Credit-Perspektiven

Juni 2025

Global Credit: Risikoabbau und weltweite Diversifikation

Autor

Owen Murfin, CFA
Institutional Portfolio Manager

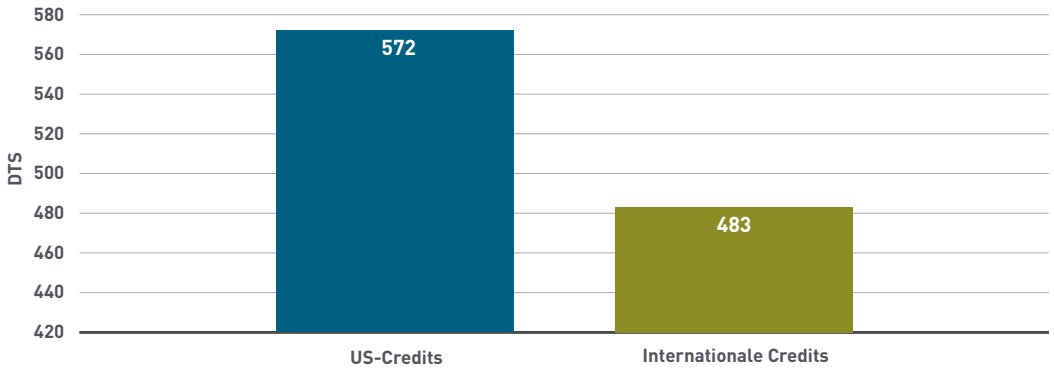
Im Überblick

- Weltweite Credit-Anlagen halten wir in nächster Zeit für interessant. Die Assetklasse ist defensiv, gut nach Regionen diversifiziert und bietet interessante Alphachancen.
- Trotz der schwierigen Weltwirtschaftslage spricht viel für Global Credit. Wenn Anleger ihre Multi-Asset-Portfolios diversifizieren müssen, kann das der Assetklasse nur guttun. Die Weltwirtschaft dürfte insgesamt stabil bleiben, dank eines besseren Ausblicks für China, einer weltweit lockereren Geldpolitik und einer vermutlich expansiveren deutschen Fiskalpolitik.
- Fundamental steht Global Credit gut da, mit attraktiven Renditen und hohen Mittelzuflüssen.
- Die Assetklasse verspricht auch in schwierigen Zeiten Stabilität und eignet sich daher zum Risikoabbau in unsicheren Zeiten.

Attraktiv und defensiv

Anleihen haben zwei wichtige Risiken: das Durations- bzw. Zinsänderungsrisiko und das Kreditrisiko. Bei internationalen Credits sind beide niedriger als bei US-Credits. Mit etwa 572 liegt die Duration Times Spread (DTS) internationaler Investmentgrade-Unternehmensanleihen unter der von US-Titeln. Auch die Duration internationaler Credits scheint uns ausgewogen – sie ist kürzer bei Staatsanleihen, aber noch immer lange genug, um vor höheren Rezessionsrisiken zu schützen.

Abbildung 1: Gemessen am DTS sind internationale Credits sehr viel risikoärmer als US-Credits

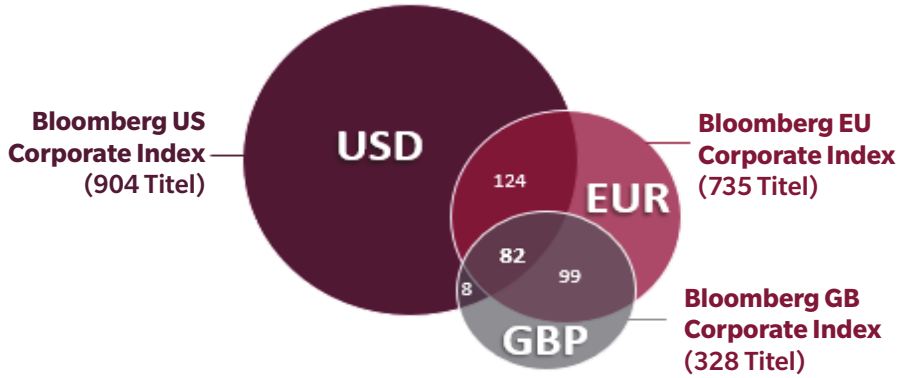


Quellen: Bloomberg. US-Credits = Bloomberg US IG Credit Index. Internationale Credits = Bloomberg Global IG Index. DTS = Duration x Spread. Die DTS hat (als Produkt aus Jahren und Basispunkten) keine Einheit und bildet das Gesamtrisiko einer Anleihe gut ab. Stand 2. Juni 2025.

NUR FÜR INSTITUTIONELLE UND PROFESSIONELLE INVESTOREN.

Internationale Diversifikation hat sich aus unserer Sicht bewährt. Wenn die Glaubwürdigkeit der Politik, vor allem in den USA, ein so großes Thema ist wie heute, scheint internationale Diversifikation sinnvoll. Naturgemäß ist das internationale Credit-Universum sehr viel größer und stärker nach Ländern diversifiziert als das amerikanische. Es enthält Titel aus den USA, Europa, anderen Industrieländern und den Emerging Markets. Mit Global Credit lassen sich Staatsanleihen diversifizieren, sodass man sich bis zu einem gewissen Grad vor den für viele Anleger so wichtigen Haushaltsrisiken schützen kann. In den letzten Monaten hat sich gezeigt, dass eine zu hohe US-Gewichtung Schwierigkeiten machen kann, zumal der Dollar abwertet. Außerdem bietet ein größeres Anlageuniversum mehr Alphachancen durch Einzelwertauswahl, enthält es doch Papiere mit oft sehr unterschiedlichen Kreditprofilen. Wie Abbildung 2 zeigt, besteht die Assetklasse Global Credit aus deutlich mehr als 2.000 Titeln mit zusammen fast 13 Billionen US-Dollar Marktwert. Viele Emittenten haben Anleihen in unterschiedlichen Währungen begeben, sodass Anleger auch hier Bewertungsunterschiede nutzen können.

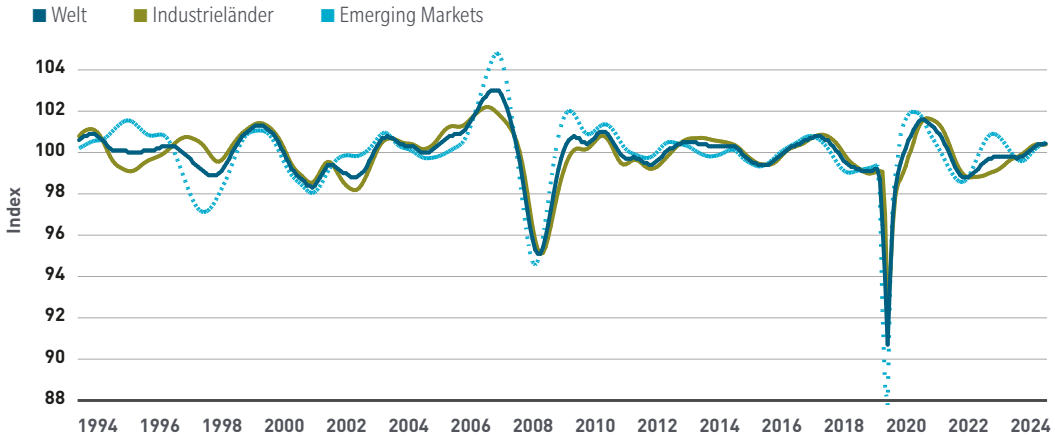
Abbildung 2: Chancenvielfalt mit Global Credit



Quelle: Bloomberg. Stand 22. Mai 2025. USD = Bloomberg US Aggregate Corporate Index. EUR = Bloomberg European Corporate Index. GBP = Bloomberg Sterling Corporate Index.

Trotz der schwierigen Weltwirtschaftslage bleiben wir für Global Credit optimistisch. Natürlich hat der anhaltende Handelskrieg die Wachstumserwartungen gedämpft, doch dürften sich die Rezessionsrisiken für die Weltwirtschaft weiter in Grenzen halten. In den USA wird der Wachstumsschock kaum zu einer Rezession führen, zumal der Konsum noch immer stabil ist. In Europa dürften die deutschen Sondervermögen den Wachstumsausblick stärken. Auch die neuen chinesischen Konjunkturmaßnahmen finden wir ermutigend. Die expansive Geld- und Fiskalpolitik zeigt allmählich Wirkung, was der Konjunktur nur guttun kann. Alles in allem dürfte die Weltwirtschaftslage die Assetklasse weiter stützen.

Abbildung 3: Weltwirtschaftserwartungen weiter stabil

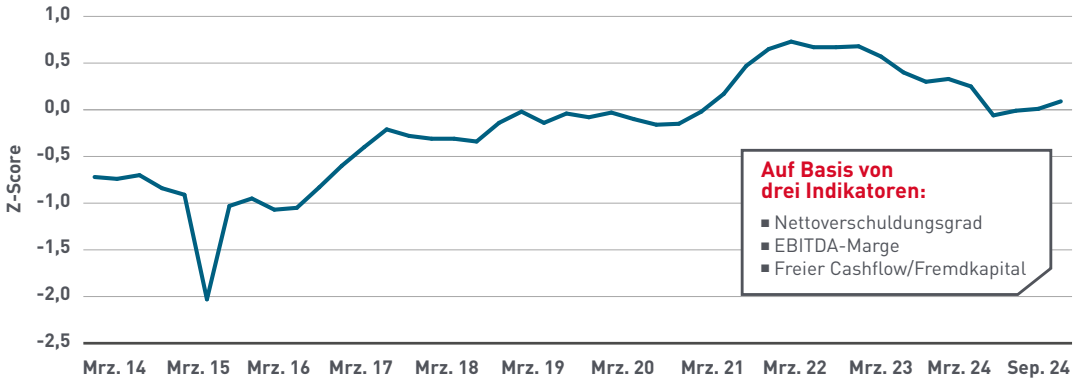


Quelle: Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). Monatsdaten von Januar 1994 bis April 2025. Die Composite Leading Indicators (CLI) sollen auf Sicht von sechs bis neun Monaten konjunkturelle Wendepunkte relativ zur langfristigen Entwicklung erkennen. Die Monatswerte des CLI liefern Anhaltspunkte dafür, wann das BIP-Wachstum voraussichtlich über oder unter dem Langfristtrend liegt. Das Trendwachstum wird für alle Länder und Monate auf 100 normiert. Bei einem CLI über 100 wird angenommen, dass das BIP-Wachstum auf 6- bis 9-Monats-Sicht über dem Langfristtrend liegt. Bei einem BIP unter 100 wird ein Wachstum unter dem Langfristtrend angenommen. Steigende Werte über 100 stehen für Expansion, fallende Werte über 100 für einen Abschwung, fallende Werte unter 100 für eine Kontraktion und steigende Werte unter 100 für eine Erholung.

Was bedeutet das für Anleger?

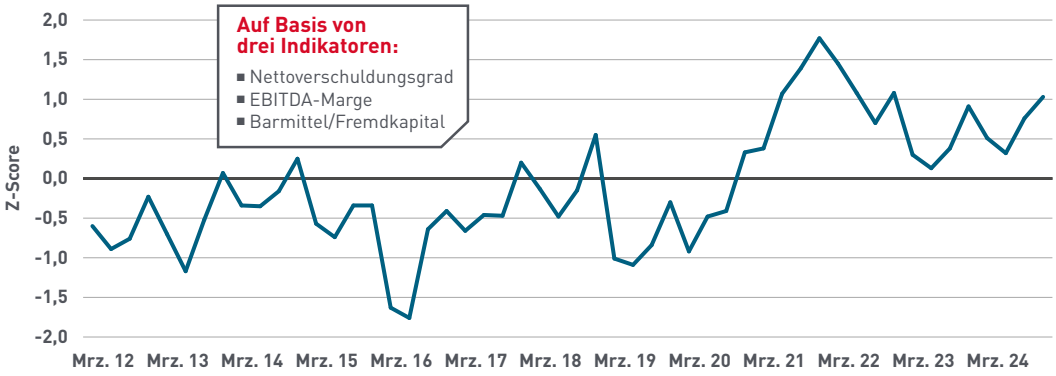
Die Assetklasse profitiert von guten Fundamentaldaten, attraktiven Bewertungen und einer guten Markttechnik. Trotz des schwierigeren Konjunkturumfelds bleiben die Fundamentaldaten für amerikanische Investmentgrade-Anleihen gut. Auch europäische Investmentgrade-Anleihen bleiben sehr stabil, auch wegen der hohen Gewinne und der gut gefüllten Kassen der Unternehmen.

Abbildung 4: Fundamentaldaten von USD-Investmentgrade-Anleihen



Quelle: J.P. Morgan. Quartalsdaten bis zum 4. Quartal 2024 für USD-Investmentgrade-Anleihen. Durchschnitt der Z-Scores des Nettoverschuldungsgrads, der EBIDTA-Marge und des Quotienten aus freiem Cashflow und Fremdkapital.

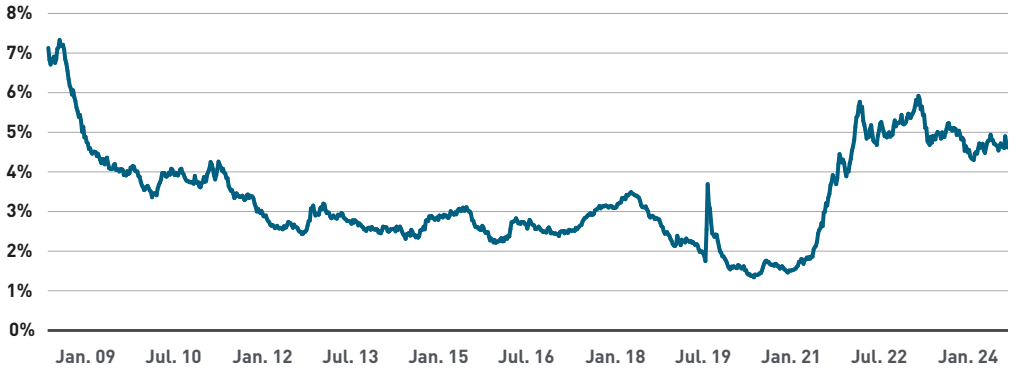
Abbildung 5: Fundamentaldaten von EUR-Investmentgrade-Anleihen



Quelle: J.P. Morgan. Daten vom 1. Quartal 2012 bis zum 4. Quartal 2024 für EUR-Investmentgrade-Anleihen. Durchschnitt der Z-Scores des Nettoverschuldungsgrads, der EBIDTA-Marge und des Quotienten aus freiem Cashflow und Barmitteln.

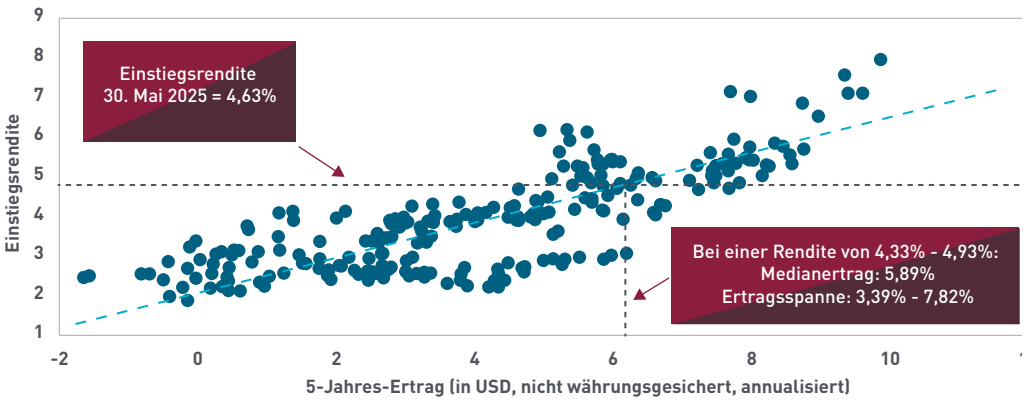
Auch unser Emerging-Markets-Team schätzt seine Märkte aus fundamentaler Sicht optimistisch ein. Gemessen an der Rendite von zurzeit 4,6% scheinen die Bewertungen attraktiv; die Rendite liegt im 78. Perzentil der letzten zehn Jahre. Hinzu kamen in den letzten Monaten hohe Mittelzuflüsse – vor allem in die europäischen Emerging Markets, eine Folge der Zinssenkungen. Auch wenn die Marktrenditen noch immer eher hoch sind, wurden viele neue Titel begeben und von Investoren stark nachgefragt. Emittenten konnten ihren Finanzbedarf decken; die Refinanzierungsrisiken hielten sich in Grenzen.

Abbildung 6: Renditen von Global Credit



Quelle: Bloomberg. Yield to Worst des Bloomberg Global Aggregate Credit Total Return Index, in US-Dollar (nicht währungsgesichert). Tagesdaten bis 30. Mai 2025.

Abbildung 7: Warum der Einstiegszeitpunkt bei Anleihen so wichtig ist



Quelle: Bloomberg. Global Credit = Yield to Worst des Bloomberg Global Aggregate Credit Total Return Index, in US-Dollar (nicht währungsgesichert). Monatsdaten von September 2000 bis Mai 2025. Regressionsgerade in hellblau (gestrichelte Linie), Bruttoerträge in US-Dollar. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Aufgrund der hohen Unsicherheit und der bisweilen geringen Risikoprämien von Credits achten wir auf nicht zu hohe Portfoliorisiken. Die Spreads haben sich zuletzt zwar etwas ausgeweitet, sind aber im Vergangenheitsvergleich immer noch eng. Nach wie vor wollen wir Unternehmen und Branchen mit fundamentalen Risiken meiden, egal ob sie durch einzelwertspezifische Faktoren, langfristige Herausforderungen oder eine zu risikobereite Geschäftsleitung entstehen. Wichtig ist für unseren Investmentprozess auch die aktive Asset-Allokation. Zuletzt hat das Team zwar verstärkt auf eurodenominierte Titel gesetzt, doch boten die jüngsten Verzerrungen aufgrund der Trumpschen Zollpolitik die Chance zu taktischen Umschichtungen in die USA und (mit Einschränkungen) auch nach Kanada. Hier sehen wir beispielsweise Chancen bei Versorgern und REITs. Auf Sektorebene bevorzugen wir generell Finanz-, Energie-, Versorger- und Grundstoffwerte. Dabei geben wir defensiven Teilsektoren den Vorzug – Midstream- sowie Explorations- und Förderunternehmen im Energiesektor, Versicherungen im Finanzsektor und Industriechemikalien im Grundstoffsektor.

Mögliche Chancen

Der weltweit stabile Konsum ist ein interessantes Anlagethema

- Wir rechnen nicht mit einem so schwachen US-Konsum, dass das Land in die Rezession fällt.
- Marktverzerrungen durch Rezessionssorgen könnten bisweilen für interessante Einzelwertchancen sorgen, etwa im Automobilsektor.
- Manche konsumnahe Branchen, etwa Gaming, sind weniger stark von den Zöllen betroffen und können daher interessante defensive Anlagen sein.

Die Spreads liegen weiter dicht beieinander, was die Einzelwertauswahl wichtig macht

- Eine geringe Streuung der Spreads steht oft für Fehlbewertungen auf Subindexebene.
- Umso wichtiger ist die Fundamentalanalyse. Wegen der hohen Unsicherheit am Markt ist die aktive Steuerung von Kreditrisiken wichtig für das Portfolio- und Risikomanagement.
- Mehr Verzerrungen und Fehlbewertungen bedeuten mehr Alphachancen durch eine konsequente Einzelwertauswahl.

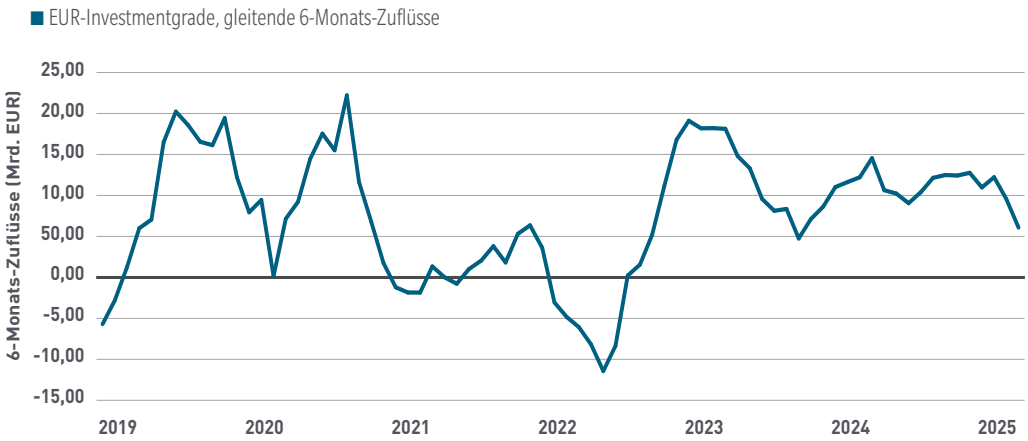
Weltweite Anlagen sind attraktiv

- Auf Makro- wie auf Sektorebene haben sich die USA zunehmend von der übrigen Welt entkoppelt.
- Bei einer anhaltenden Dollarschwäche scheinen Anlagen außerhalb der USA sinnvoll.
- Ein größeres Anlageuniversum bietet mehr Alphachancen.

Günstige Markttechnik

- Die Nettoneuemissionen bleiben niedrig. Die hohen Zinsen sind ein Anreiz zum Schuldenabbau.
- Die Assetklasse verzeichnet weiter hohe Mittelzuflüsse, vor allem in Europa, auch wegen der niedrigeren Leitzinsen.

Abbildung 8: Zuflüsse in EUR-Unternehmensanleihen



Quelle: Morningstar. Gleitende 6-Monats-Zuflüsse auf Basis von Monatsdaten vom 30. Juni 2019 bis zum 30. April 2025. Angaben in Mrd. Euro.

- Mit Global Credit können internationale Investoren weiter Risiken abbauen. Sie können ihre Aktienquote senken und weiter von attraktiven Renditen profitieren. Die Assetklasse ist auch eine risikoärmere Alternative für Anleger mit hohen Investitionen in Private Credit, wo jetzt ein gewisser Gegenwind möglich scheint.
- Die Nachfrage nach Rendite bleibt hoch, was man vor allem am Primärmarkt deutlich sieht.

Mögliche Risiken

Es gibt wichtige weltweite Extremrisiken

- Eine Konjunkturschwäche in den USA und selbst eine weltweite Rezession sind nicht auszuschließen.
- Der Krieg in der Ukraine dauert an; weitere Krisenherde sind Iran und Taiwan.
- Die europäischen Ausgabenprogramme könnten enttäuschen, das Wachstum wäre dann schwächer.

Wie stark die Konjunktur nachlässt, hängt von der Höhe und dem Umfang der US-Zölle ab

- In den USA wird das Wachstum nachlassen, und die Inflation wird steigen.
- Außerhalb der USA wird das Wachstum ebenfalls nachlassen, aber hier dürfte die Inflation fallen.

Die Reaktion der Fed hängt von den Auswirkungen auf Inflation und Wachstum ab

- Die US-Zollpolitik wird das Wachstum dämpfen.

Die Kurse bilden diese weltweiten Risiken noch nicht vollständig ab

- Angesichts der derzeitigen Unsicherheit ist eine sorgfältige Credit-Auswahl besonders wichtig, zumal die Spreads recht eng sind.
- Andererseits könnte eine deutliche weltweite Erholung der Anlegerstimmung die Nachfrage nach defensiveren Assetklassen wie Investmentgrade-Anleihen dämpfen.

Wichtige Risikohinweise

Anlagen in Schuldtitel können an Wert verlieren, wenn sich die (tatsächliche oder wahrgenommene) Kreditqualität des Emittenten, Schuldners, Kontrahenten bzw. anderer zahlungsverantwortlicher Personen/Unternehmen oder der zugrunde liegenden Sicherheiten verschlechtert. Wertverluste sind auch bei einer Veränderung der Konjunktur, des politischen Umfelds sowie aus emittentenspezifischen oder anderen Gründen möglich. Bestimmte Anleihenarten können auf diese Faktoren stärker reagieren und sind dadurch volatiler. Hinzu kommen Zinsrisiken (steigen die Zinsen, verlieren Festzinstitel üblicherweise an Wert). Deshalb können die Anteilspreise des Fonds bei steigenden Zinsen fallen, da sich der Wert der Portfoliopositionen an die steigenden Zinsen anpasst.

Emerging Markets können weniger strukturiert, weniger diversifiziert und schlechter reguliert sein. Auch sind die Schwellenländer möglicherweise politisch, sozial und wirtschaftlich weniger stabil als Industrieländer.

Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Diversifikation garantiert keine Gewinne und schützt auch nicht vor Verlusten. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

GLOBALER DISCLAIMER

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von:

USA: MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc. (SIPC-Mitglied); **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren" gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Für Anleger in Saudi-Arabien, Kuwait, Oman und den Vereinigten Arabischen Emiraten (ohne DIFC und ADGM). In Katar ausschließlich für erfahrene Anleger und vermögende Privatpersonen. In Bahrain nur für erfahrene Institutionen:** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen kein Angebot, keine Einladung oder einen Vorschlag zur Abgabe eines Angebots, keine Empfehlung zur Beantragung oder eine Meinung oder Beratung zu einem Finanzprodukt, einer Finanzdienstleistung und/oder einer Finanzstrategie dar und sollten auch nicht als solches ausgelegt werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern, Irrtümern oder Auslassungen sind, oder für auf dieser Grundlage erfolgte Handlungen. Die Informationen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. MFS übernimmt keine Haftung für direkte oder indirekte Verluste oder Folgeschäden, die aus der Verwendung dieses Dokuments oder dem Vertrauen darauf entstehen. Dieses Dokument darf (ganz oder in Teilen) ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS international (U.K.) Ltd (MIL UK) nicht vervielfältigt, weiterverbreitet und verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen nur zur Information. Es ist nicht für die Öffentlichkeit bestimmt und sollte nicht öffentlich verteilt oder verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Aussagen enthalten, die nicht vergangenheitsbezogen, sondern zukunftsgerichtet sind. Hierzu zählen unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen des laufenden Ertrags. Diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf bestimmten Annahmen, von denen einige in anderen einschlägigen Dokumenten oder Materialien beschrieben sind. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. Bitte beachten Sie, dass alle vom Herausgeber (MIL UK) gesendeten Materialien elektronisch aus dem Ausland gesendet wurden. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen.