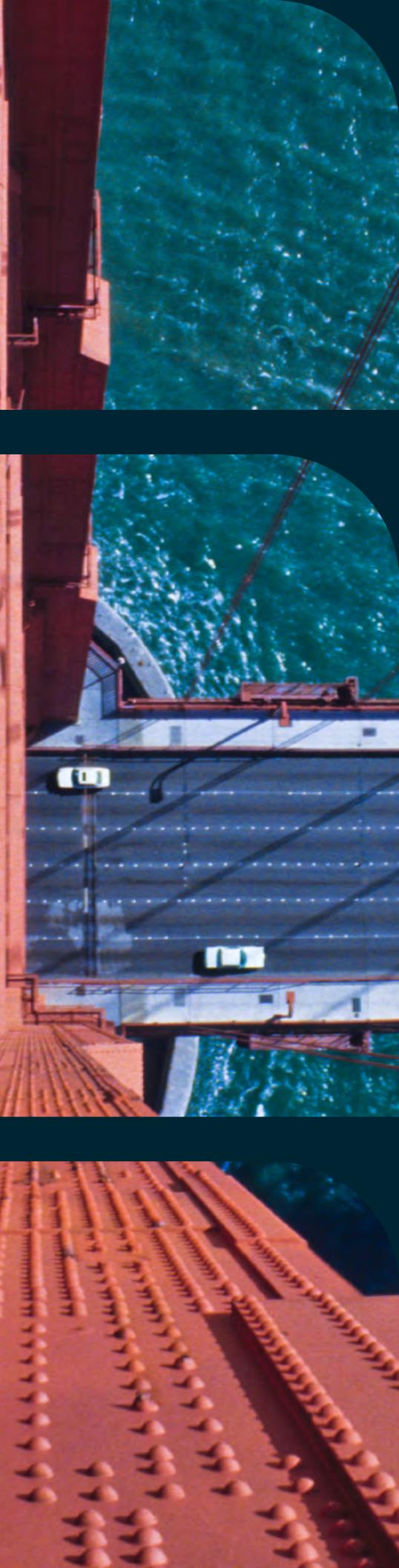


FIXED INCOME AUSBLICK 2026

Strategische Chancen durch strukturellen Wandel





Das Wichtigste in Kürze

- **Die Fiskalpolitik wird die Märkte bestimmen.** Mit dem absehbaren Ende der Zinssenkungszyklen sorgen hohe Haushaltsdefizite und steigende Staatsausgaben für höhere Renditeaufschläge bei langfristigen Anleihen.
- **Solide Kreditfundamentaldaten schaffen ein günstiges Umfeld für das selektive Eingehen höherer Risiken.** Die robuste Verfassung der Wirtschaft spricht für eine etwas risikofreudigere Positionierung in Nicht-Investment-Grade-Segmenten.
- **Weniger liquide festverzinsliche Anlagen bieten attraktive Ertragschancen.** In ausgewählten, in der Regel weniger liquiden Segmenten der Fixed-Income-Märkte können Anleger bei einer vergleichbaren Kreditqualität häufig von deutlich höheren Renditeaufschlägen profitieren.
- **Die Grenzen zwischen aufstrebenden und entwickelten Märkten verschwimmen.** Angesichts der derzeitigen politischen Unsicherheiten sollten alle Staatsanleihen nach den Kriterien bewertet werden, die üblicherweise für Schwellenländeranleihen gelten.

FAZIT:

Disziplin trifft auf Chance

Unsere Anlagethemen für 2026 zeichnen das Bild einer Investmentlandschaft, die differenzierter, stärker politisch beeinflusst und insgesamt investierbarer ist als in den letzten Jahren. Die Fiskalpolitik wird größeren Einfluss auf Zinsstrukturkurven und Laufzeitprämien haben. Für Anleger bedeutet dies, dass die traditionelle Orientierung an den Reaktionsfunktionen der Zentralbanken nicht mehr ausreichen wird. Die Grenzen zwischen entwickelten und aufstrebenden Märkten verschwimmen zusehends. Dies unterstreicht, wie wichtig es ist, die Glaubwürdigkeit der Institutionen, die Kontinuität der Regierungsführung und die politischen und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen in allen wichtigen Volkswirtschaften zu bewerten – und nicht, wie in der Vergangenheit üblich, nur in den Emerging Markets.

Trotz dieser strukturellen Veränderungen bleibt das Makroumfeld fundamental konstruktiv. Das Wachstum in wichtigen Regionen nimmt Fahrt auf, während der Inflationsdruck weiter nachlässt und die Unternehmensbilanzen solide bleiben. Die Bewertungen an den traditionellen Kreditmärkten sind zwar im historischen Vergleich hoch, werden jedoch durch starke Zuflüsse und robuste Fundamentaldaten gestützt. Damit sollten sich mit einem selektiven Investmentansatz weiterhin Chancen identifizieren lassen.

In diesem Umfeld ist eine Kombination aus Anagedisziplin und Kreativität der unserer Ansicht nach effektivste Ansatz: ein anhaltendes Engagement in hochwertigen ertragsgenerierenden Anlagen, ein Bewusstsein für die zunehmende Relevanz der fiskalpolitischen Dynamik und eine Diversifikation über verschiedene Sektoren, die attraktive risikobereinigte Renditen bieten, zum Beispiel Securitized Credit, Municipal Bonds, Preferred Securities, Leveraged Finance und Segmente der EM-Debt-Märkte. Durch ein klares Verständnis der sich verändernden geld- und fiskalpolitischen Rahmenbedingungen und eine gut durchdachte Portfoliozusammensetzung können sich Anleger effektiv für einen Zyklus positionieren, der stabiler sein dürfte als befürchtet, aber nuancierter als in der Vergangenheit.

Die große Neuausrichtung: Welche Kräfte die nächste Ära prägen werden

Wir stehen am Beginn einer neuen Ära, die geprägt ist von einer strukturellen Transformation der Weltwirtschaft und in der traditionelle politische Faktoren durch neue Treiber von Wachstum und Volatilität abgelöst werden. Vier langfristige Kräfte dürften künftig die zentralen Anlagethemen und Marktchancen bestimmen.

- **Trotz bereits rekordhoher Defizite wird davon ausgegangen, dass die Schuldenquoten in Relation zum BIP weiter deutlich steigen werden.** Höhere Haushaltsdefizite führen zu höheren Laufzeitprämien und einer ausgeprägteren Zinsvolatilität am längeren Ende der Kurve. Kurzfristig tragen höhere Staatsausgaben zur Stabilisierung von Beschäftigung und Nachfrage bei. Die steigenden Staatsschulden und -defizite könnten jedoch das künftige Wachstum gefährden.
- **Die weltweite Handelspolitik ist protektionistischer geworden.** Das führt zu einer höheren Volatilität. Außerdem bringt es größere Wachstumsrisiken und das Risiko eines stärkeren Inflationsdrucks mit sich. Es beschleunigt jedoch auch die Diversifizierung der Lieferketten, führt zu einer vermehrt regionalen Fertigung und schafft Chancen für inländische Hersteller und Nearshoring. Längerfristig können breit angelegte Zölle das Handelsvolumen reduzieren und die Inputkosten in die Höhe treiben. Sie können das Produktivitäts- und BIP-Wachstum dämpfen und ein schwächeres reales Lohnwachstum zur Folge haben.
- **Demografische Entwicklungen und die Migrationspolitik verändern das Arbeitskräfteangebot.** Alternde Bevölkerungen und eine restriktive Einwanderungspolitik führen zu Engpässen am Arbeitsmarkt und einem entsprechend höheren Lohndruck. Bei ansonsten unveränderten Rahmenbedingungen dürfte das langsamere Wachstum der Erwerbsbevölkerung das BIP-Wachstum in den nächsten zehn Jahren schwächen. Allerdings wird dies durch Investitionen in künstliche Intelligenz (KI) und Automatisierung teilweise ausgeglichen, gestützt durch einen anhaltend hohen Bedarf an Gesundheits- und Technologieinfrastruktur. Wir beobachten diese gegenläufigen Kräfte und ihre langfristigen Auswirkungen sehr genau.
- Durch die beschleunigten Investitionen in Rechenzentrumsinfrastruktur, Halbleiter und Automatisierung **geht der KI-getriebene Produktivitätssuperzyklus von der Hype- in die Umsetzungsphase über.** IWF-Analysen zufolge wird die KI bis zu 60 % der Jobs in den Industrieländern verändern. Branchen, in denen KI eine große Rolle spielt, entwickeln sich jedoch zu einem wesentlichen Treiber des Wachstums, des Strombedarfs und der Unternehmensmargen. Produktivitätssteigerungen könnten zu einem mittelfristig deutlich höheren Wirtschaftswachstum und anhaltend soliden Unternehmensgewinnen führen. Wie sich diese Kräfte unter dem Strich auf das Wachstum auswirken werden, bleibt unklar.

Durch Flexibilität, Diversifikation und die Konzentration auf diese längerfristigen Faktoren können Anleger von neuen Chancen profitieren und den damit einhergehenden Risiken aktiv begegnen.



Anlagethemen für 2026



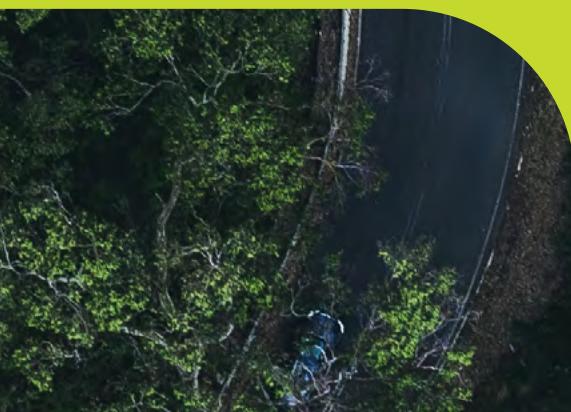
1 Zeit für den Stabwechsel:
Fiskalpolitik löst
Geldpolitik ab



2 Wirtschaftliche Resilienz:
Enge Spreads, aber Raum
für Kreditrisiko



3 Tiefer schürfen für
Diversifikation: Chancen in
alternativen Kreditanlagen



4 Strategisches Umdenken:
Strukturelle Annäherung von
Emerging und Developed
Market Debt

1 Zeit für den Stabwechsel: Fiskalpolitik löst Geldpolitik ab

Im Jahr 2026 wird die Fiskalpolitik die Geldpolitik als wichtigsten Taktgeber der globalen Anleihemärkte ablösen. Während sich die Zinssenkungszyklen in den Industrieländern ihrem Ende nähern (Abbildung 1), bleiben die fiskalpolitischen Ansätze der Länder sehr unterschiedlich. Hohe Staatsdefizite, alternde Bevölkerungen und Verpflichtungen zu höheren Verteidigungsausgaben, Industriepolitik und Energiewende werden dazu führen, dass die Fiskalpolitik in den kommenden Quartalen und Jahren maßgeblichen Einfluss auf Wachstum, Inflation und Laufzeitprämien hat.

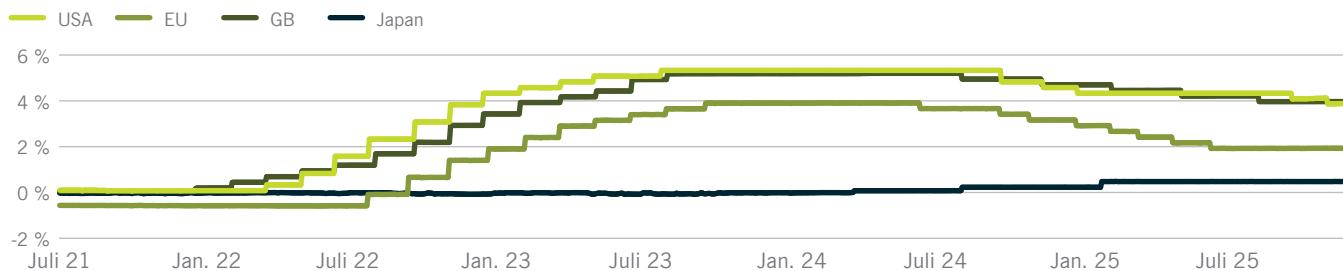
In den USA, im Euroraum und in Japan dürfte die Fiskalpolitik relativ expansiv bleiben. Angesichts bereits hoher Schuldenquoten könnten die hohen Haushaltsdefizite die Laufzeitprämien in den meisten Staatsanleihemärkten weiter in die Höhe treiben (Abbildung 2). Auch wenn die Zentralbankpolitik künftig besser vorhersehbar sein könnte, müssen Anleger neben der Entwicklung der Leitzinsen auch die Glaubwürdigkeit und mittelfristige Tragfähigkeit der Haushaltspolitik berücksichtigen. Ein Lichtblick ist Großbritannien, das sich durch eine zurückhaltendere Geld- und Fiskalpolitik gegenüber anderen entwickelten Märkten differenzieren dürfte.

Angesichts der fiskalpolitischen Dynamik sollten Anleger bei der Positionierung entlang der Zinsstrukturkurve und in den verschiedenen Staatsanleihemärkten vorsichtig vorgehen. Anstelle einer aggressiven Verlängerung der Duration spricht unserer Ansicht nach viel für eine Ausrichtung auf moderat steilere Zinskurven – ein günstiges Umfeld für Sektoren mit strukturellen Nachfragetreibern oder einer besseren Abschirmung gegenüber angebotsseitigem Druck an den Staatsanleihemärkten. Securitized Credit, Municipal Bonds und hochwertige Kreditanlagen profitieren weiterhin von guter Unterstützung. Anleger sollten die Emissionsdynamik an den Staatsanleihemärkten und die Entwicklung der Fiskalpolitik wachsam beobachten.

Mögliche Maßnahmen

- Präferenz für Sektoren mit struktureller Nachfrage und guter Abschirmung gegenüber dem Druck durch ein steigendes Angebot an Staatsanleihen.
- Positionierung für eine steilere Zinskurve anstelle einer aggressiven Verlängerung der Duration.

**Abb. 1: Die Zentralbanken nähern sich dem Ende ihrer Lockerungszyklen ...
Leitzinssätze der Zentralbanken**



Datenquelle: Die Prognosen stammen von Nuveen. Bloomberg, L.P., Stand: 10. November 2025.

**Abb. 2: ... während die Erwartungen an die Entwicklung der Laufzeitprämien stark gestiegen sind
Längerfristige Anleihen bieten höhere Renditen als Ausgleich für ein höheres Risiko**



Datenquelle: Bloomberg, L.P., Stand: 17. November 2025.

2

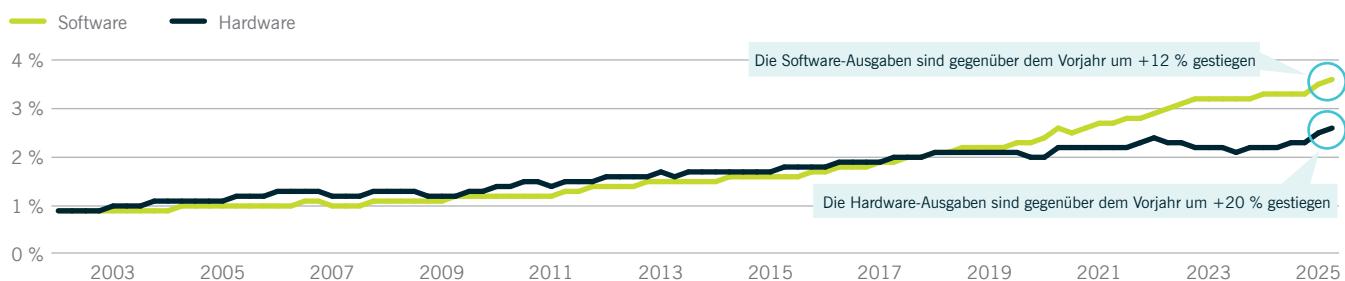
Wirtschaftliche Resilienz: Enge Spreads, aber Raum für Kreditrisiko

Unser Ausblick für 2026 gründet auf einer fundamental konstruktiven Einschätzung des globalen Wachstumsumfelds. Wir halten an der von uns seit langem vertretenen Prognose fest, dass es nicht zu einer Rezession kommen wird. Trotz anhaltender Belastungsfaktoren gibt es aktuell mehr Hoffnungszeichen als Anzeichen von Schwäche. Die Credit Spreads sind im historischen Vergleich eng, für das derzeitige Umfeld jedoch angemessen. Daher spricht aus unserer Sicht viel für ein moderat erhöhtes Risikoprofil, insbesondere durch Anlagen in Preferred Securities, hochverzinsliche Unternehmensanleihen, breit syndizierte Kredite und Middle Market Loans.

In entwickelten Märkten wie den USA, der Eurozone und Japan rechnen wir im Jahr 2026 mit einem stärkeren Wachstum als 2025. Die Jahresrate der globalen Inflation hat sich von über 5 % im Jahr 2023 auf rund 2,5 % abgeschwächt und ist damit nicht mehr weit vom 2-Prozent-Ziel der meisten Zentralbanken entfernt.

In den USA waren Technologieinvestitionen im Jahr 2025 für rund 20 % des BIP-Wachstums verantwortlich. Für eine Abschwächung dieser Investitionen gibt es keine Anzeichen und eine breitere Anwendung von KI-Tools in den Unternehmen könnte zu Produktivitätswachstum führen (Abbildung 3). Die Unternehmensfundamentaldaten dürften stark bleiben, gestützt durch solide Bilanzen. Im historischen Vergleich erscheinen die Bewertungen sehr hoch. In der Vergangenheit hat sich jedoch gezeigt, dass die Credit Spreads häufig mehrere Jahre in Folge eng bleiben (Abbildung 4). Wir favorisieren Anlagen in risikoreicheren Segmenten der Kreditmärkte, die starke Fundamentaldaten mit akzeptablen Credit Spreads verbinden. Höhere Ratingklassen der Investment-Grade-Märkte bieten keine attraktive Verzinsung, während Nicht-Investment-Grade-Segmente mit niedrigeren Ratings ein zu großes Schockrisiko aufweisen. Am attraktivsten erscheinen die qualitativ besseren Nicht-Investment-Grade-Segmente – Preferred Securities, hochverzinsliche Unternehmensanleihen, breit syndizierte Kredite (Senior Loans) und Middle Market Lending.

Abb. 3: Der Anteil der Technologieinvestitionen am BIP steigt seit mehreren Jahrzehnten, seit einigen Quartalen aber noch deutlich schneller als zuvor



Datenquellen: Bloomberg, L.P., Bureau of Economic Analysis, Stand: 30. Juni 2025.

Abb. 4: Die Credit Spreads bleiben häufig längere Zeit eng

Risikoaufschläge von Unternehmenskrediten nach Ratingsegmenten



Datenquellen: Bloomberg, L.P., Stand: 31. Okt. 2025. Der Z-Score gibt die Anzahl der Standardabweichungen zwischen dem aktuellen Wert und dem historischen Durchschnitt an. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Mögliche Maßnahmen

- Etwas risikofreudigere Positionierung durch Anlagen in Preferred Securities, Hochzinsanleihen und Unternehmenskredite.
- Fokus auf eine höhere Kreditqualität bei Nicht-Investment-Grade-Krediten.

3 Tiefer schürfen für Diversifikation: Chancen in alternativen Kreditanlagen

Obwohl wir viele gute Ertragschancen in verschiedenen Sektoren sehen, sind wir uns auch der hohen Bewertungen bewusst. Diese beschränken sich nicht nur auf die Fixed-Income-Märkte – auch an den Aktien- und Rohstoffmärkten bewegen sich die Bewertungen in der Nähe historischer Höchststände. Enge Credit Spreads allein sind kein Grund für eine größere Risikozurückhaltung und die Bewertungen können mehrere Jahre lang hoch bleiben, bevor es zur Korrektur kommt. Trotzdem spricht aktuell viel für einen selektiven Risikoansatz.

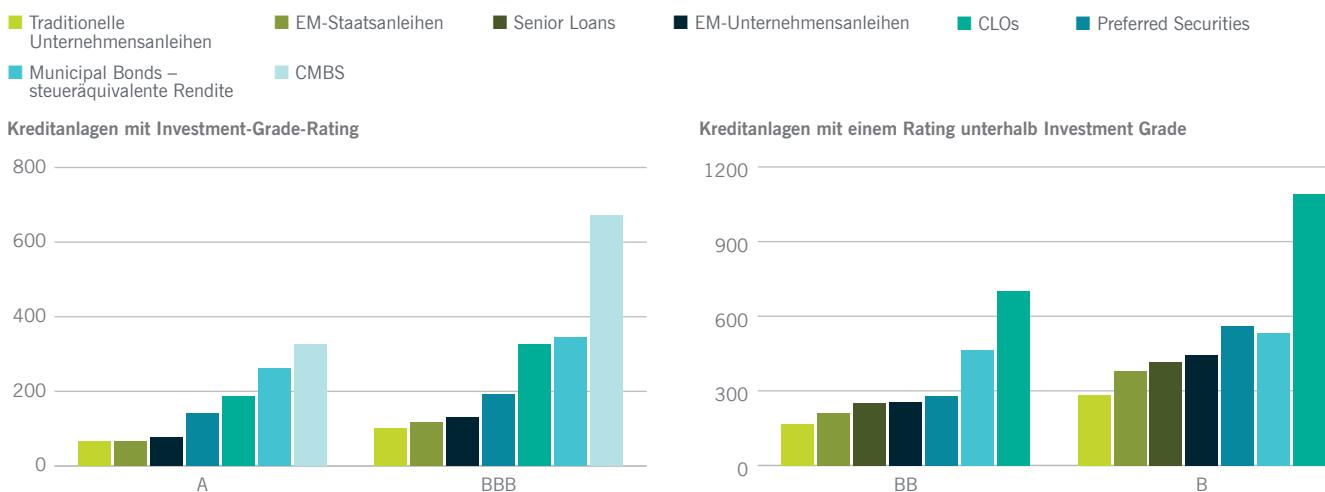
Um in einem Umfeld positiver Wachstumsaussichten und potenziell ausgereizter Bewertungen erfolgreich zu investieren, kann es sich lohnen, tiefer zu schürfen. Investoren haben die traditionellen, liquiden Kreditmärkte bereits gründlich durchforstet. Das macht es schwieriger, hier noch Chancen aufzutun. Fixed-Income-Fonds haben in diesem Jahr hohe Zuflüsse verzeichnet: Bis Ende Oktober beliefen sich diese bei Investment-Grade-Fonds auf fast 7 % des verwalteten Vermögens, bei High-Yield-Fonds auf 4 % und bei Senior-Loan-Fonds auf 12 %.¹ Da diese Zuflüsse dieselben Anlagechancen zum Ziel haben, sind die Credit Spreads enger geworden.

Die unserer Ansicht nach besten Chancen bieten sich aktuell in Bereichen, in denen Anleger neben dem Eingehen von Kreditrisiken von Komplexitäts- und Illiquiditätsprämien sowie von regionalen Risikoauflägen profitieren (Abbildung 5). Weniger liquide Segmente der Kreditmärkte vergüteten das höhere Liquiditätsrisiko mit einer höheren Verzinsung und potenziell höheren Gesamtrenditen. Angesichts unseres konstruktiven makroökonomischen Ausblicks und der ausgereizten Bewertungen an den traditionellen Kreditmärkten halten wir das für einen attraktiven Tradeoff.

Durch eine Beimischung weniger liquider Kreditanlagen können Anleger bei einem gleichbleibenden Ratingprofil potenziell deutlich höhere regelmäßige Erträge mit ihrem Portfolio erzielen (Abbildung 5). Beispielsweise bieten Unternehmensanleihen mit Single-A-Rating Spreads von rund 66 Basispunkten (Bps). Die Credit Spreads weniger liquider Forderungsverbriefungen wie Collateralized Loan Obligations (CLOs) oder Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) liegen bei rund 186 Bps bzw. 326 Bps – bei einem ähnlichen Kreditrisiko. Weiter unten im Ratingspektrum kann der Renditeaufschlag sogar noch attraktiver sein. Unternehmensanleihen mit BB-Rating notieren mit Prämien von rund 165 Bps, verglichen mit 257 Bps für Schwellenländeranleihen der gleichen Ratingklasse und über 700 Bps für CLOs mit BB-Rating.

Abb. 5: Eine Ausweitung des Anlageuniversums auf unterschiedliche Kreditsektoren eröffnet mehr Anlagechancen entlang des Qualitätsspektrums

Optionsadjustierter Spread (Bps)



Datenquellen: Bloomberg, L.P., JPMorgan, S&P, FactSet, 28. Nov. 2025. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Repräsentative Indizes: Unternehmensanleihen (A & BBB): Bloomberg U.S. Corporate Index; Unternehmensanleihen (BB & B): Bloomberg U.S. High Yield Index; EM-Staatsanleihen: JPM EMBI Global Diversified Index; EM-Unternehmensanleihen: JPM CEMBI Broad Diversified Index; Municipal Bonds: Bloomberg Municipal Bond Index (die Berechnung der steueräquivalenten Rendite basiert auf der Annahme einer Bundesinkommenssteuer von 37 % und einer Medicare Surtax von 3,8 %); Senior Loans: S&P UBS Leveraged Loan Index; Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS): Bloomberg CMBS ERISA Eligible Index; Collateralized Loan Obligations (CLO): JPM U.S. CLO Index.

Mögliche Maßnahmen

- Fokus auf weniger liquide Segmente: CLOs, CMBS und Schwellenländeranleihen.
- Vereinnahmung höherer Renditen durch ein Engagement jenseits traditioneller Kreditsektoren, in Preferred Securities und Municipal Bonds

4 Strategisches Umdenken. Strukturelle Annäherung von Emerging und Developed Market Debt

Eine wesentliche Veränderung der Investmentlandschaft im Jahr 2026 ist die verringerte Kluft zwischen den entwickelten Ländern (Developed Markets, DM) und den Schwellenländern (Emerging Markets, EM) in Bezug auf die makroökonomische Stabilität, die Glaubwürdigkeit der Institutionen und die Berechenbarkeit der Politik (Abbildung 6). Fragen, die sich in der Vergangenheit nur bei EM-Investments stellten – etwa zur politischen Kontinuität, zur Unabhängigkeit der Zentralbanken oder zur Beständigkeit der fiskalpolitischen und institutionellen Grundfesten –, werden auch bei Anlagen in großen Industrieländern zunehmend relevant.

Neben neuen politischen Weichenstellungen in Frankreich und Japan sorgt der anstehende Wechsel an der Spitze der US-Notenbank nach dem Ausscheiden des amtierenden Fed-Vorsitzenden Powell im Frühjahr 2026 für Unsicherheit. Die globalen Laufzeitprämien sind bereits gestiegen. Zugleich sehen sich die Industrieländer durch die fortschreitende Restrukturierung der Lieferketten, erhöhte geopolitische Spannungen und ein zunehmend fragmentiertes Handelsumfeld mit strukturellen Kräften konfrontiert, die traditionell mit Schwellenmärkten verbunden werden.

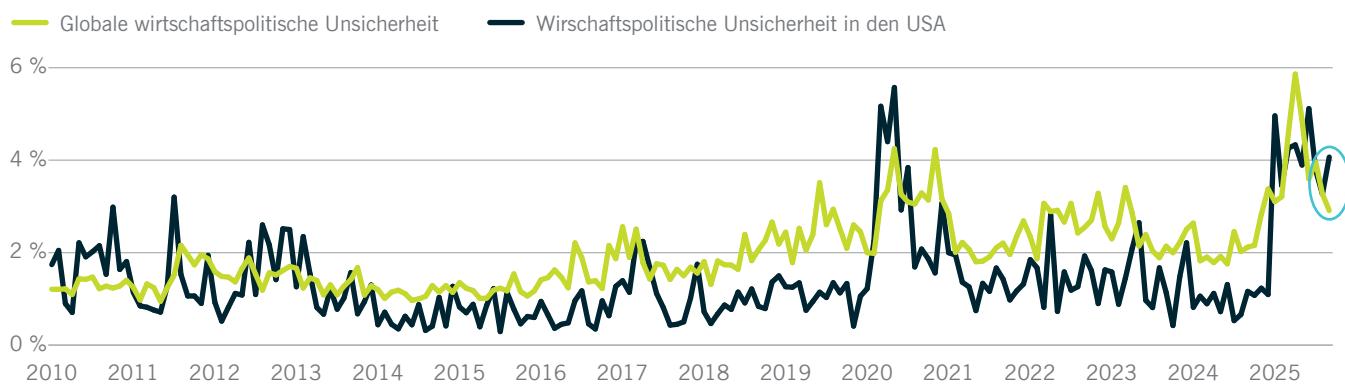
Derweil haben viele Schwellenländer ihre Wirtschaft fundamental gestärkt. Dank einer proaktiven und entschlosseneren Straffung der Geldpolitik, soliderer Bilanzen und glaubwürdigerer politischer Rahmenbedingungen starten die Emerging Markets aus einer Position der relativen Stabilität ins Jahr 2026.

Diese Faktoren legen nahe, dass DM-Emissen nach ähnlichen Kriterien wie traditionell EM-Emissen bewertet werden sollten, also unter Einbeziehung politischer und institutioneller Faktoren neben Kredit-, Zins- und Währungsrisiken. Darüber hinaus sprechen sie für selektive Investitionen in Kreditanlagen, die weniger empfindlich auf eine erhöhte Volatilität an den Staatsanleihemärkten reagieren, wie Securitized Credit und Municipal Bonds. Gleichzeitig sollte bedacht werden, dass hochwertige EM-Anleihen heute Diversifikationsvorteile bieten können, die traditionell eher mit DM-Anlagen assoziiert werden.

Mögliche Maßnahmen

- Umfassende Analysen der politischen und institutionellen Risiken in DM- und EM-Allokationen.
- Präferenz für Vermögenswerte mit geringer Sensitivität für angebotsseitigen Druck an den Staatsanleihenmärkten wie Securitized Credit und Municipal Bonds.

Abb. 6: Anders als noch vor wenigen Jahren ist die wirtschaftspolitische Unsicherheit in den USA jetzt höher als im Rest der Welt



Datenquellen: Bloomberg, L.P., Baker, auf täglichen Nachrichten basierender Economic Policy Uncertainty Index von Bloom und Davis, Stand: 10. Nov. 2025.

Sektorausblick

Leveraged Finance

Collateralized Loan Obligations (CLOs)

In einem Umfeld, in dem traditionelle Kreditanlagen teuer, die wirtschaftlichen Fundamentaldaten jedoch weiterhin solide sind, sind CLOs eine Möglichkeit, attraktive Carry-Erträge zu erzielen, ohne zusätzliche Kreditrisiken einzugehen. CLOs bieten in der Regel einen Risikoauflschlag gegenüber Unternehmensanleihen mit vergleichbarem Rating. Beispielsweise werden Unternehmensanleihen mit A-Rating derzeit mit einem Spread von rund 66 Bps gehandelt, während CLOs einen Renditeaufschlag von rund 186 Bps bieten – bei einem ähnlichen Kreditrisiko.² Diese Prämie gründet vor allem in der strukturellen Komplexität und geringeren Liquidität der Anlageklasse – Anleger werden dafür kompensiert, dass Analysen von CLO-Strukturen komplizierter sind und CLOs weniger liquide sein können als Unternehmensanleihen. CLO-Tranchen mit A-Rating sind zwar durchaus liquide, aber weniger liquide als Unternehmensanleihen der gleichen Bonität.

Komplexität ist nicht gleichbedeutend mit einem höheren Kredit- oder Ausfallrisiko. Tatsächlich weisen CLOs dank ihrer strukturellen Schutzmechanismen und der Stärke der zugrunde liegenden Sicherheiten traditionell niedrigere Ausfallquoten auf als Unternehmenskredite mit vergleichbarem Rating. Jedes CLO besteht aus

einem diversifizierten Portfolio von mehr als 200 breit syndizierten vorrangigen Krediten bekannter Unternehmen, die in Tranchen mit unterschiedlichen Risikoprofilen aufgeteilt sind – von Tranchen mit AAA-Rating bis hin zu Eigenkapitaltranchen ohne Rating. Durch die Streuung des Risikos auf eine große Anzahl von Krediten aus unterschiedlichen Sektoren mindern CLOs die Auswirkungen einer schlechten Performance einzelner Unternehmen oder Branchen. Dadurch sind sie eine wertvolle Ergänzung für Portfolios, die mehr Stabilität anstreben.

Außerdem werden CLOs aktiv gemanagt. Dadurch können Manager Kredite mit einer unterdurchschnittlichen Performance verkaufen und höherwertige Vermögenswerte oder attraktiver bewertete Kredite kaufen. Diese Flexibilität kann sich gerade in volatilen Marktphasen auszahlen, wenn Kredite fundamental starker Unternehmen unterbewertet sind und sich Chancen ergeben können, höherwertige Kreditanlagen zu günstigen Preisen zu kaufen und von der fundamentalen wirtschaftlichen Resilienz der Kreditnehmer zu profitieren. Mit Blick auf das Jahr 2026 rechnen wir mit einer anhaltenden Volatilität. Wir haben unsere Portfolios defensiv ausgerichtet und so positioniert, dass wir von Kursbewegungen profitieren und potenziell höhere Renditen für unsere Kunden generieren können.

Abb. 7: CLOs bieten Investoren mit unterschiedlichen Anlagezielen Potenzial für höhere Renditen

CLO Debt-Renditen im Vergleich zu Unternehmensanleihen mit vergleichbarem Rating (%)^{}*

■ Unternehmensanleihen ■ CLOs



* Rendite: Die angegebene Rendite ist die Yield-to-Maturity, mit Ausnahme von CLO Equity, bei dem es sich um den annualisierten Medianwert der annualisierten Ausschüttungen an die Eigenkapitaltranchen breit syndizierter US-CLOs handelt.

Quellen: Nuveen, Bloomberg, JPMorgan, und Bank of America, Stand: 30. Sep. 2025. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorher sage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Equity bezieht sich auf den Medianwert der annualisierten Ausschüttungen im aktuellen Quartal. Repräsentative Indizes: Investment-Grade-Unternehmensanleihen AAA-BBB: Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index; hochverzinsliche Unternehmensanleihen BB-B: ICE BofA US High Yield Index; Investment-Grade- und hochverzinsliche CLOs AAA-BBB: J.P. Morgan Collateralized Loan Obligation Index (CLOIE); CLO Equity: US BSL CLO Equity Distributions (IO) median. Unterschiedliche Benchmarks, wirtschaftliche Phasen, Methoden und Marktbedingungen führen zu unterschiedlichen Ergebnissen.

Senior Loans

Vor dem Hintergrund eines nur geringen erwarteten Rezessionsrisikos präsentiert sich der Markt für breit syndizierte Kredite fundamental solide und könnte Anlegern eine gewisse wirtschaftliche Resilienz bieten. Im Laufe des Jahres 2025 sind die Ausfallquoten breit syndizierter Kredite gegenüber dem Ende 2024 erreichten Höchststand zurückgegangen, was die positive fundamentale Dynamik der Anlageklasse widerspiegelt. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend im Jahr 2026 fortsetzen wird. Die Kreditnehmer in diesem Bereich haben Umsatz und EBITDA zuletzt im Vergleich zum Vorjahr um etwa 3 % bzw. 4 % gesteigert und die durchschnittliche Zinsdeckungsquote ist mit 3,0 ebenfalls gestiegen.

Angesichts der breiten Streuung der Fundamentaldaten in den bonitätsschwächeren Segmenten des Senior-Loan-Marktes bleibt eine sorgfältige Kreditauswahl sehr wichtig. Wir sehen bedeutendes Potenzial für Zinsaufschläge und höhere Gesamtrenditen und setzen auf ein aktives Management der Risiken und Chancen in diesem Bereich.

Mit Anlagen in breit syndizierte Kredite können Anleger weiterhin hohe laufende Erträge bei einer geringen Volatilität erzielen und ihre Diversifikation verbessern (Abbildung 8). Insbesondere angesichts der Neigung der Zinskurve ist mit einer anhaltenden Zinsvolatilität zu rechnen. In diesem Umfeld können Senior Loans mit ihrer variablen Verzinsung helfen, Portfolios gegenüber Zinsrisiken abzuschirmen, und zugleich hohe laufende Erträge als Vergütung für das Kreditrisiko bieten. Dabei

dürfte die Anlageklasse in einem Umfeld positiver, wenn auch schwacher Wachstumsraten gut performen.

Der Markt für breit syndizierte Kredite ist weiterhin sehr transparent. Bei einem Marktvolumen von mittlerweile 1,5 Billionen US-Dollar nähert sich das tägliche Handelsvolumen der 4-Milliarden-Dollar-Marke. Dariüber hinaus dürfte eine Belebung des M&A-Marktes sowie der Leveraged-Buyout-Transaktionen (LBOs) die Emissionstätigkeit am Senior-Loan-Markt ankurbeln, was die strategische Bedeutung der Anlageklasse unterstreicht. Schließlich erwarten wir eine anhaltende Nachfrage aus allen Teilen der Welt, insbesondere von Investoren, die in dieser Anlageklasse untergewichtet sind oder in risikoreicheren Segmenten der Kreditmärkte übergewichtet sind.

Die auf drei Jahre kalkulierte Rendite breit syndizierter Kredite liegt selbst unter Berücksichtigung der Markterwartungen an den kurzfristigen Zinspfad bei knapp 8 %.⁴ Damit ist dies eine der renditestärksten Anlageklassen der Fixed-Income-Märkte. Die Credit Spreads sind im Jahresverlauf 2025 zwar enger geworden. Wir sind jedoch der Ansicht, dass Anleger für das inhärente Risiko am Markt - das Ausfallrisiko - angemessen kompensiert werden. Ein aktives Management wird weiterhin entscheidend sein, um Ausschläge nach unten zu vermeiden und zugleich die Liquidität am Markt zu nutzen, um Chancen bei diskontierten Krediten aufzutun und so über die bereits hohen Erträge der Anlageklasse hinausgehende Einnahmen zu generieren und die Gesamtrendite deutlich zu erhöhen.

Abb. 8: Senior Loans bieten attraktive Renditen und ein ausgewogenes Risikoprofil



Datenquellen: Bloomberg, L.P., 31. Okt. 2025. Index-Renditen: Yield-to-Worst außer bei Senior Loans, für die die dreijährige Rendite angegeben ist; Standardabweichung: fünf Jahre per 30. Juni 2025, auf Basis der monatlichen Renditen. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Diversifikation schützt nicht vor Verlusten in einem rückläufigen Markt. Repräsentative Indizes: Asset-Backed Securities (ABS): ICE BofA AA-BBB US Fixed Rate ABS; Breiter Anleihemarkt: Bloomberg U.S. Aggregate Index; Collateralized Loan Obligations (CLOs): JPM CLO A-Rated Index und JPM CLO BB-Rated Index; Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS): ICE BofA AA-BBB U.S. Fixed Rate CMBS; Hochverzinsliche (HY) Unternehmensanleihen: Bloomberg U.S. Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index; US-Investment-Grade (IG)-Unternehmensanleihen: Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index; Mortgage-Backed Securities (MBS): Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities Index; Hypothekenkredite: ICE BofA AA-BBB Home Equity Index; Preferred Securities: ICE BofA U.S. All Capital Securities Index; Senior Loans: S&P UBS Leveraged Loan Index; US-Staatsanleihen: Bloomberg U.S. Treasury Index.

US-High-Yield-Unternehmensanleihen

Der US-Markt für Hochzinsanleihen bietet derzeit attraktive absolute Renditen von rund 7 %.⁵ Die Fundamentaldaten der Emittenten sind weiterhin robust, mit einer Nettoverschuldung von 3,9 und einer Zinsdeckungsquote von 4,1 (Stand Q3 2025).⁵ Zudem hat sich die Marktstruktur nachhaltig gewandelt: Der Anteil größerer, börsennotierter Unternehmen mit BB-Rating ist gestiegen, was das Ausfallrisiko des gesamten High-Yield-Marktes deutlich reduziert. Trotz einer anhaltenden Volatilität in allen Bereichen der Kreditmärkte wird für 2026 mit einer durchschnittlichen Ausfallquote von 1,75 % gerechnet, die damit unter dem historischen Durchschnitt läge und dem Wert des Jahres 2025 entspräche (Abbildung 9). Wichtig ist, dass ein Großteil der mit den prognostizierten Ausfällen verbundenen Verluste bereits eingepreist ist. Die Unternehmen weisen unverändert stabile Bilanzen auf und erwirtschaften weiterhin steigende Umsätze und operative Gewinne. Allerdings bleibt die Kreditauswahl in den bonitätsschwächeren Segmenten des High-Yield-Marktes entscheidend.

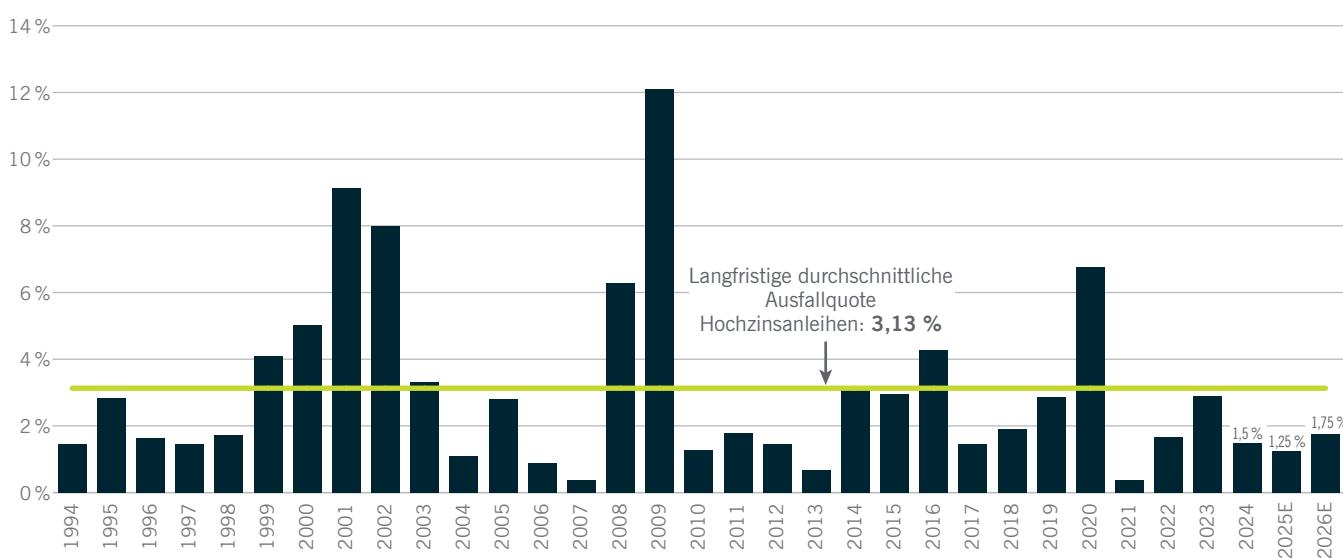
Im Jahr 2026 dürften die fiskalpolitische Dynamik und die Lockerung der Geldpolitik erheblichen Einfluss auf die Performance des High-Yield-Marktes haben. Handelspolitische Maßnahmen, die Einwanderungspolitik und Regulierungsreformen könnten sich auf die Wirtschaftstätigkeit und den Lockersungszyklus der Fed auswirken und sich in einer unterschiedlichen Performance verschiedener Sektoren und Emittenten niederschlagen. Das Bruttoemissionsvolumen wird 2026 voraussichtlich

um 15 % auf 375 Milliarden US-Dollar steigen, angetrieben durch Refinanzierungsbedarf und verstärkte M&A-Aktivitäten. Dadurch sollten aktive Manager mehr Auswahlmöglichkeiten haben. Die Fed wird ihren Leitzins bis Mitte 2026 voraussichtlich auf rund 3,25 % senken. Vor diesem Hintergrund halten wir eine weitere Verengung der Credit Spreads in einem weniger volatilen Marktumfeld für möglich. Darüber hinaus ist der High-Yield-Markt weiterhin bei einer Duration von rund drei Jahren verankert, was Potenzial für eine positive Konvexität bei sinkenden Zinsen bietet und den Markt gut gegenüber der erwarteten anhaltenden Volatilität am längeren Ende der Zinskurve abschirmt.

Angesichts der robusten wirtschaftlichen Lage und der positiven fundamentalen und technischen Faktoren erscheinen die im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt weiterhin engen Credit Spreads gerechtfertigt. Wir erwarten, dass sich die High-Yield-Spreads im Jahresverlauf 2026 in einer engen Spanne bewegen und in etwa auf dem aktuellen Niveau halten werden. Zusammen mit hohen Coupons könnte das zu Gesamtrenditen von 6 % bis 8 % im Gesamtjahr führen. Solange es nicht zu einem heftigen Wachstumseinbruch kommt, sollten Hochzinsanleihen weiterhin attraktive risikobereinigte Renditen bieten. Wir rechnen mit anhaltenden Performanceunterschieden zwischen verschiedenen Emittenten. Aktive Manager mit robusten Credit-Underwriting-Prozessen können diese nutzen, um relative Bewertungschancen zu identifizieren und neue Diversifikationsmöglichkeiten in verschiedenen Segmenten der Kreditmärkte aufzutun.

Abb. 9: Die Ausfallquoten dürften weiterhin deutlich unter dem historischen Durchschnitt liegen

Nennwertgewichtete Ausfallquoten von Hochzinsanleihen (%)



Datenquelle: JPMorgan, Stand: 30. Sept. 2025.

Emerging-Market-Anleihen

Die Grenzen zwischen entwickelten (DM) und aufstrebenden (EM) Märkten verschwimmen. Dadurch eröffnen sich attraktive Anlagechancen. In jüngster Zeit waren Anlagen in Industrieländern mit politischen und governancebezogenen Risiken verbunden, wie sie typisch für Schwellenländer sind. Steigende Haushaltsdefizite, eine über den Zielwerten liegende Inflation, Zweifel an der Unabhängigkeit der Zentralbanken und schwächere Währungen zählen zu den Risiken, die Anleger traditionell mit Schwellenmärkten verbinden und sich durch Renditeaufschläge vergüten lassen. In den letzten Jahren treten ähnliche Sorgen jedoch zunehmend auch in vielen entwickelten Märkten auf, ohne dass hierfür eine vergleichbare Risikoprämie verlangt wird.

Während die Fiskalpolitik und allgemeine politische Weichenstellungen in vielen Industrieländern von Großbritannien bis Japan Anlegern Sorgen bereiten, überzeugen viele Schwellenländer mit verbesserten Fundamentaldaten und einer zunehmend umsichtigen Zentralbankpolitik. EM-Regierungen und -Unternehmen müssen häufig vorsichtiger agieren als ihre Pendants in entwickelten Märkten. Die relative Stärke der EM zeigt sich in ihren erheblich niedrigeren Schuldenquoten und der deutlich geringeren Nettoverschuldung ihrer Unternehmen. Allerdings könnten einige Branchen unter Chinas aggressiver Exportpolitik leiden.

Durch die zuletzt starke Performance sind die Risikoprämien von EM-Anleihen etwas gesunken. Auf ratingbereinigter Basis bieten EM-Staats- und

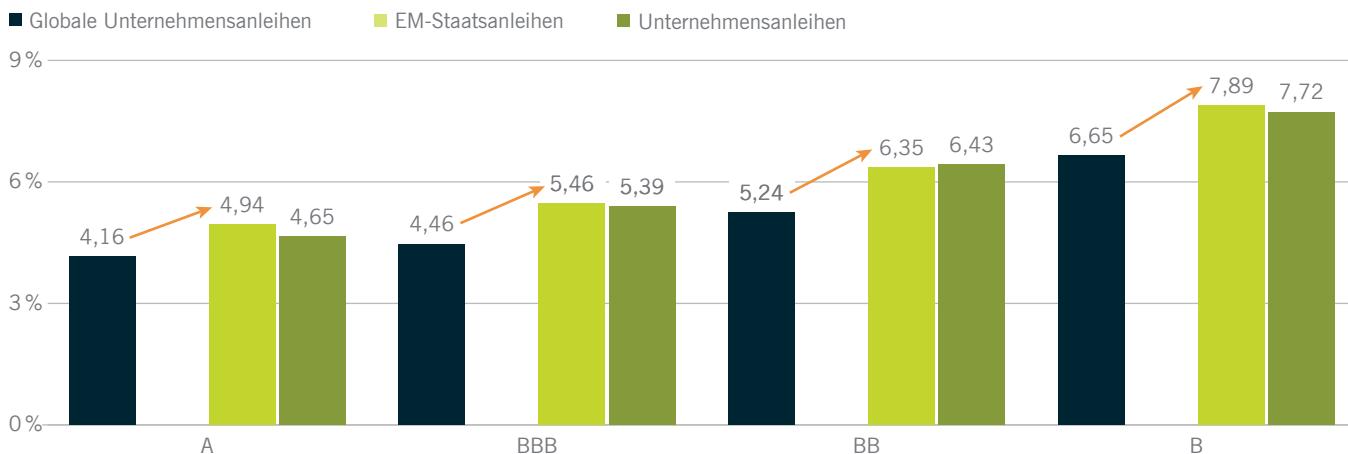
Unternehmensanleihen in Hartwährung eine um fast 100 Bps höhere Rendite als DM-Anleihen (Abbildung 10).

EM-Investments erfordern eine länderbezogene Perspektive als Ausgangspunkt für die Bottom-up-Auswahl von Emittenten und Emissionen. Mithilfe unserer proprietären Länder-Kohortenanalyse identifizieren wir die Schwellenländer, in denen eine Ausweitung des Engagements auf Unternehmensanleihen am sinnvollsten ist. Die diesbezüglich besten Chancen finden sich in der Regel in der „Steady“-Kohorte. In der „Frontier“-Kohorte verfolgen wir einen vorsichtigeren Ansatz. Unser Staatsanleihen-Team analysiert diese Länder sehr umfassend und sieht hier in vielen Fällen ausreichend Potenzial für Performanceunterschiede und inhärente Spreadaufschläge, wodurch es wenig Grund für eine Ausweitung des Engagements auf Unternehmensanleihen sieht.

EM-Anleihen in lokaler Währung haben eine Rendite von +17,5 % erzielt, die fast zur Hälfte auf Wechselkurseffekte zurückzuführen ist.⁶ Angesichts der zunehmenden Sorgen in Bezug auf die Entwicklungen in den entwickelten Märkten erscheinen EM-Lokalwährungsanleihen gut für eine anhaltende Outperformance aufgestellt. Für Anleger, die nach Rendite- und Spread-Chancen suchen und zugleich eine bessere Diversifikation anstreben, sollten EM-Anleihen mit ihrer fundamentalen Stärke zunehmend attraktiv sein. Das vorerst in den Hintergrund gerückte Risiko einer US-Dollar-Aufwertung kommt auch EM-Hartwährungsanleihen zugute – durch eine verbesserte Schuldendienstfähigkeit und eine günstigere Inflationsdynamik.

Abb. 10: EM-Anleihen bieten einen attraktiven Zinsvorteil von fast 100 Bps gegenüber globalen Kreditanlagen mit vergleichbarem Rating

Yield-to-Worst (in %)



Datenquellen: JPMorgan, Bloomberg, L.P., 30. Nov. 2025. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Securitized Credit

Securitized Credit kann im Jahr 2026 attraktive Anlagemöglichkeiten für Investoren bieten, die ihre Fixed-Income-Portfolios über traditionelle Unternehmenskredite hinaus diversifizieren möchten (Abbildung 11).

Securitized Credit weist eine potenziell geringere Korrelation zur Entwicklung der Unternehmensgewinne sowie eine größere Resilienz gegenüber den negativen Auswirkungen von Zöllen auf. Außerdem bietet die Anlageklasse Anlegern ein Engagement in variabel verzinslichen Anlagen oder einer kürzeren Duration, was die potenziellen Auswirkungen steilerer Zinskurven verringert. Angesichts der zunehmenden Zweifel an der Tragfähigkeit der Fiskalpolitik vieler Industrieländer kann ein Securitized-Credit-Investment dank vertraglich gesicherter Zahlungsströme und dinglicher Sicherheiten zudem stabilisierend wirken.

Mortgage-Backed Securities (MBS) bieten weiterhin Chancen, gestützt durch die robuste finanzielle Lage der privaten Haushalte und ein anhaltend diszipliniertes Underwriting. Agency MBS überzeugen mit einem attraktiven Mix aus Resilienz gegenüber Zolleffekten, Liquidität und hochwertigen regelmäßigen Erträgen im Vergleich zu US-Staatsanleihen. Non-Agency MBS profitieren weiterhin von strukturellen Wohnungsgängen und strengen Underwriting-Standards. Auf die USA

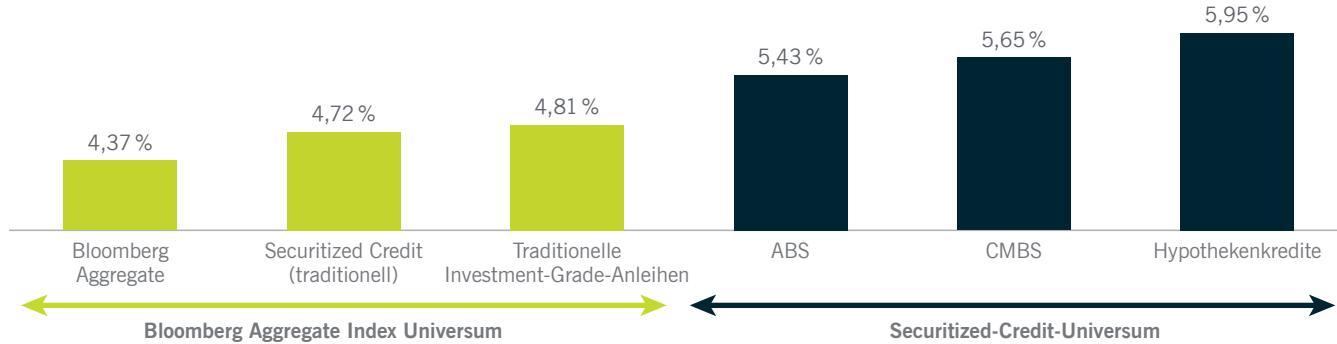
konzentrierte Sicherheiten bieten Schutz vor globalen Handelsstörungen und geopolitischen Risiken

Durch die Suche der Anleger nach neuen Renditequellen haben **Asset-Backed Securities (ABS)** mehrere Jahre in Folge rekordhohe Emissionsvolumina generiert. Die Anlageklasse profitiert von einem fundamental soliden Konsum, einer robusten Beschäftigung und einem anhaltenden Finanzierungsbedarf im Unternehmenssektor. Trotz gewisser Schwächezeichen bei Kreditpapieren geringerer Qualität bieten sich weiterhin Chancen für Investoren, die keine Scheu vor Anlagen haben, die mit esoterischen Assets besichert sind. Die qualitativ besten Investments dürften ein zunehmendes Anlegerinteresse auf sich ziehen.

Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) sollten von der anhaltenden Erholung der Immobilienmärkte profitieren. Die Bewertungen scheinen ihren Tiefpunkt erreicht zu haben, die Nachfrage hat sich stabilisiert und das Überangebot ist weitgehend abgebaut. Die erwarteten Zinssenkungen sollten den Sektor zusätzlich stützen und die Kreditkosten für viele Kreditnehmer reduzieren.

Abb. 11: ABS, CMBS und Hypothekenkredite sorgen für zusätzliches Renditepotenzial

Yield-to-Worst (in %)



Datenquelle: Bloomberg, L.P., Stand: 30. Sept. 2025. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Repräsentative Indizes: **Bloomberg Aggregate**: Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index; **Securitized Credit (traditionell)**: Bloomberg U.S. securitized: MBS/ABS/CMBS Index; **traditionelle Investment-Grade-Anleihen**: Bloomberg U.S. Corporate Index; **ABS**: ICE BofA AA-BBB U.S. ABS Index; **CMBS**: ICE BofA AA-BBB U.S. Fixed Rate CMBS Index; **Hypothekenkredite**: ICE BofA AA-BBB Home Equity Loan U.S. ABS Index. Yield-to-worst ist die niedrigste potenzielle Rendite, die mit einer Anleihe erzielt werden kann, ohne dass der Emittent ausfällt

Preferred Securities

Als wirtschaftlich widerstandsfähiger Sektor bieten Preferred Securities Anlegern attraktive steuerbegünstigte Erträge sowie Zugang zu überwiegend bonitätsstarken Emittenten. Der Sektor zeichnet sich durch starke Fundamentaldaten aus, mit einem durchschnittlichen Wertpapierring von BBB und in der Regel um drei bis fünf Stufen höheren Emittentenratings. Wir investieren vor allem in stark regulierte Sektoren (z. B. Banken, Versicherungen und Versorgungsunternehmen), die Anlegern die zusätzliche Sicherheit einer externen Aufsicht bieten. Preferred Securities sind ein weniger traditioneller, höher verzinslicher Sektor der Kreditmärkte. Aufgrund der geringen Korrelation der Anlageklasse mit anderen Fremd- und Eigenkapitalinvestitionen kann eine Allokation in Preferred Securities auch die Portfoliodiversifikation insgesamt verbessern.

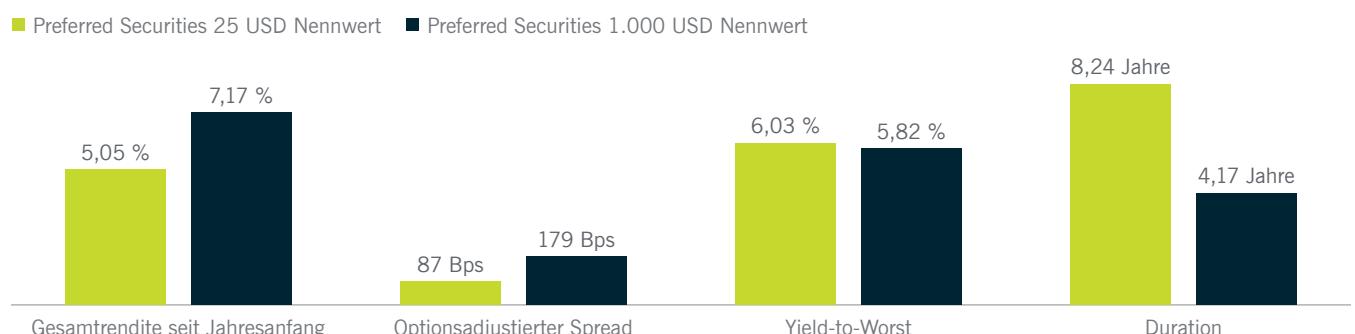
Banken, der größte Sektor des Universums, befinden sich in einer starken Verfassung. Die US-Banken haben bei den Stresstests im Jahr 2025 gut abgeschnitten und zeichnen sich durch solide Gewinne und eine konservative Risikopositionierung aus. Der Ausblick für den Versicherungssektor, den zweitgrößten Sektor des Universums, ist ebenfalls positiv. Versicherer zeichnen sich durch historisch hohe Bedeckungsquoten aus. Die regulatorische Aufsicht sorgt für zusätzliche Sicherheit. Außerdem profitieren Versicherer von höheren Zinssätzen

und rekordverdächtigen Umsätzen mit Rentenprodukten in den letzten drei Jahren. Sowohl das Bank- als auch das Versicherungswesen sind von Zöllen nur indirekt betroffen.

Das Neuangebot hat zwar zugenommen, sollte aber keine erheblichen Auswirkungen auf die Bewertungen haben. Ein Großteil der Neuemissionen stammt von Nichtbanken-Finanzinstituten oder hybriden Unternehmensstrukturen, die sich für traditionelle Investment-Grade- oder High-Yield-Anleiheindizes qualifizieren und damit nicht nur für Investoren interessant sind, die speziell in Preferred Securities investieren wollen, sondern auch für eine breitere Anlegerbasis. Dieses Neuangebot ist vom Markt problemlos absorbiert worden.

Die Spreads liegen weiterhin unter dem langfristigen Durchschnitt, aber über den historischen Tiefständen. Unserer Ansicht nach können die Fundamentaldaten und günstigen technischen Faktoren die aktuellen Spreadniveaus stützen. Trotz ihrer jüngsten Outperformance bevorzugen wir weiterhin Preferred Securities mit einem Nennwert von 1.000 US-Dollar aufgrund ihrer höheren optionsadjustierten Spreads, attraktiven Verzinsung und kürzeren Duration (Abbildung 12). Dagegen sind Preferred Securities mit einem Nennwert von 25 US-Dollar in der Regel volatiler und weniger liquide, weisen eine längere Duration auf und werden derzeit zu deutlich engeren Spreads gehandelt.

Abb. 12: Preferred Securities mit 1.000 USD Nennwert: attraktive Spreads, Erträge und Durationsprofil



Datenquelle: Bloomberg, L.P.: 30. Sept. 2025. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Repräsentative Indizes: 25 USD Nennwert: ICE BofA Core Plus Fixed Rate Preferred Index; 1.000 USD Nennwert: ICE BofA U.S. Institutional Capital Securities Index.

Steuerbefreite Municipal Bonds

Wir sehen steuerbefreite – insbesondere längerfristige – Municipal Bonds positiv und gehen davon aus, dass sich die Rally bei US-Kommunalanleihen fortsetzen wird. Hohe Ausgangsrenditen in Verbindung mit robusten Kreditfundamentaldaten und soliden technischen Faktoren sollten im Jahr 2026 positive Renditen aus Municipal-Bond-Investments ermöglichen (Abbildung 13).

Wir erwarten, dass die Fiskalpolitik die Geldpolitik als Taktgeber der Märkte ablösen wird. In der Folge dürften die hohen schuldenfinanzierten Ausgaben der USA zu einer höheren Volatilität der US-Staatsanleiherenditen führen. Municipal Bonds sind davon jedoch weniger betroffen, da die Muni-Zinskurve deutlich steiler ist als die Treasury-Kurve. Municipal Bonds mit 20 Jahren Laufzeit bieten einen Renditeaufschlag von 112 Bps gegenüber zehnjährigen Treasuries – bei 20-jährigen US-Staatsanleihen beträgt dieser dagegen nur 60 Bps (Stand 25. Nov. 2025). Diese Verhältnisse dürften sich 2026 wieder normalisieren. Aus unserer Sicht spricht daher viel für langfristige Municipal Bonds.

Die Kreditfundamentaldaten von Municipal Bonds sind solide. Die meisten kommunalen Kreditnehmer sind Anbieter von Grundversorgungsleistungen, die auch dann noch Einnahmen erwirtschaften, wenn die Unterstützung auf Bundesebene nachlässt. Dariüber hinaus verfügen die kommunalen Kreditnehmer über eine erhebliche

Flexibilität, die es ihnen ermöglicht, ihre Haushalte durch Steuern, Kürzungen von Dienstleistungen und andere Instrumente auszugleichen. Nachdem die Kommunen ihre Kapitalbasis in den letzten Jahren deutlich gestärkt haben, zeichnet sich der Markt durch eine hohe Kreditqualität aus. Trotzdem haben sich die Municipal-Bond-Spreads seit Jahresanfang 2025 ausgeweitet.

Bei Municipal Bonds in niedrigeren Ratingklassen sehen wir mehr Spielraum für eine Renditekompression. Der Renditeaufschlag des Bloomberg Municipal 10-year High Yield Index beträgt 301 Bps und ist damit um 71 Bps höher als im fünfjährigen Durchschnitt (Stand: 28. Nov. 2025). Angesichts der guten Marktunterstützung durch das robuste wirtschaftliche Umfeld sehen wir keinen wesentlichen Auslöser für eine Spread-Korrektur.

Die markttechnischen Faktoren am Municipal-Bond-Markt sind ein wichtiger Performancetreiber. Im Jahr 2025 wurde ein rekordhohes Emissionsvolumen verzeichnet. Trotz des hohen Transaktionsvolumens zeigte sich der Markt sehr stabil. Für 2026 rechnen wir mit einem weiterhin hohen Angebot, aber auch einer steigenden Nachfrage, da mehr Anleger aus Geldmarktfonds in höher verzinsliche Municipal Bonds umschichten dürften. Die Ende 2025 eingesetzte Erholung sollte sich fortsetzen und ein frühzeitiges Engagement in diesem Markt belohnen.

Abb. 13: Municipal Bonds - hohe Korrelation zwischen Fondszuflüssen und Performance



Datenquelle: Morningstar Direct, 01. Jan. 2015 – 31. Aug. 2025; vierteljährliche Daten zu Fondszuflüssen und jährliche Performanceangaben. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Repräsentativer Index: Bloomberg Municipal Bond Index. Municipals stellen die Gesamtheit aller offenen Municipal-Bond-Fonds einschließlich High-Yield-Fonds dar, aber ohne ETFs. Schattierungen stehen für wichtige Marktereignisse.

Steuerpflichtige Municipal Bonds

Für steuerpflichtige US-Kommunalanleihen dürfte 2026 ein gutes Jahr werden, da starke technische Faktoren mit attraktiven Bewertungen zusammenfallen (Abbildung 14). Es wird erwartet, dass sich der schwache Trend bei den Emissionen steuerpflichtiger Municipal Bonds auch 2026 fortsetzen und zu einer Verknappung am Markt führen wird. Mit einer erneuten Ausweitung der Emissionstätigkeit rechnen wir erst dann, wenn die langfristigen Zinsen nachhaltig sinken und die Refinanzierung steuerpflichtiger Municipal Bonds wieder wirtschaftlich attraktiv wird. Die Zuflüsse in die Anlageklasse bleiben robust und die fortgesetzte Nutzung vorzeitiger Tilgungsoptionen durch Emittenten von Build America Bonds dürfte die Nachfrage stützen.

Im Rahmen ihrer verstärkten Diversifikationsbemühungen könnten Anleger im Jahr 2026 auch stärker auf steuerpflichtige Municipal Bonds aufmerksam werden, deren hohe absolute Renditen einen attraktiven relativen Wertvorteil gegenüber Unternehmensanleihen bieten, bei einem in der Regel geringeren Ausfallrisiko.

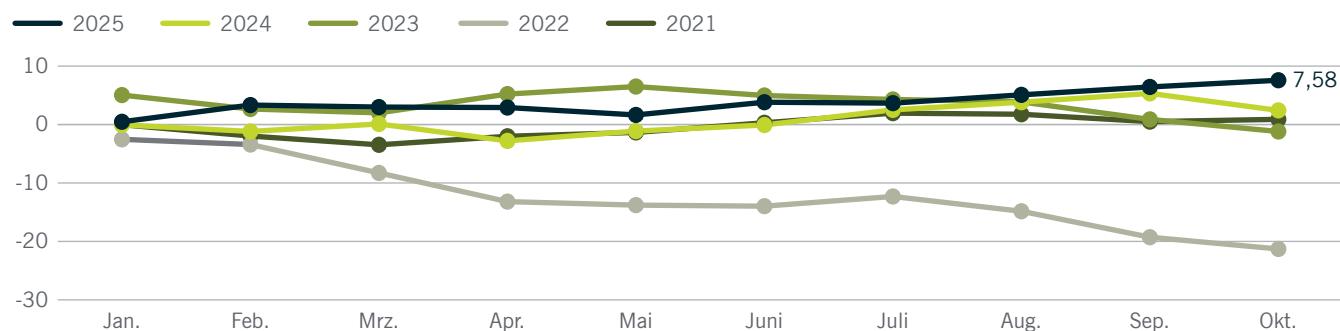
Zweifel an der Tragfähigkeit der Fiskalpolitik und andere politische Ungewissheiten werden vermutlich zu einer erhöhten Volatilität führen. Diese dürfte jedoch zeitlich begrenzt bleiben und Kaufgelegenheiten bei Municipal Bonds eröffnen.

Die robuste Verfassung der Wirtschaft und die soliden Kreditfundamentaldaten sollten weiter für gute Unterstützung am Municipal-Bond-Markt sorgen und die aktuellen Bewertungen rechtfertigen. Allerdings halten wir Municipal Bonds mit einem Rating von BBB und darunter für relativ attraktiver, da die Spreads hier seit Jahresbeginn weiter geworden sind. Wir sehen keine kurzfristigen Auslöser einer weitreichenden Verschlechterung der Kreditqualität, rechnen aber mit einer erheblichen Performancestreuung auf Emittentenebene, vor allem im Hochschul- und Gesundheitswesen sowie in großen Ballungszentren. Eine disziplinierte Kreditauswahl sollte belohnt werden.

Steuerpflichtige Municipal Bonds starten mit einer hohen Dynamik ins Jahr 2026. Angesichts der weiterhin günstigen Marktbedingungen wird diese unserer Ansicht nach anhalten.

Abb. 14: Deutliche Verbesserung der Performance steuerpflichtiger Municipal Bonds seit Jahresanfang 2025

Bloomberg Taxable Municipal Bond Index Rendite (%)



Datenquellen: Bloomberg, L.P., 01 Jan 2021–31 Oct 2025. Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Repräsentativer Index: Bloomberg Taxable Municipal Index.

Multi-Sector Credit

Zum Jahreswechsel 2025/26 ist das Umfeld für Multi-Sector-Credit-Anlagen von einer expansiveren Geldpolitik und ausgereizten Bewertungen in traditionellen Kreditsektoren gekennzeichnet.

In den entwickelten Märkten bleibt die Problematik der hohen Staatsdefizite ungelöst und wir gehen davon aus, dass der anhaltende angebotsseitige Druck zu einem Anstieg der langfristigen Zinsen führen wird. Daher halten wir an einer im Vergleich zu Standardbenchmarks deutlich kürzeren Duration fest.

Die Emerging Markets dürften vom zunehmenden Bewusstsein für die Schwächen der entwickelten Märkte profitieren. Zweifel an der Tragfähigkeit der Fiskalpolitik und der Glaubwürdigkeit der Institutionen – klassische Risikofaktoren bei EM-Anlagen – treten zunehmend auch in Bezug auf entwickelte Märkte auf. Durch die diffuseren Abgrenzungen zwischen aufstrebenden und entwickelten Märkten eröffnen sich neue Anlagechancen bei Staats- und Unternehmensanleihen aus Schwellenländern sowie bei

Lokalwährungsanleihen, da Anlegern die verbesserten relativen Fundamentaldaten bewusst werden.

Ein Engagement in bonitätsschwächeren

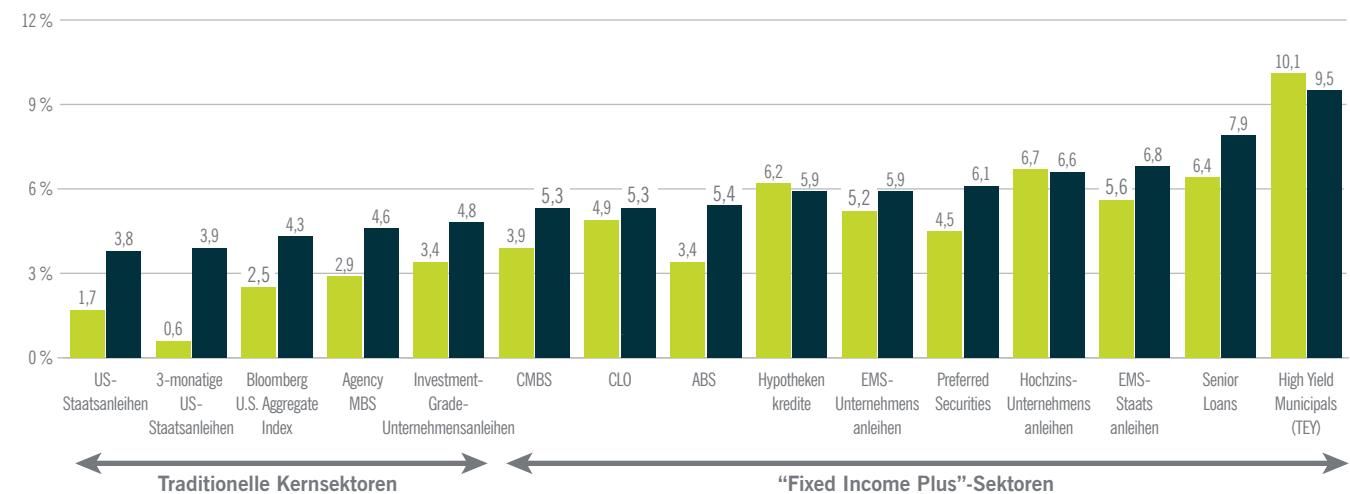
Unternehmensanleihen dürfte sich kaum auszahlen, da die Spreads im historischen Vergleich relativ eng sind. Wir halten über traditionelle Kreditanlagen hinaus Ausschau nach attraktiven Anlagemöglichkeiten, zum Beispiel bei Securitized Credit, EM Debt und Preferred Securities, wo erfahrene Kreditspezialisten Chancen durch Komplexitätsprämien und höhere Spreads identifizieren können.

Wir glauben nicht, dass es 2026 zu einer Rezession kommen wird, und sehen weiterhin Raum für ein größeres Kreditrisiko in Anlageportfolios. Während wir das Kreditrisiko durch Anlagen in weniger traditionellen Sektoren erhöhen, bieten rezessionsresistente Sektoren wie MBS, höherklassige EM-Staatsanleihen und Investment-Grade-Anleihen aus dem Versorgungssektor einen gewissen Schutz gegen eine Spreadausweitung.

Abb. 15: Attraktive Ausgangsrenditen

Yield-to-Worst von Fixed-Income-Sektoren (%)

■ Durchschnitt 2010 – 2019 ■ 30. Nov. 2025



Datenquellen: BofA, Bloomberg LP, JPMorgan. Stand: 30. Nov. 2025. Repräsentative Indizes: 3-monatige Staatsanleihen: U.S Treasury 3-Month yield; US-Staatsanleihen: Bloomberg U.S. Treasury Index; Agency Mortgage-Backed Securities (MBS): Bloomberg U.S. Mortgage-Backed Securities Index; Investment-Grade-Unternehmensanleihen: Bloomberg U.S. Corporate Investment Grade Index; Asset-Backed Securities (ABS): ICE BofA AA-BBB US Fixed Rate ABS Index; Collateralized Loan Obligations (CLO): JPM CLO A Rated Index; Preferred Securities: ICE BofA U.S. All Capital Securities Index; EM-Unternehmensanleihen: JPM CEMBI Diversified Index; Commercial Mortgage-Macked Securities (CMBS): ICE BofA AA-BBB US Fixed Rate CMBS Index; Hochzins-Unternehmensanleihen: Bloomberg U.S. Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index; Hypothekenkredite: ICE BofA AA-BBB Home Equity Index; EM-Staatsanleihen: JPM EMBI Global Diversified Index; Senior Loans: S&P UBS Leveraged Loan Index; High Yield Municipal Bonds (TEY): Bloomberg Municipal High Yield Bond Index (tax-equivalent yield at a 40.8% tax rate). Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

Zusammenfassung

Fixed-Income-Investoren sehen sich mit einer veränderten Investmentlandschaft konfrontiert, in der traditionelle Strategien überdacht werden müssen:

- **Die Fiskalpolitik löst die Geldpolitik als Taktgeber der Märkte ab;** höhere Haushaltsdefizite und Laufzeitprämien erfordern sorgfältige Analysen staatlicher Emissionen entlang der Zinsstrukturkurve.
- **Die robuste Verfassung der Wirtschaft spricht für das selektive Eingehen von Risiken,** vor allem in höherwertigen Nicht-Investment-Grade-Segmenten der Kreditmärkte, die eine Kombination aus starken Fundamentaldaten und akzeptablen Spreads bieten.
- **Für eine gute Diversifikation müssen Investoren jenseits der überlaufenen liquiden Kreditmärkte nach Chancen suchen,** um Illiquiditätsprämien zu nutzen und höhere Renditen ohne zusätzliches Kreditsrisiko in weniger traditionellen Sektoren zu vereinnahmen.
- **Die Kluft zwischen entwickelten und aufstrebenden Märkten wird immer geringer,** da die Unsicherheiten in den entwickelten Märkten zunehmen, während viele EM-Emittenten verbesserte Fundamentaldaten aufweisen. Das erfordert einen einheitlichen analytischen Rahmen zur Bewertung der politischen Rahmenbedingungen und fiskalischen Tragfähigkeit.

Mitwirkende

Anders Persson, CFA®

Chief Investment Officer, Head of Global Fixed Income

Tony Rodriguez

Head of Fixed Income Strategy

Laura Cooper

Head of Macro Credit and Global Investment Strategist

Quinn Brody

Senior Director, Macro Strategy

SECTORS	PORTFOLIO MANAGERS	CLIENT PORTFOLIO MANAGERS
Leveraged Finance	Scott Caraher James Kim Kristal Y. Seales, CFA® Himani Trivedi	Ravi Chintapalli, CFA® Lindsay Gruhl Shannon Jin, CFA®
Emerging Markets Debt (EM)	Katherine Renfrew John Espinosa Alejandro L. Rivera, CFA®	Jeffrey Smith, CFA®
Securitized Credit	Chris Jelstrup Aashh Parekh, CFA® Nicholas Travaglino	Samira Mattin Fogarty Jack Allen, CAIA, CFA®
Preferred Securities	Douglas Baker, CFA®	Lisa A. Segner, CFA® Kari Stanway, CFA®
Steuerbefreite Municipal Bonds	Daniel Close, CFA®	Ellen Chenoweth Christopher Barron
Steuerpflichtige Municipal Bonds	Daniel Close, CFA® Kristen DeJong Bart Nowak Philip Traven	Ellen Chenoweth Christopher Barron
Multi-Sector Credit	Nicholas Travaglino	Samira Mattin Fogarty Jack Allen, CAIA, CFA®

CFA® und Chartered Financial Analyst® sind eingetragene Handelsmarken im Besitz des CFA Institute.

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com

Fußnoten

- 1 Datenquellen: JPMorgan, EPFR, Stand: 31. Okt. 2025.
- 2 Datenquellen: The Bloomberg A Corporate Index, JPM US CLOIE A Dur Wgt DM (to worst), Stand: 30. Sept. 2025.
- 3 Datenquelle: JPMorgan, Stand: 31. Okt. 2025.
- 4 Datenquellen: Bloomberg, L.P., S&P UBS Leveraged Loan Index, Stand: 31. Okt. 2025.
- 5 Datenquellen: JP Morgan, ICE BofA U.S. High Yield Index, Stand: 30. Sept. 2025.
- 6 Datenquellen: J P Morgan Markets, Stand: 30. Nov. 2025.

Dieses Material ist nicht als Empfehlung oder Anlageberatung gedacht, stellt keine Aufforderung zum Kauf, Verkauf, oder Halten eines Wertpapiers oder einer Anlagestrategie dar und wird nicht in einer treuhänderischen Funktion bereitgestellt. Die bereitgestellten Informationen berücksichtigen nicht die spezifischen Ziele oder Umstände eines bestimmten Anlegers und geben keine Empfehlungen für eine bestimmte Vorgehensweise. Anlageentscheidungen sollten auf der Grundlage der Ziele und Umstände des Anlegers und in Absprache mit seinen Finanzexperten getroffen werden.

Die geäußerten Ansichten und Meinungen dienen ausschließlich Informations- und Bildungszwecken und können sich zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments jederzeit und ohne Vorankündigung aufgrund zahlreicher Faktoren wie Markt- oder anderer Bedingungen, rechtlicher und regulatorischer Entwicklungen sowie zusätzlicher Risiken und Unwägbarkeiten ändern und sich möglicherweise nicht bewahren. Dieses Material kann „zukunftsgerichtete“ Informationen enthalten, die nicht rein historischer Natur sind. Zu diesen Informationen können unter anderem Prognosen, Prognosen, Schätzungen von Marktrenditen und die vorgeschlagene oder erwartete Zusammensetzung des Portfolios gehören. Jegliche Änderungen der Annahmen, die bei der Erstellung dieses Materials gemacht wurden, könnten einen wesentlichen Einfluss auf die hier beispielhaft dargestellten Informationen haben. **Die Performanceangaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit und sind keine Vorhersage oder Garantie für zukünftige Ergebnisse.** Kapitalanlagen sind mit Risiken verbunden. Ein Verlust des investierten Kapitals ist möglich.

Alle Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten, aber wir übernehmen keine Garantie für ihre Richtigkeit. Es gibt keine Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der aktuellen Genauigkeit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen und keine Haftung für Entscheidungen, die auf diesen Informationen beruhen. Begriffsdefinitionen und Indexbeschreibungen finden Sie im Glossar auf nuveen.com. **Bitte beachten Sie, dass eine Direktanlage in einen Index nicht möglich ist.**

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) Zusicherung 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 Anlagedienstleistungen 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).