

Was die Einzelwertauswahl als Alphaquelle langfristig leistet

MÄRZ 2026

AUTOR



Benoit Anne

Senior Managing Director
Strategy and Insights Group

Im Überblick

Ab jetzt dürfte Alpha bei Anleihen eine wichtigere Rolle spielen. Die Märkte werden sich zwar vermutlich auch 2026 gut entwickeln, aber die Zeit der außergewöhnlichen Performance ist vorbei. In diesem Umfeld erscheint es besonders wichtig, durch Einzelwertauswahl Alpha zu erzielen, zumal dieser Ansatz für Stildiversifikation sorgt und höhere Mehrerträge in Aussicht stellt als andere Alphaquellen.

Alpha dürfte 2026 wichtiger für die Anleihererträge sein

Aus unserer Sicht sind für 2026 recht solide Anleihererträge zu erwarten, aber so außergewöhnlich gut wie zuletzt werden sie nicht mehr sein, weil das gesamtwirtschaftliche Umfeld etwas schwächer geworden ist. Konjunktur und Marktdynamik sind nicht mehr so günstig für Anleihen, vor allem wegen des komplexeren Zinsumfelds und der sehr engen Spreads. In vielen Teilen der Welt haben die Zentralbanken ihren Zinssenkungszyklus gestoppt. Sogar in den USA muss einiges geschehen, damit die Fed ihren Leitzins häufiger senkt, als die Märkte derzeit erwarten. Wenn die Leitzinsen nicht deutlich zurückgehen, ist Duration somit kein wichtiger Ertragsfaktor mehr. Außerdem sind die Credit Spreads in vielen Ländern sehr eng. Für einen weiteren Rückgang gibt es unserer Meinung nach nur wenig Spielraum. Eine deutliche Ausweitung in diesem Jahr halten wir aber auch nicht für sehr wahrscheinlich. In unserem Basisszenario bleiben die Spreads stabil, unterstützt von einem soliden gesamtwirtschaftlichen Umfeld und guten Fundamentaldaten. Dies allein dürfte aber nicht für hohe Gesamterträge sorgen. Deshalb sind laufende Erträge am Anleihenmarkt der wichtigste Ertragsfaktor. Im langfristigen Vergleich sind die Gesamterträge nach wie vor attraktiv (Abbildung 1). Die Rendite des Bloomberg Global Aggregate Index (Global Agg) liegt derzeit bei etwa 3,45%, sodass der 10-Jahres-z-Score* nach unserer Bewertungsanalyse 1,05 beträgt – im langfristigen Vergleich ist das ein recht hoher Wert.

Abbildung 1: Laufende Erträge dürften die Anleihenmärkte 2026 bestimmen

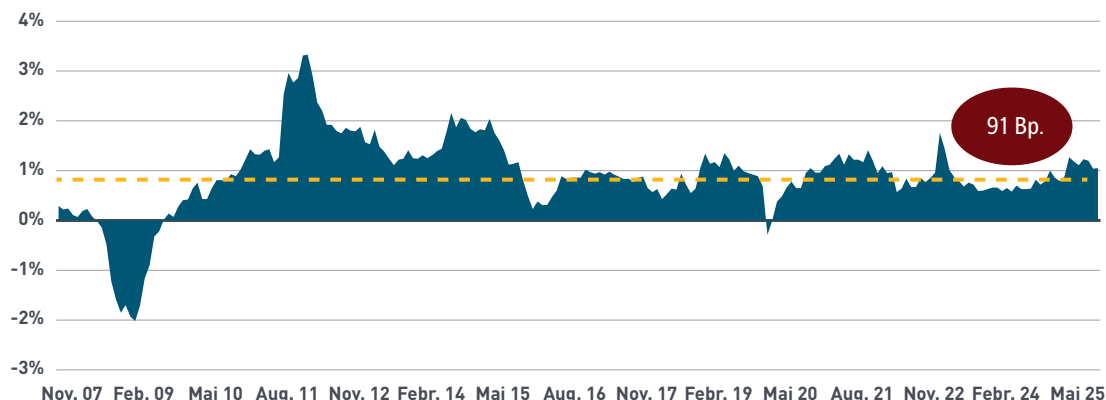


Quelle: MFS, nur zur Illustration

Angeichts sinkender Markterträge könnte Alpha an Bedeutung gewinnen. In den letzten Monaten haben aktive Assetmanager Mehrertrag gegenüber dem langfristigen Marktdurchschnitt von 91 Basispunkten erzielt (Abbildung 2). Zurzeit ist das Marktumfeld komplex und volatil. Dadurch und weil viel Wert auf Diversifikation und Risikomanagement gelegt wird, entstehen Mehrertragschancen für aktive Assetmanager. Dieses Alpha dürfte einen größeren Anteil an den Gesamterträgen haben. Fundamentale Fehlbewertungen, mehr Differenzierung und ein Markt mit sowohl Gewinnern als auch Verlierern sorgen für ein Umfeld, das aktiven Managern in die Hände spielt. Im Global Aggregate Index sind die Spreadunterschiede so gering wie seit vielen Jahren nicht mehr, sodass die Kompetenz des Assetmanagers wichtiger geworden ist, vor allem bei der Einzelwertauswahl (Abbildung 3).

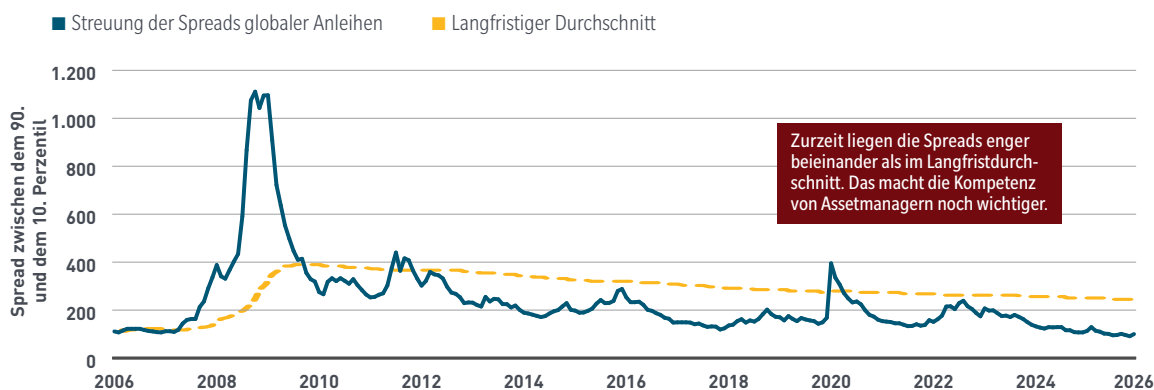
* Der z-Score ist ein Maß dafür, um wie viele Standardabweichungen ein Datenpunkt über oder unter dem Median in einer Verteilung liegt.

Abbildung 2: Gleitender 3-Jahres-Mehrertrag nicht währungsgesicherter globaler Anleihenstrategien ggü. Global Agg



Quelle: eVestment Alliance, LLC. Das eVestment All Global Fixed Income-Universum wurde nach aktiven Managern gefiltert, die einen nicht währungsgesicherten Ansatz verfolgen, und dem Bloomberg Global Aggregate Index gegenübergestellt. Mehrertrag in gleitenden 3-Jahres-Zeiträumen. Die Angaben für Dezember 2025 beziehen sich auf den Zeitraum von Januar 2023 bis Dezember 2025. Bruttoerträge in US-Dollar. Monatsdaten von Dezember 2004 bis Dezember 2025. Die unterbrochene Linie zeigt den langfristigen Durchschnitt. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Abbildung 3: Stark unterdurchschnittliche Streuung der Spreads globaler Anleihen



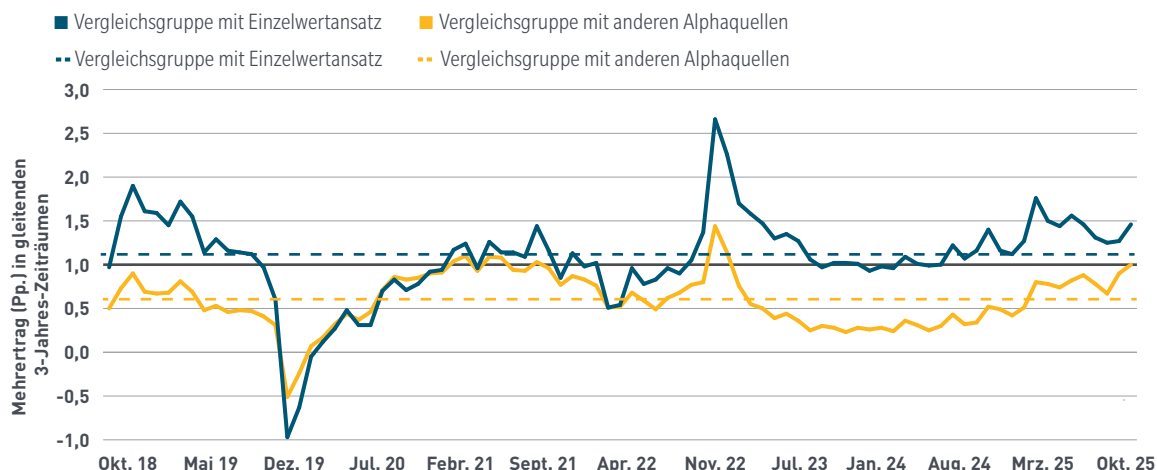
Quelle: Bloomberg. Streuung der Spreads globaler Anleihen: Differenz zwischen den Spreads der Emittenten im 90. und jenen im 10. Perzentil. Langfristiger Durchschnitt berechnet mit einem wachsenden Fenster. Monatsdaten von März 2006 bis Februar 2026.

Die Einzelwertauswahl scheint langfristig eine attraktive Alphaquelle zu sein

Erstens dürften aktive Manager globaler Anleihen, die vor allem auf Einzelwertauswahl setzen, Stildiversifikation bieten können. Auf Grundlage von Daten von eVestment gibt es zwei Arten von Managern globaler Anleihen: Jene, die die Einzelwertauswahl als ihre wichtigste Alphaquelle bezeichnen (Vergleichsgruppe 1), und alle anderen, die dies nicht tun (Vergleichsgruppe 2). Interessanterweise ist der Anteil der Vergleichsgruppe 1 an allen Global-Aggregate-Mandaten sehr klein. In unserer Datenstichprobe setzen nur 17 Manager auf Einzelwertauswahl, während 45 dies nicht tun, sodass die Einzelwertauswahl für eine gewisse Stildiversifikation sorgen könnte. Tatsächlich nennen die meisten der befragten Manager die Asset-Allokation als wichtigste Alphaquelle.

Empirischen Daten zufolge kann die Einzelwertauswahl den Mehrertrag steigern. In den letzten sieben Jahren – dem längsten Zeitfenster, für das Daten zur Verfügung stehen – hat Vergleichsgruppe 1 höhere Mehrerträge erzielt als Vergleichsgruppe 2, nämlich im Schnitt 1,08% jährlich gegenüber 0,60% (Abbildung 4). Wir halten durchschnittlich 48 Basispunkte Mehrertrag im Jahr für signifikant. Außerdem lag Vergleichsgruppe 1 in 86% der Zeit vor Vergleichsgruppe 2, was für stabile Mehrerträge spricht. Und in puncto Volatilität hat Vergleichsgruppe 1 über den gesamten Zeitraum 0,76% erwarteten Ertrag je Risikoeinheit erzielt, Vergleichsgruppe 2 dagegen nur 0,44%. Vieles spricht also dafür, dass ein Einzelwertansatz zu höheren risikoadjustierten Erträgen führen kann.

Abbildung 4: Aktive Manager globaler Anleihen: Mehrerträge der Vergleichsgruppen



Quelle: eVestment, Monatsdaten bis Dezember 2025. Mehrertrag in gleitenden 3-Jahres-Zeiträumen. Der letzte Zeitraum ist der von Januar 2023 bis Dezember 2025. Vergleichsgruppe 1: aktive Assetmanager, die Einzelwertauswahl als wichtigste Alphaquelle nennen. Vergleichsgruppe 2: aktive Assetmanager, die andere Faktoren als wichtigste Alphaquelle nennen. Referenzindex: Bloomberg Global Aggregate Index. Bruttoerträge in US-Dollar. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Konsequenzen für Anleger: In globalen sektorübergreifenden Strategien kann Einzelwertauswahl für diversifiziertes Alpha sorgen

Angesichts der Verzerrungen an den Märkten weltweit dürften in diesem Jahr fundamentale Unterschiede den Markt bestimmen. Insbesondere werden sich aufgrund des KI-bedingten technologischen Wandels vermutlich klare Gewinner und Verlierer herausbilden. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die Einzelwertauswahl künftig einen wichtigen Beitrag zum Mehrertrag und damit auch zu den Gesamterträgen von Anleihen leisten wird. Außerdem kann ein Einzelwertansatz globale sektorübergreifende Anleihenstrategien nach Stilen diversifizieren, weil Manager, die ihn als ihre maßgebliche Alphaquelle betrachten, in der Minderheit zu sein scheinen. Wichtiger noch ist, dass die Einzelwertauswahl zu höheren Mehrerträgen beitragen kann als andere Alphaquellen. ▲

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Strategy and Insights Group, eines Teils der Vertriebssparte von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

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 2826 12800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren gemäß lokalen Bestimmungen. 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) (ABN 68 607 579 537) 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 (Hongkong) 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 tätigen 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 regulierte 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 und keinen 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. 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 Angaben 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 übermittelt 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. Massachusetts Financial Services, Inc.®