telekommunikationsanbieter, die die digitale Infrastruktur unterstützen.

---

## **PORTFOLIOAUSWIRKUNGEN: INTEGRATION STATT SEGMENTIERUNG**

Die zunehmende Konvergenz zwischen entwickelten und aufstrebenden Märkten ist keine zyklische Anomalie, sondern Ausdruck einer strukturellen Verschiebung. Allokationsansätze, die auf einer starren geografischen Segmentierung basieren, laufen Gefahr, zunehmend ineffizient zu werden.

Anstatt die EM als geografisch definierten Markt zu betrachten, könnten Anleger besser beraten sein, ein einheitliches analytisches Rahmenkonzept auf das gesamte Anlageuniversum anzuwenden und die fiskalische Tragfähigkeit, die institutionelle Glaubwürdigkeit, die Unabhängigkeit der Geldpolitik sowie die externen Risiken systematisch und konsistent zu beurteilen.

Ein solcher Ansatz unterstützt:

- Breiter gefasste Mandate für Anlagen in Staats- und Unternehmensanleihen in harter Währung
- Eine stärkere Nutzung der Währungsdiversifikation als Risikomanagement-Tool
- Eine stärkere Betonung der Auswahl einzelner Emittenten auf Basis von Kohorten
- Robustere Portfolios, die sich auch in Phasen fiskalischer und geopolitischer Unsicherheit gut behaupten können

---

## **FAZIT: EIN NEUES NAVIGATIONSSYSTEM FÜR DIE GLOBALEN ANLEIHEMÄRKTE**

Die diffuseren Trennlinien zwischen aufstrebenden und entwickelten Märkten verändern die globale Fixed-Income-Landschaft. Die Chancenvielfalt nimmt zu, wird aber zunehmend durch die Fundamentaldaten definiert und weniger durch Labels.

In einer Welt, in der sich fiskalische Disziplin und institutionelle Stärke nicht mehr eindeutig geografisch abgrenzen lassen, hat die alte Landkarte ausgedient. Ein neues Navigationssystem ist gefragt.

---

## Weitere Informationen finden Sie unter [nuveen.com](https://nuveen.com)

### Fußnoten

- 1 Datenquelle: JPMorgan, 31. Okt. 2025.
- 2 Datenquellen: JPMorgan, Bloomberg, L.P., 30. Nov. 2025.
- 3 Datenquelle: JPMorgan, Nuveen, 31. Dez. 2025. JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified (EMBI).
- 4 Datenquelle: JPMorgan, Nuveen, 31. Dez. 2025. JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified (EMBI) und JPMorgan Corporates Emerging Markets Bond Index.

### Wichtige Informationen

#### **Investieren birgt Risiken. Ein Kapitalverlust ist möglich. Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.**

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen. Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften.

Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusage oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden.

Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagendienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben.

Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 2 Rue Eugene Ruppert, L-2453 Luxemburg, einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

# nuveen

A TIAA Company