

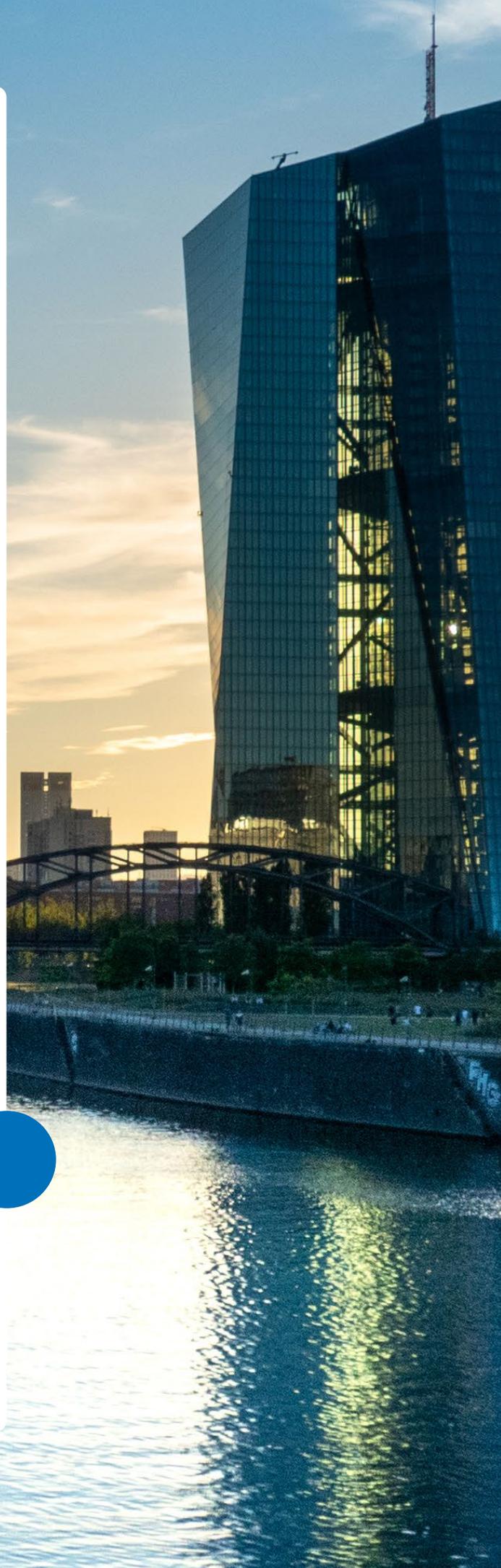
Die Anleihen sind zurück in der Stadt

Ist es an der Zeit,
langfristig in Euro-
Aggregate-Anleihen
zu investieren?



MAI 2025

Marketing-Dokument





1. Eine Rückkehr zu einer traditionellen Landschaft?

Die Renditen an den Märkten für festverzinsliche Euro-Kernwerte stiegen wieder an, als die Märkte in das Jahr 2025 starteten, insbesondere für Staatsanleihen. So erreichte beispielsweise die

deutsche 10-jährige Bundesanleihe Anfang März mit 2,9 % ein Zehnjahreshoch. Auch in anderen Segmenten des Euro-Aggregat-Universums, wie z.B. hochwertigen Unternehmensanleihen, sind die Renditen gestiegen.

Abbildung 1: Navigieren in einem Umfeld höherer Zinsen

Kern-Euro-Aggregat-Universum



Quelle: Candriam, Bloomberg, 24. März 2025.

Das Potenzial zur Erzielung höherer laufender Erträge in der Anlageklasse Anleihen hat sich erhöht, wahrscheinlich noch für einige Jahre. Die finanzpolitischen Ankündigungen in Deutschland im Anschluss an die Wahlen im Februar und die Verteidigungsvorschläge von ReArm Europe ("whatever it takes"¹) trugen eindeutig zum Aufwärtstrend der Euro-Renditen bei. Was die Wirtschaft betrifft, so ist die Eurozone dennoch nicht über den Berg, denn das Wachstum liegt derzeit nur leicht im positiven Bereich und es gibt noch keine

Anzeichen für eine Beschleunigung. Gleichzeitig drohen weiterhin Zölle, so dass wir trotz der ehrgeizigen finanz- und verteidigungspolitischen Ankündigungen für 2025 mit einem BIP-Wachstum von etwa 0,5 % rechnen.²

Die Gesamtrenditen des Euro-Anleiheuniversums bewegen sich am oberen Ende und bei einigen Staatsanleihen sogar auf den Höchstständen der letzten zehn Jahre.³ Nach dem Renditeanstieg Anfang März 2025 sind Anleihen in der Lage, größere absolute

1 - Bundeskanzler Friedrich Merz zum Thema europäische Verteidigung, 5. März 2025.

2 - Candriam Wirtschaftsprognose für die Eurozone, Stand: 15. April 2025.

3 - Der Zehn-Jahres-Höchststand für Euro IG Corps, basierend auf dem ICE BofA EUR Corporate IG Index, lag am 12. Oktober 2023 bei 4,66 %. Dieser Index lag am 30. April 2025 bei 3,13 %. Zum Vergleich: Bei den Staatsanleihen wurde der Höchststand der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe von 2,97 % am 3. Oktober 2023 erreicht.

Renditeanstiege auf Sicht von einem Jahr zu absorbieren und weiterhin positive Gesamtrenditen zu erzielen. Das heißt, höhere Anfangsrenditen bieten einen besseren Schutz gegen Zinsschwankungen. Dieser so genannte "Breakeven" auf Einjahresbasis liegt derzeit bei knapp 0,35 % für die 10-jährige deutsche Bundesanleihe.⁴ Auch die Renditekurve hat sich in den Jahren, in denen die zehnjährigen Renditen gestiegen sind, im Allgemeinen steiler gestaltet. Die Renditen von Anleihen mit längeren Laufzeiten sind stärker gestiegen, da sie in der Regel stärker zinssensitiv sind.

Diese Fundamentaldaten sprechen für eine stärkere Allokation in Euro-Anleihen. Anleger, die während der Niedrig- und Nullzinsphase nur ein geringes Engagement beibehalten haben, könnten erwägen, ihr Engagement auf historische Werte zu erhöhen und von der geringeren Volatilität der festverzinslichen Sektoren im Vergleich zu Aktien zu profitieren.

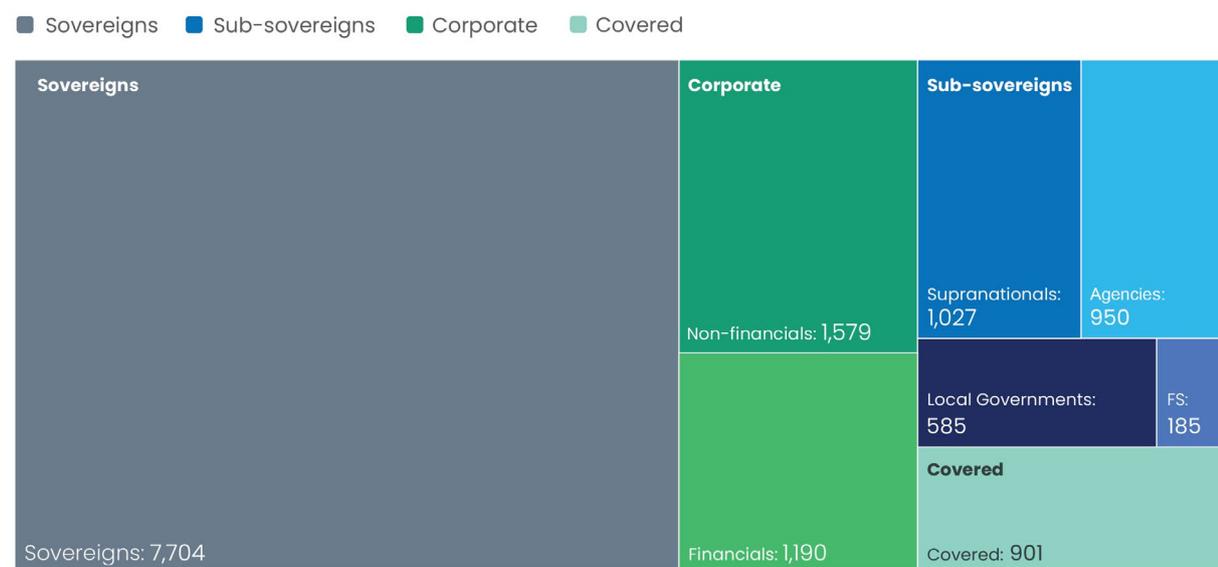
2. Das Euro-Aggregat-Universum.

Diese Gruppe von Anlageklassen kann eine Schlüssel- oder Ankerrolle in der Vermögensallokation von Anlegern im Euro-Raum spielen. Das Bloomberg-Anlageuniversum für Euro-Anleihen umfasst rund 7.500 Titel mit einem

Gesamtmarktvolumen von 14.200 Mrd. € (14 Billionen €).⁵ Er besteht aus Investment-Grade-Emittenten, die Staatsanleihen, staatsnahe Anleihen, Unternehmensanleihen und gedeckte Anleihen⁶ begeben.

Abbildung 2: Euro Aggregate Segment Sizes

Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return Index, Segment Sizes in € billions



Quelle: Candriam, Bloomberg, Stand: 24. März 2025. FS = Foreign Sovereigns

4 - Stand: 30. März 2025. Nicht zu verwechseln mit Inflations-Break-Even auf inflationsgebundene Anleihen.

5 - Bloomberg, Stand: 24. März 2025.

6 - Auch bekannt als besicherte Anleihen.

3. Divergenz zwischen den Euro-Anleihssegmenten bietet Diversifizierungs- und Performance-Chancen.

Wir sind der Ansicht, dass aktive Anlagen in den festverzinslichen Segmenten das gesamte Risiko-/Ertragsprofil verbessern können. Die Wertentwicklung des Euro-Aggregats und anderer festverzinslicher Euro-Segmente in den letzten elf Jahren zeigt, wie stark sowohl die Renditen als auch

die Korrelationen variieren können (Abbildungen 3 und 4). Diese Streuung gilt sowohl für hochwertige Staatsanleihen als auch für so genannte "Spread-Produkte", d. h. Anleihen, die ein zusätzliches Kreditrisiko beinhalten.

Abbildung 3: Annual Performances of Selected Euro Fixed Income

2014 to 2024, including sectors within the Bloomberg index (cf Figure 2) and non-index FI segments

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Agencies	Sovereign 13.13%	Sovereign 1.65%	Euro High Yield 9.13%	Convertibles 21.73%	Sovereign 0.88%	Euro High Yield 11.33%	Convertibles 18.84%	Inflation Linked 6.35%	Inflation Linked -8.66%	Convertibles 12.35%	Euro High Yield 8.22%
Collateralized	Euro Aggregate 11.1%	Euro Aggregate 1%	Emerging Markets 8.35%	Emerging Markets 7.3%	Local Governments 0.88%	Emerging Markets 11.07%	Sovereign 4.99%	Euro High Yield 3.43%	Euro High Yield -10.64%	Euro High Yield 12.12%	Financials 5.71%
Convertibles	Supranationals 10.59%	Euro High Yield 1%	Corporate 4.73%	Euro High Yield 6.5%	Euro Aggregate 0.41%	Foreign Sovereign 8.06%	Supranationals 4.27%	Financials -0.6%	Collateralized -13.22%	Foreign Sovereign 8.9%	Corporate 4.74%
Corporate	Corporate 8.4%	Local Governments 0.9%	Financials 3.89%	Foreign Sovereign 4.69%	Collateralized 0.27%	Sovereign 6.77%	Emerging Markets 4.14%	Corporate -0.97%	Financials -13.36%	Financials 6.57%	Foreign Sovereign 4.27%
Emerging Markets	Foreign Sovereign 8.27%	Foreign Sovereign 0.89%	Inflation Linked 3.79%	Financials 3.23%	Agencies 0.24%	Inflation Linked 6.56%	Euro Aggregate 4.05%	Collateralized -2.14%	Corporate -13.65%	Corporate 8.19%	Emerging Markets 3.88%
Euro Aggregate	Agencies 7.88%	Inflation Linked 0.82%	Foreign Sovereign 3.65%	Corporate 2.41%	Supranationals 0.23%	Corporate 6.24%	Local Governments 3.86%	Agencies -2.31%	Agencies -16.12%	Emerging Markets 7.78%	Collateralized 3.36%
Euro High Yield	Financials 7.78%	Emerging Markets 0.75%	Euro Aggregate 3.32%	Inflation Linked 1.4%	Foreign Sovereign -0.51%	Financials 6.12%	Inflation Linked 3.13%	Foreign Sovereign -2.47%	Euro Aggregate -17.18%	Euro Aggregate 7.19%	Euro Aggregate 2.63%
Financials	Collateralized 7.54%	Supranationals 0.68%	Sovereign 3.23%	Agencies 0.76%	Corporate -1.25%	Euro Aggregate 5.98%	Corporate 2.77%	Emerging Markets -2.51%	Local Governments -18.23%	Sovereign 7.13%	Local Governments 2.61%
Foreign Sovereign	Local Governments 7.23%	Collateralized 0.38%	Supranationals 3.05%	Collateralized 0.68%	Inflation Linked -1.46%	Convertibles 5.29%	Foreign Sovereign 2.67%	Euro Aggregate -2.85%	Sovereign -18.46%	Agencies 7.09%	Agencies 2.51%
Inflation Linked	Euro High Yield 5.83%	Financials 0.29%	Agencies 2.89%	Euro Aggregate 0.68%	Financials -1.47%	Supranationals 5.24%	Financials 2.39%	Sovereign -3.46%	Convertibles -18.8%	Supranationals 6.64%	Convertibles 2.13%
Local Governments	Inflation Linked 5.27%	Agencies 0.13%	Local Governments 2.37%	Local Governments 0.23%	Euro High Yield -3.82%	Local Governments 4.05%	Euro High Yield 2.29%	Local Governments -3.68%	Emerging Markets -18.8%	Local Governments 6.42%	Supranationals 1.97%
Sovereign	Emerging Markets 5.12%	Corporate -0.56%	Collateralized 2.17%	Supranationals 0.2%	Emerging Markets -7.38%	Agencies 3.79%	Agencies 2.19%	Supranationals -4.12%	Foreign Sovereign -18.21%	Inflation Linked 5.93%	Sovereign 1.88%
Supranationals	Convertibles -8.92%	Convertibles -2.83%	Convertibles -2.31%	Sovereign 0.17%	Convertibles -10.39%	Collateralized 2.78%	Collateralized 1.9%	Convertibles -8.95%	Supranationals -20.23%	Collateralized 5.56%	Inflation Linked 0.08%

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Märkte könnten sich in Zukunft ganz anders entwickeln.

Quelle: Candriam, Bloomberg, JP Morgan, ICE BofA
All-maturity euro index, while strategy uses a 1-10 year maturity

So erzielten beispielsweise inflationsgebundene und hochverzinsliche Anleihen im Jahr 2021 eine positive Performance, während einige Segmente des Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return

Referenzindex, wie z. B. Staatsanleihen, negative Renditen erzielten. Weitere Beispiele für die Vorteile eines aktiven Managements sind die Outperformance von Staatsanleihen im Jahr 2018 (normalerweise

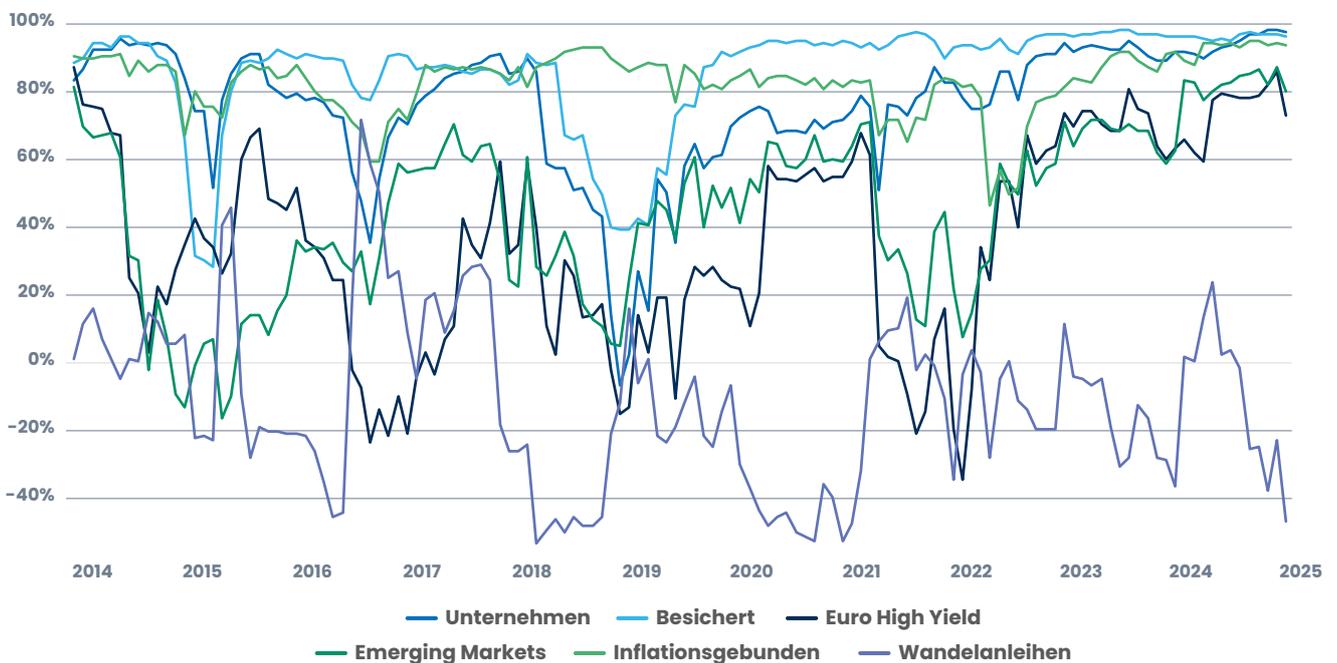
unter dem durchschnittlichen Risiko und der durchschnittlichen Rendite des Index) und von Wandelanleihen im Jahr 2024 (ein weiteres Beispiel dafür, dass ein Nicht-Kernsegment im Vergleich zum Referenzindex attraktiv ist).

Die Instabilität der Korrelationen zwischen den festverzinslichen Euro-Anlagesegmenten in den letzten zehn Jahren zeigt das Potenzial für ein aktives Management weiter auf. Abbildung 4 zeigt den gleitenden 12-Monats-Durchschnitt (rollierender Durchschnitt) von sechs dieser Segmente. Zur Veranschaulichung des gesamten Potenzials der breiten Anlageklasse ist zu beachten, dass die Hälfte der Sektoren in Abbildung 3 nicht in dem Bloomberg-Index enthalten ist, den wir zur Darstellung der Marktgrößen in Abbildung 2 verwenden.

Schließlich kann auch ein aktives Management der Duration die Diversifizierung des Portfolios verbessern. Wir legen den Schwerpunkt auf den mittelfristigen Bereich der Renditekurve. Ausreichend lange Duration, um flexibel von Phasen sinkender Renditen zu profitieren und flexibel Gelegenheiten zur Renditesteigerung zu nutzen, wenn die Renditekurve steil ist. Nicht zu lange, um die Zinssensitivität von Anleihen mit langer Laufzeit zu steuern. Wir sind davon überzeugt, dass ein aktives und flexibles Durationsmanagement das risikoadjustierte Renditepotenzial von Euro-Aggregate-Portfolios mit mittlerer Duration verbessern kann.

Abbildung 4: Korrelationen zwischen Euro-Staatsanleihen und anderen festverzinslichen Euro-Sektoren

Gleitender 12-Monatsdurchschnitt, 2014 bis 2024



Quelle: Candriam, Bloomberg, Stand: 24. März 2025



4. Kann sich Geschichte reimen?

"Die Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich oft", sagte der amerikanische Schriftsteller Mark Twain vor 150 Jahren. Weniger lyrisch ausgedrückt, erinnern uns die Regulierungsbehörden immer wieder daran, dass die Performance der Vergangenheit kein Indikator für zukünftige Erträge ist. Wir sind jedoch der Meinung, dass eine umfassende Erfahrung in der Verwaltung von Euro-Aggregaten bei der Suche nach dem Rhythmus und den Reimen hilfreich ist. Unser aktueller Ansatz, der 2018 eingeführt wurde, profitiert von der über drei Jahrzehnte langen Erfahrung von Candriam mit aggregierten Strategien, die bis zu unseren Vorgängerunternehmen zurückreicht.

Da die Ära der niedrigeren und länger anhaltenden Zinssätze möglicherweise hinter uns liegt, sehen wir, dass einige Anleger ihre Allokation in festverzinslichen Anlagen erhöhen. Auf der Grundlage der Analysen in den Abbildungen 1, 3 und 4 sind wir der Meinung, dass Anleger **von einem aktiv gemanagten, diversifizierten Euro-Rentenportfolio profitieren können**. Durch eine strategische Streuung der Anlagen auf verschiedene Arten von Anleihen können Anleger das Risiko und die Volatilität verringern und ein widerstandsfähigeres und potenziell lohnenderes Portfolio aufbauen. Die Merkmale der einzelnen Anleihearten auf den Euro-Märkten bedeuten, dass sie in Abhängigkeit von den Marktbedingungen, den Zinssätzen, dem Kreditrisiko, der Inflation und spezifischen Ereignissen wie der Banken- und der Covid-Krise sowie der Inflation nach Covid in sehr unterschiedlicher Weise reagieren können. Wie diese Ereignisse gezeigt haben, kann die Konzentration von Investitionen manchmal sehr schmerzhaft sein.

Unser bevorzugter Ansatz besteht darin, das Anlageuniversum über einen Referenzindex wie den

Bloomberg Euro Aggregate 1-10 Total Return (Abbildung 2) hinaus zu erweitern. So bieten beispielsweise strategisch getimte Allokationen in inflationsgebundene Anleihen, Hochzinsanleihen, Schwellenländer und Wandelanleihen Diversifizierungsvorteile (Abbildung 4) und potenzielle Renditeverbesserungen (Abbildung 3).

Wir sind der Überzeugung, dass Anleger in Euro damit beginnen sollten, ihr Engagement in festverzinslichen Wertpapieren durch eine diversifizierte, aktiv gemanagte, hochflexible Strategie mit mittlerer Duration wiederaufzubauen.

Warum all diese Adjektive?

- **Ein festverzinsliches Euro-Kernportfolio** sollte die Vorteile des **breiten Euro-Anlageuniversums für festverzinsliche Wertpapiere** nutzen, das Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, SSA-Anleihen⁷ und gedeckte Anleihen umfasst.
- **Diversifizierung** in inflationsgebundene, hochverzinsliche, Schwellenländer- und Wandelanleihen kann das Risiko verringern und die Performance potenziell verbessern.
- **Ein aktives Management und eine flexible Allokation** können im Laufe der Zeit dazu beitragen, dass die Portfolios besser mit der Volatilität zurechtkommen und die Chancen nutzen, die sich im breiteren Universum ergeben.
- **Eine Strategie mit mittlerer Duration** ("nicht zu kurz, nicht zu lang") kann eine ausgewogene Lösung für Anleger sein, die die Zinserträge und Diversifizierungsvorteile von Anleihen nutzen und gleichzeitig die kurzfristigen Drawdown-Risiken begrenzen wollen, die bei einer Lösung mit allen Laufzeiten auftreten können.

7 - SSA umfasst hoheitliche, unterhoheitliche, supranationale und Agentur-Emissionen.

- **Nachhaltige** Anleger bevorzugen möglicherweise eine Strategie mit einem Kohlenstoff-Fußabdruck-Ziel.⁸ Der Name ist Programm: CANDRIAM, Conviction and Responsibility in Asset Management.

Möchten Sie unser Team kennenlernen? Genießen Sie die [60 Seconds mit dem Portfolio Manager](#)

Sie wissen nicht genug darüber, wie wir unsere Überzeugungen beim Portfoliorisikomanagement einsetzen? Die technische Erklärung sowie eine Fallstudie zu unserer Euro-Aggregat-Strategie finden Sie [unter](#).

Die wichtigsten Risiken der Strategie sind:

- **Risiko eines Kapitalverlusts:**

Es gibt keine Garantie für die Anleger in Bezug auf das in die betreffende Strategie investierte Kapital, und die Anleger erhalten möglicherweise nicht den gesamten investierten Betrag zurück.

- **Zinsänderungsrisiko**

- **Kreditrisiko**

- **Indexanbieter Risiko**

Die aufgelisteten Risiken sind nicht erschöpfend, und weitere Einzelheiten zu den Risiken sind in den rechtlichen Unterlagen zu finden.

⁸ - Nachhaltige Anleger bevorzugen möglicherweise eine Strategie mit einem Kohlenstoff-Fußabdruck-Ziel.





Dies ist eine Marketingmitteilung, die sich an professionelle und nicht-professionelle Anleger richtet. Sie dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt weder ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten noch eine Anlageempfehlung oder eine Bestätigung irgendeiner Art von Transaktion dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig.

Warnung: Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments, eines Index oder einer Anlagedienstleistung oder -strategie bzw. Simulationen der Wertentwicklung in der Vergangenheit und Prognosen der künftigen Wertentwicklung sind keine verlässlichen Indikatoren künftiger Ergebnisse. Außerdem können sich Gebühren, Abgaben und andere Entgelte auf die Bruttowertentwicklung auswirken. Bruttowertentwicklung auswirken. Falls sich die Wertentwicklung auf eine andere Währung stützt, als die des Mitgliedstaates, in dem der Anleger ansässig ist, können die genannten Renditen infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Falls das vorliegende Dokument Bezugnahmen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung enthält, hängen diese Informationen von der individuellen Situation des jeweiligen Anlegers ab und können sich ändern. Das Verlustrisiko des Kapitals wird vom Anleger getragen.

Informationen zu Nachhaltigkeitsaspekten: die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen über nachhaltigkeitsbezogene Aspekte sind auf der Candriam-Webseite <https://www.candriam.com/en/professional/sfd/> verfügbar

