



Vierteljährliche Konjunktur- und Markteinschätzungen

des Capital-Group-Anleihenteams



PORTFOLIOSTRATEGIE

Vorausschauende Fed stützt Konjunktur



STAATSANLEIHEN USA

Zinsstrukturkurve kann in unterschiedlichen Szenarien steiler werden



STAATSANLEIHEN EUROPA

EZB handelt datenorientiert, Bank of England vermutlich vorsichtiger



STAATSANLEIHEN JAPAN

Risiken durch Abwicklung von Yen-Carry-Trades



BEWERTUNGEN WELT

Zinssenkungen stützen Konjunktur und Arbeitsmärkte



UNTERNEHMENSANLEIHEN
WELT

Einzelne Chancen trotz historisch enger Spreads



INVESTMENTGRADE-ANLEIHEN
USA

Weiterhin enge Spreads trotz hoher Emissionen



HIGH YIELD USA

Zinssenkungserwartungen gut für High Yield



EMERGING-MARKET-ANLEIHEN

Gewinne auf breiter Front



MUNICIPALS

Renditerückgang in allen Laufzeitsegmenten



AGENCY-MBS USA

Hypothekenanleihen nach jüngsten Kursgewinnen weniger attraktiv

Vorausschauende Fed stützt Konjunktur

- In den USA lässt die Konjunktur zwar nach, dürfte aber stärker bleiben als in allen anderen Industrieländern.
- Die Fed hat ihren Leitzins gesenkt und das mit niedrigeren Inflations- und höheren Arbeitsmarktrisiken begründet. Auch andere Notenbanken haben die Zinsen wegen der nachlassenden Inflation gesenkt.
- Die Weltwirtschaft dürfte weiter wachsen, wenn auch schwächer. Ein Großteil davon dürfte auf die USA entfallen.
- Wir setzen vor allem auf eine steilere Zinsstrukturkurve und auf laufende Erträge durch diversifizierte Credits.

Wichtigstes Thema war nicht mehr die Inflation, sondern der schwächere Arbeitsmarkt. Trotz uneinheitlicher Daten zu Beginn des 3. Quartals senkte die Fed den Leitzins, um die Konjunktur zu stützen. Der überraschend schwache Juli-Arbeitsmarktbericht und das Ende der Yen-Carry-Trades sorgten Anfang August für einen Ausverkauf bei Aktien. Später waren die US-Daten dann wieder besser. Beschäftigungswachstum, Inflation und Konjunktur lassen zwar nach, aber die US-Wirtschaft wächst. Die Staatsanleihenrenditen fielen deutlich, als die Fed ihren Leitzins schließlich um 50 Basispunkte senkte – das erste Mal im laufenden Zyklus. Risikobehaftete Titel legten kräftig zu, Aktien stiegen auf neue Rekordhochs, und die Credit Spreads blieben meist eng.

In den meisten Ländern hat die Inflation nachgelassen. Außer in Japan haben die Notenbanken meist mit Zinssenkungen begonnen. Die US-Inflation geht auf das 2%-Ziel der Fed zurück, aber manche Gütergruppen – wie Wohnkosten und Autoversicherungen – dürften sich weiter kräftig verteuern. Die Inflation kann durchaus noch

einige Zeit über 2% liegen, während die Fed die Zinsen senkt, um den Arbeitsmarkt zu stützen. Tempo und Ausmaß künftiger Senkungen könnten für Volatilität sorgen.

Die Weltwirtschaft dürfte weiter wachsen, aber wohl langsamer. Der Großteil des Wachstums dürfte auf die USA entfallen, wo die Konjunktur stärker ist als in den meisten anderen Industrieländern. Die US-Wirtschaft profitiert von ihrer hohen Produktivität und den ausgabefreudigen Verbrauchern, dem stabilen, wenn auch etwas schwächeren Arbeitsmarkt sowie hohen privaten und öffentlichen Investitionen. Daran dürfte sich Anfang 2025 nichts ändern. Unternehmensgewinne und Fundamentaldaten werden die Konjunktur weiter stützen.

Immer mehr spricht dafür, dass sich die USA eher in der Mitte als am Ende des Konjunkturzyklus befinden, was eine weiche Landung wahrscheinlicher macht. Der Kostendruck lässt nach, auch weil sich die Fed um eine niedrigere Inflation bemüht hat. Die Gewinnmargen scheinen ihren Höhepunkt zu erreichen. Der Konjunkturzyklus könnte weitergehen.

Viele Notenbanken haben 2024 mit Zinssenkungen begonnen

Zinserhöhungen

+20 Bp.



+15 Bp.



März	April	Mai	Juni	Juli	August	September
------	-------	-----	------	------	--------	-----------

Zinssenkungen



-25 Bp.



-25 Bp.



-25 Bp.



-25 Bp.



-50 Bp.



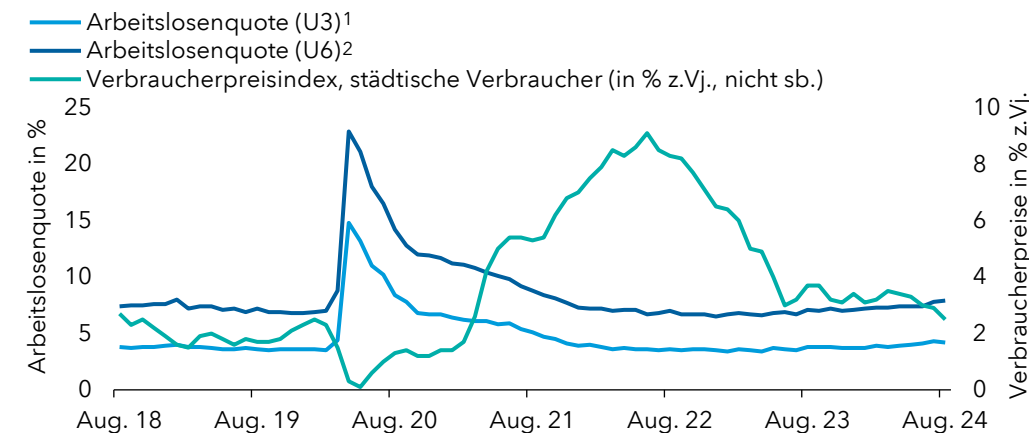
-25 Bp.



-25 Bp.

Termine der Zinsänderungen: Bank of Canada: 5. Juni, 24. Juli, 4. September; Bank of Japan: 19. März, 31. Juli; Europäische Zentralbank: 4. Juni, 10. September; Nationalbanken (Dänemark): 7. Juni, 13. September; Riksbank (Schweden): 15. Mai, 21. August; Schweizerische Nationalbank: 21. März, 20. Juni, 26. September; Bank of England: 1. August; US Federal Reserve: 18. September. Quellen: Capital Group, Bloomberg

US-Arbeitslosigkeit steigt, Inflation fällt



Stand 31. August 2024. z.Vj.: zum Vorjahr. sb.: saisonbereinigt. Quelle: Bloomberg
Definitionen U3/U6 am Ende dieser Präsentation.

Q PORTFOLIOSTRATEGIE (FORTSETZUNG)

An den Finanzmärkten ist man sich unserer Ansicht nach weitgehend einig, dass die Fiskalpolitik eher expansiv bleibt und preistreibend wirkt – egal, wer der nächste US-Präsident wird.

In Europa lässt die Inflation nach. Industrie- und Dienstleistungskonjunktur schwächen sich etwas ab. Außerdem leidet der Euroraum unter der schwächeren Welt-nachfrage und der noch immer straffen Geldpolitik. Da die EZB mit Zinssenkungen noch zögert, halten wir größere Senkungen im neuen Jahr für wahrscheinlicher.

Im September hat China endlich ein Konjunkturprogramm auf den Weg gebracht. Die People's Bank of China hat Mindestreservesätze und Zinsen gesenkt und Liquidität in den Markt gepumpt, um das Wachstumsziel zu erreichen. Dennoch

rechnen wir weiterhin mit Stagnation. Unsere Wachstumserwartungen liegen unter dem Marktkonsens, und China dürfte die Weltkonjunktur unserer Ansicht nach insgesamt schwächen.

Wegen der guten Fundamentaldaten und der jüngsten Lockerung der Geldpolitik halten wir eine weiche Landung der US-Wirtschaft jetzt für wahrscheinlicher. Die Anleihenkurse mögen schon gestiegen sein, aber der Carry vieler Marktsegmente bleibt attraktiv. Wegen der stabileren Konjunktur und des deutlichen Rückgangs der US-Staatsanleihenrenditen legen wir in unseren Portfolios Wert auf ausgewogene Risiken und Diversifikation nach unterschiedlichen Arten von Credits.

Bloomberg US Aggregate Index

	3. Quartal	2024	30. September 2024
Spread-änderung	▼ -3 Bp.	-6 Bp. ▼	36 Bp.
Rendite-änderung	▼ -77 Bp.	-30 Bp. ▼	4,23%
Ertrag	▲ 5,20%	4,45% ▲	–

Stand 30. September 2024. Spread: optionsbereinigter Spread. Rendite: Yield to Worst. Quelle: Bloomberg

Bloomberg Global Aggregate Index

	3. Quartal	2024	30. September 2024
Rendite-änderung	▼ -57 Bp.	-19 Bp. ▼	3,33%
Ertrag	▲ 6,98%	3,60% ▲	–

Stand 30. September 2024. Rendite: Yield to Worst. Quelle: Bloomberg

Die wichtigsten Positionierungen unseres Anleihenteams



Aus Bewertungssicht halten wir es weiter für interessant, auf eine steilere Zinsstrukturkurve zu setzen. Mittlere Laufzeiten halten wir weiter für eher teuer, auch wenn die Zinsstrukturkurve jetzt meist eine positive Steigung hat. Da die Fed mit Zinssenkungen begonnen hat und die US-Staatsanleihenrenditen deutlich gefallen sind, positionieren wir uns für eine weitere Verteilung, um andere Risikopositionen abzusichern. Die Zinsstrukturkurve dürfte langfristig steiler werden, selbst wenn eine größere Krise ausbleibt. Wir rechnen mit fallenden Kurzfristrenditen aufgrund von Zinssenkungen und steigenden Langfristrenditen, da man ein höheres Staatsanleihenangebot und/oder Haushaltsdefizit fürchtet.



Bei Credits legen wir Wert auf Diversifikation. Wir sind vorsichtig optimistisch, da wir weiterhin mit Wachstum, einer fallenden Inflation und Zinssenkungen der Fed rechnen. Die Kreditqualität dürfte gut bleiben. Zwar erwarten wir keinen weiteren Spreadrückgang, aber auch keinen Anstieg. Strukturierte Credits und Emerging-Market-Titel scheinen uns attraktiver als Investmentgrade-Unternehmensanleihen. Im aktuellen Umfeld finden wir amerikanische High-Yield-Anleihen wegen ihrer kürzeren Duration, der besseren Kreditqualität und der höheren Renditen interessant.



Hypothekenanleihen haben in den letzten sechs Monaten zugelegt, was jetzt für einen niedrigeren Portfolioanteil spricht. Amerikanische Agency-MBS könnten wegen ihrer hohen Liquidität aber weiter gut sein, zumal unsere Portfoliomanager hier interessante Einzelwerte finden können.

Diese und andere Positionierungen wurden auf dem Portfolio Strategy Group (PSG) Forum des Capital-Group-Anleihenteams im September 2024 festgelegt. Die PSG analysiert die Entwicklung von Konjunktur und Anleihenmärkten weltweit und untersucht, wie sich unterschiedliche Portfoliopositionierungen in Abhängigkeit von Markt- und Konjunkturszenarien voraussichtlich entwickeln. Die Ergebnisse der PSG geben die grobe Richtung vor. Es handelt sich also um einen allgemeinen Rahmen und nicht um einzelne Anlageempfehlungen.

Diese Informationen sind weder als umfassend noch als Anlageberatung zu verstehen. Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Prognosen nur zur Illustration.

Zinsstrukturkurve kann in unterschiedlichen Szenarien steiler werden

Wie erwartet begann die Fed im September mit Zinssenkungen. Die US-Renditen fielen schon vorher, sodass die Zinsstrukturkurve seit Langem nicht mehr invers war. Die spannende Frage ist jetzt, wie stark die Fed die Zinsen dieses Jahr und Anfang 2025 senkt. Entscheidend dürfte die Arbeitsmarkt-entwicklung sein.

Wir rechnen weiterhin fest mit einer steileren Zinsstrukturkurve. Nach eigener Aussage hält die Fed ihre Geldpolitik noch immer für restriktiv und glaubt, dass die Zinssenkungen gerade erst begonnen haben. Wegen des starken Inflationsrückgangs gibt es hierfür auch Spielraum. Außerdem sprechen die Bewertungen für eine noch steilere Zinsstrukturkurve.

Trotz der jüngsten Versteilung liegt die Differenz zwischen der 10- und 2-Jahres-Rendite im Vergangenheitsvergleich noch immer im untersten Quartil und deutlich unter dem 50-Jahres-Durchschnitt. Seit Volcker wurde die Zinsstrukturkurve meist deutlich steiler, wenn eine Inversion erst einmal beendet war. Außerdem dürfte das anhaltend hohe US-Haushaltsdefizit für steigende Renditen sorgen, da vermutlich so viele Staatsanleihen emittiert werden wie selten - und wegen des für eine Zeit ohne Rezession extrem hohen Haushaltsdefizits wird sich daran wohl so bald nichts ändern. Angesichts der stabilen Konjunktur spricht das unserer Ansicht nach für eine noch steilere Zinsstrukturkurve.

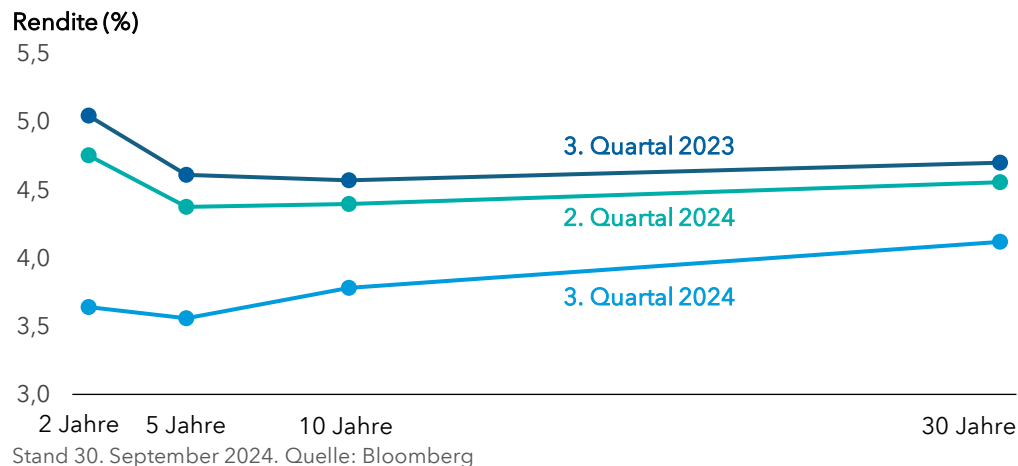
In früheren Zinssenkungszyklen wurde die Zinsstrukturkurve bei einer harten Landung noch steiler. Eine harte Landung ist

zwar nicht unser Basisszenario, aber sie ist möglich und in den Kursen zurzeit nicht berücksichtigt. Die Fed wägt Inflations- und Arbeitsmarkt-risiken gegeneinander ab. Aufgrund der Anzeichen für mehr unfreiwillige Teilzeit-arbeit und eine höhere Arbeitslosigkeit schließen wir einen schwächeren Arbeitsmarkt nicht aus. Die Fed könnte dann stärker reagieren als erwartet, sodass die Zins-strukturkurve dank fallender Kurzfristzinsen deutlich steiler würde. Wegen der Bewertungssituation rechnen wir mit Mindererträgen mittlerer Laufzeiten gegenüber Kurzläufem.

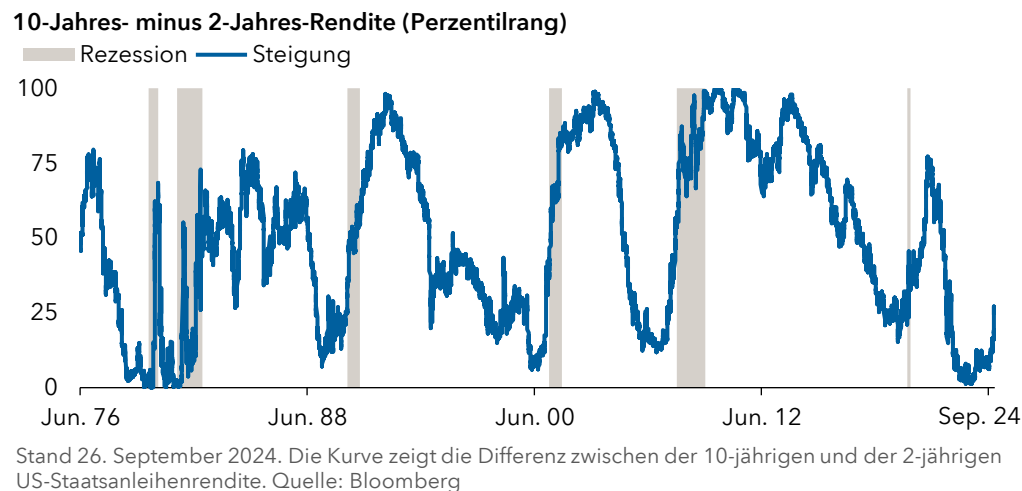
Aufgrund von Konjunktur und Geldpolitik bleibt der Ausblick für Staatsanleihen uneinheitlich. Die Zinsen sind zwar kräftig gefallen, und am Markt erwartet man weitere Senkungen um bis zu 80 Basispunkte in diesem Jahr. Der Arbeitsmarkt könnte zwar so stark nachgeben, dass dies gerechtfertigt ist, doch rechnen wir eher später mit weiteren Senkungen. Nach dem deutlichen Zinsrückgang halten wir jetzt die Kombination aus unterdurchschnittlicher Duration und geschickter Laufzeitenallokation für sinnvoll.

Für weniger interessant halten wir zurzeit inflationsindexierte Staatsanleihen - wegen der niedrigeren Inflation, der fallenden Inflationserwartungen, der anhaltenden Mittelabflüsse und der Tatsache, dass sie bei einer nachlassenden Konjunktur bzw. Risikobereitschaft in der Regel hinter klassischen Staatsanleihen zurückbleiben.

US-Staatsanleihenrenditen durchweg niedriger



US-Zinsstrukturkurve im Vergangenheitsvergleich noch immer flach



Diese Informationen sind weder als umfassend noch als Anlageberatung zu verstehen. Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

EZB handelt datenorientiert, Bank of England vermutlich vorsichtiger

Kurzfristig rechnen wir in Europa mit einer schwächeren Erholung. Nach ersten positiven Anzeichen lässt die Industriekonjunktur jetzt wieder nach, ebenso wie der bislang so stabile Dienstleistungssektor. Hinzu kommen die schwächere Weltnachfrage und die noch immer restriktive Geldpolitik.

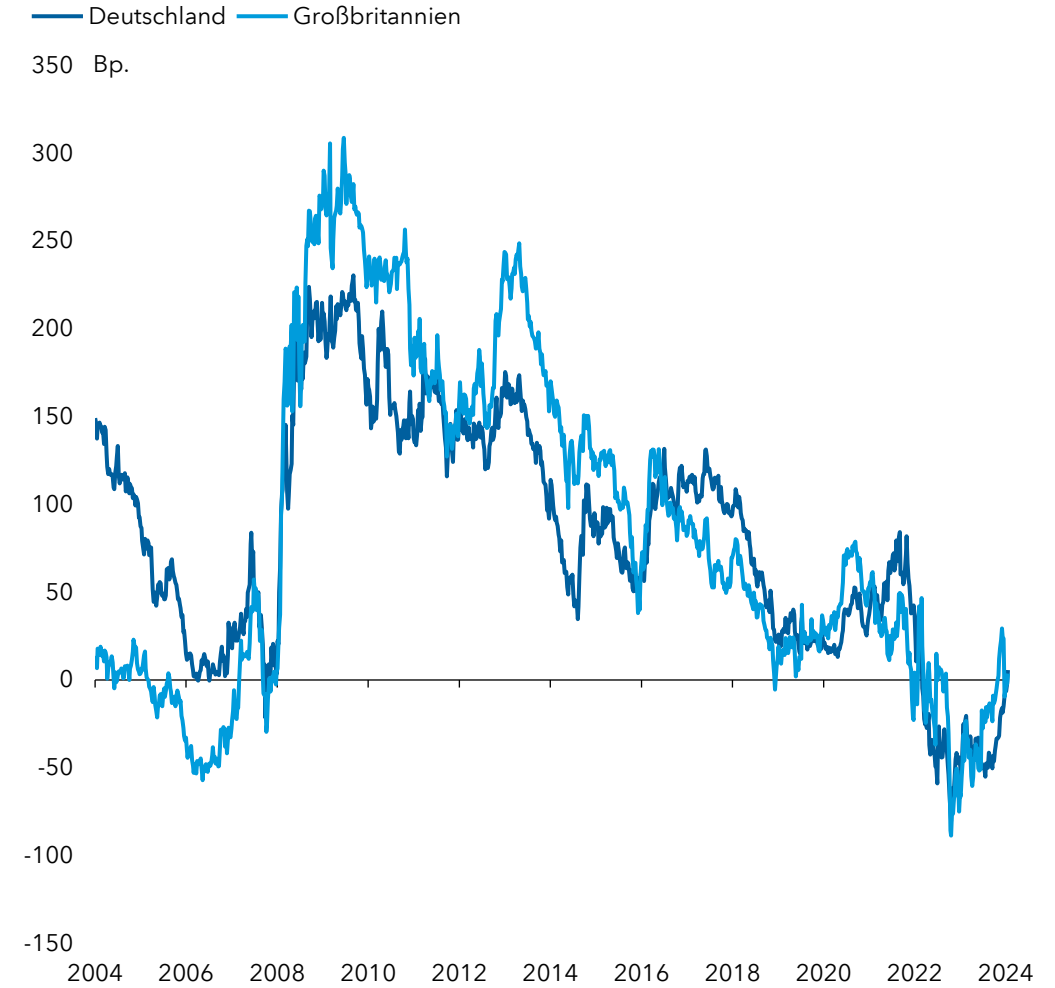
Die Europäische Zentralbank (EZB) hat nach einer ersten Zinssenkung im Juni ihren Einlagensatz im September um weitere 25 Basispunkte verringert. Notenbankchefin Lagarde betonte erneut, dass künftige Zinsschritte von den Daten abhängen. Die Notenbank hat ihre Inflationsprognosen für 2024 und 2025 leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 2,9% und 2,3% angehoben und begründet das mit dem anhaltenden Auftrieb der Dienstleistungspreise. Die Wachstumserwartungen wurden unterdessen nach unten korrigiert. An den langfristigen Erwartungen zur Kerninflation von 2,0% hat sich nichts geändert.

Der Personalmangel scheint allmählich etwas nachzulassen, doch bleiben Arbeitskräfte im Vergangenheitsvergleich noch immer knapp. Wegen der hartnäckigen Kerninflation könnte die Rückkehr zum Zielwert auf den letzten Metern noch schwierig werden. Die künftige Geldpolitik könnte davon abhängen, wie die Notenbank die Konjunkturrisiken einschätzt und ob sie mit einem weiteren Rückgang der Lohnerhöhungen und der Dienstleistungspreisinflation rechnet.

Für die britische Konjunktur sind wir bis zum Jahresende recht optimistisch. Der Personalmangel lässt allmählich nach, und Konsum- sowie Geschäftsklima bleiben gut. Wie die EZB hat auch die Bank of England (BoE) im letzten Quartal um 25 Basispunkte gesenkt. Die Notenbank geht jetzt von einer niedrigeren Inflation aus, sieht aber durchaus Risikofaktoren. Alles in allem sprechen die solide Konjunktur und die zurückhaltenden Äußerungen der BoE für eher maßvolle Zinssenkungen.

Wir setzen weiterhin auf eine steilere Zinsstrukturkurve, da die Geldpolitik vermutlich weiter gelockert wird und die Laufzeitprämien lang laufender Titel stärker steigen könnten. Chancen sehen wir in Ländern, deren Staatsfinanzen sich verbessern, etwa in Irland, Griechenland und Spanien. Die politischen Risiken in Frankreich scheinen etwas nachzulassen, doch bleiben wir hier angesichts des Risikos eines steigenden Haushaltsdefizits vorsichtig.

In Deutschland und Großbritannien können die Zinsstrukturkurven noch steiler werden (10-Jahres-Rendite minus 2-Jahres-Rendite)



Stand 27. September 2024. Quelle: Bloomberg

Diese Informationen sind weder als umfassend noch als Anlageberatung zu verstehen.

Risiken durch Abwicklung von Yen-Carry-Trades

Gerade erst hat die Bank of Japan (BoJ) ihre Geldpolitik geändert und die jahrzehntelange sehr expansive Haltung aufgegeben. Obwohl die Inflation viele Jahre über dem Zielwert lag, behielten die Tauben die Oberhand; man fürchtete ein zu niedriges Wirtschaftswachstum. Doch jetzt meldeten sich die Falken zu Wort, selbst wenn eine Straffung das Wachstum bremst. Dabei könnte die neue Geldpolitik auch etwas mit dem schwachen Yen und dem Inflationsimport zu tun haben.

Im Juli hat die BoJ ihren Leitzins daher leicht auf 0,25% erhöht. Außerdem will sie die Käufe japanischer Staatsanleihen innerhalb von 18 Monaten, also bis zum 1. Quartal 2026, halbieren. Aber auch dann würde das monatliche Kaufvolumen noch 3 Billionen Yen betragen. Notenbankchef Kazuo Ueda verwies auf die weiterhin sehr niedrigen Realzinsen. Bei anhaltender Reflation könnten daher weitere Zinserhöhungen nötig sein. Der Markt reagierte besorgt. Staatsanleihenrenditen und Aktien fielen, und an den Währungsmärkten rechnet man allmählich mit einem Ende des Yen-Carry-Trades.

Angesichts des vorsichtigen Ansatzes der Notenbank und der stabilen US-Konjunktur könnten die Sorgen allerdings übertrieben sein. Der Grund für die Normalisierung der Geldpolitik ist die anhaltende Inflation, die aufgrund des schwachen Yen, des knappen Inlandsangebots und insbesondere des

Personalmangels wieder steigen könnte. Die BoJ will durch langsame Zinserhöhungen die Yen-Abwertung und den Inflationsimport stoppen, sodass das Nominallohnwachstum zur Inflation aufschließen und die Binnennachfrage stützen kann. Wenn die Leitzinsen zweimal jährlich erhöht werden, könnte der Kurzfristzins Mitte 2026 1,0% erreichen und der 10-Jahres-Zins sogar noch darüber liegen. Dennoch rechnen wir weiter mit Staatsanleihenkäufen der Notenbank, bis Anfang 2026 und auch darüber hinaus, um den Renditeanstieg zu bremsen und einen zu starken Anstieg der Staatsverschuldung zu verhindern.

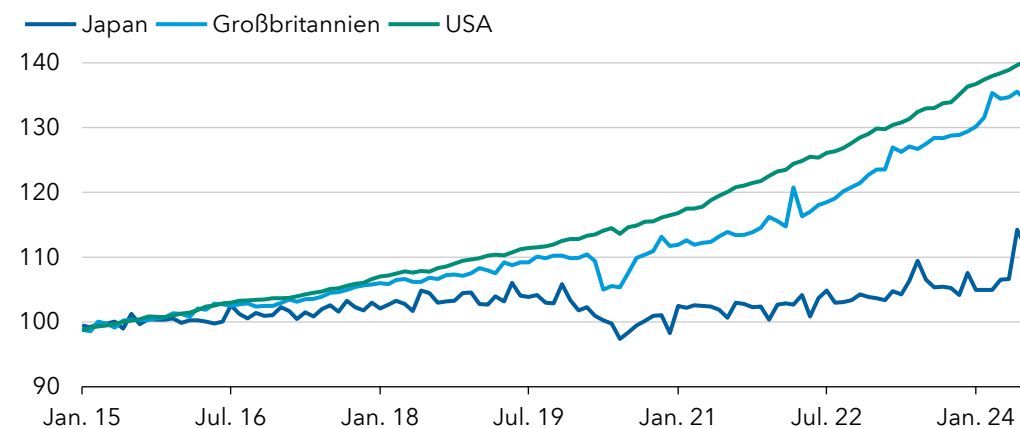
Bei einer nachlassenden Inflation könnten auch die Realzinsen steigen. Die Kreditnehmer könnten aber wohl mit etwas höheren Realzinsen zurechtkommen, da ihre Nettovermögen positiv sind. Manche Unternehmen, die von den jahrzehntelang niedrigen japanischen Kreditzinsen profitiert haben, könnten aber Probleme bekommen, wenn die Yen-Carry-Trades abgewickelt werden. Ein weiterer Risikofaktor ist ein schwächerer Konsum; in den letzten drei Quartalen ist er real um durchschnittlich 1,4% p.a. geschrumpft. Wenn die Reallöhne in den nächsten drei bis sechs Monaten nicht steigen, könnten sich japanische Verbraucher weiter zurückhalten. Sie würden dann weniger Geld ausgeben. Die Reflation würde gebremst.

Deutliche Yen-Aufwertung nach den Notenbankentscheidungen



Stand 30. September 2024. Quelle: Bloomberg

Weiter niedriger Lohnanstieg in Japan



Stand Juli 2024. Quelle: OECD

Zinssenkungen stützen Konjunktur und Arbeitsmärkte

Die Inflation geht erkennbar zurück, und wichtige Industrieländernotebanken haben mit Zinssenkungen begonnen. Nachdem die Fed das ganze Jahr über eher zögerlich war, hat sie die Federal Funds Rate im September gleich um 50 Basispunkte gesenkt. Notenbankchef Powell erklärte, dass die restriktive Geldpolitik damit zu Ende sei. Man wolle verhindern, die Zinsen zu spät zu senken.

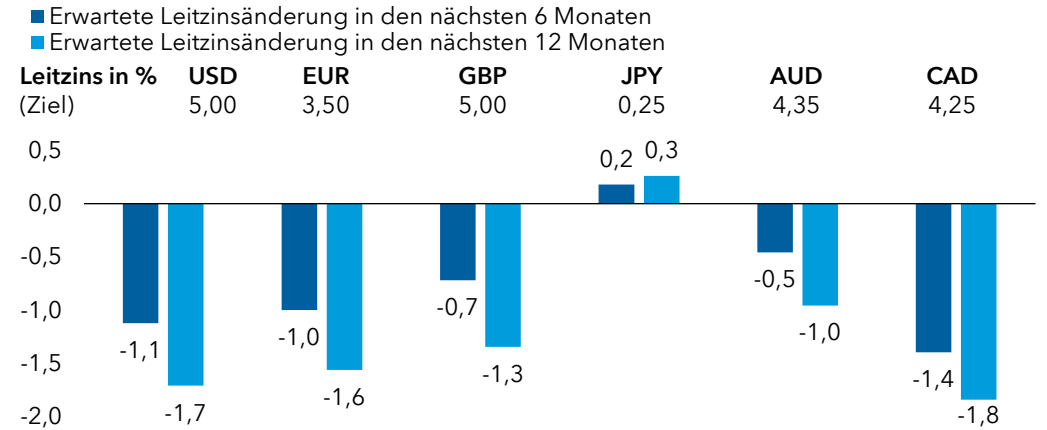
Im Median erwarten die Offenmarktausschussmitglieder für dieses Jahr noch zwei weitere Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte, gleichmäßig verteilt auf die verbleibenden Sitzungen. Noch im Juni war nur von einer Zinssenkung die Rede. Am 30. September rechneten Anleger noch mit mehr Zinssenkungen als der Offenmarktausschuss selbst; sie bezifferten die Wahrscheinlichkeit einer dritten Zinssenkung in diesem Jahr auf 60%. Die Fed betont die Datenabhängigkeit ihrer Geldpolitik und die Bedeutung des Arbeitsmarktes. Auch wir gehen davon aus, dass der Arbeitsmarkt künftige Zinssenkungen maßgeblich mitbestimmt. Die BoE und die EZB haben ihre Leitzinsen im 3. Quartal 2024 ebenfalls um 25 Basispunkte verringert. Auch sie betonen die Bedeutung der Daten und wollen sich jetzt noch nicht auf weitere Schritte festlegen.

In den nächsten Monaten werden Unterschiede in der Geldpolitik ein wichtiges Thema für Anleger bleiben. Die

BoJ bleibt ein Außenseiter; sie beginnt mit Zinserhöhungen, damit die Negativzinsphase endlich zu Ende geht. Japanische Staatsanleihen schätzen wir weiterhin eher zurückhaltend ein; vor allem bei einem schwächeren Yen scheint eine weitere Anpassung der Geldpolitik möglich. In Europa könnten weitere Lockerungen davon abhängen, wie die Notenbanken die Konjunkturrisiken sehen und ob Lohn- und Dienstleistungspreisinflation weiter wie gewünscht fallen.

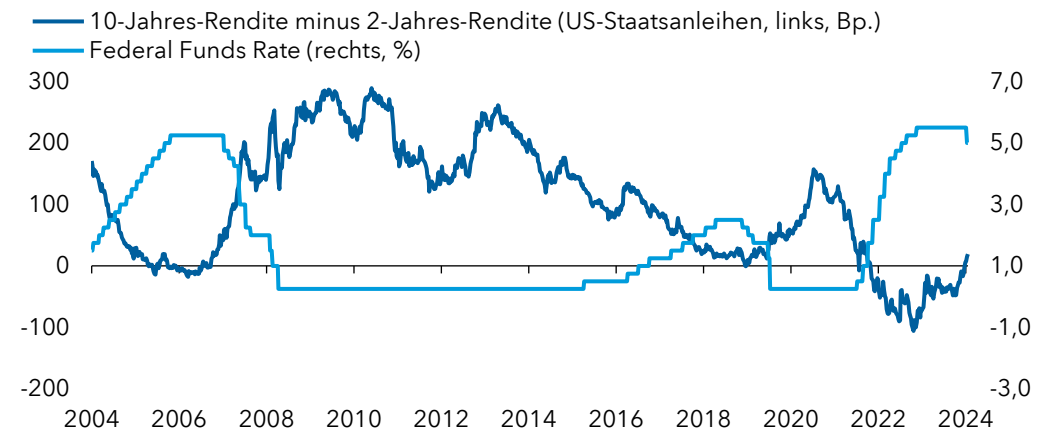
Wir setzen weiterhin auf steilere Zinsstrukturkurven, vor allem in den USA und mit gewissen Abstrichen auch in Europa. Kurzfristig droht zwar keine Rezession, doch ist das Risiko nicht von der Hand zu weisen. Andere Entwicklungen sind aber wahrscheinlicher. Wenn wir auf eine steilere Zinsstrukturkurve setzen, kann sich das in verschiedenen Konjunkturszenarien lohnen. Außerdem dürfte die Fed von allen wichtigen Notenbanken weltweit die Zinsen am stärksten senken, da sie sie zuvor auch am stärksten erhöht hat.

Wohl deutlich lockerere Geldpolitik in den Industrieländern (außer Japan)



Stand 30. September 2024. Quelle: Bloomberg

Die US-Zinsstrukturkurve könnte deutlich steiler werden, weitgehend unabhängig von der Konjunktur



Stand 30. September 2024. Quelle: Bloomberg

Diese Informationen sind weder als umfassend noch als Anlageberatung zu verstehen. Prognosen nur zur Illustration.

Einzelne Chancen trotz historisch enger Spreads

Es war ein gutes Quartal für globale Unternehmensanleihen. Der Bloomberg Global Aggregate Corporate USD Hedged Index stieg um 5,0% - wegen fallender Anleihenrenditen (da man mit schnelleren Zinssenkungen rechnete), dem weiteren Inflationsrückgang und der recht stabilen Konjunktur in wichtigen Ländern.

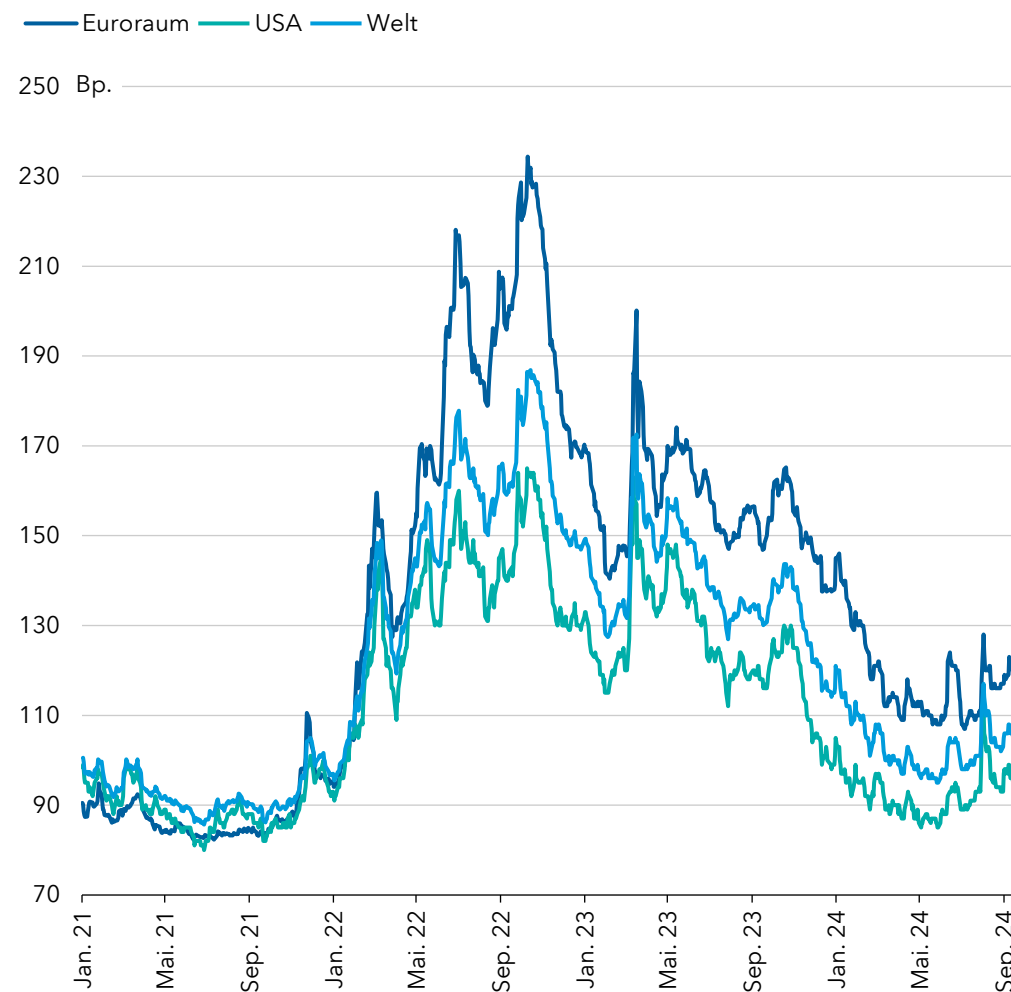
Die Credit Spreads waren zumindest kurzzeitig volatil. Anfang August weiteten sie sich kräftig aus. Der Spread des Bloomberg Global Aggregate Corporate USD Hedged Index betrug zeitweise 117 Basispunkte - weil die BoJ ihre Zinsen überraschend an hob (und daher yenfinanzierte Carry Trades aufgelöst wurden) und weil der US-Arbeitsmarkt-bericht als schwach wahrgenommen wurde. Es kam zu einem Ausverkauf risiko-behafteter Wertpapiere, wobei die geringe Marktliquidität im Sommer ihr Übriges tat. Doch dann erholten sich die Märkte schnell. Die Spreads verengten sich wieder und waren zum Quartalsende etwa so hoch wie zu Quartalsbeginn. Die Fundamentaldaten der Unternehmen blieben durchweg gut, und die hohe Nachfrage nach Unternehmensanleihen verhinderte eine Spreadausweitung trotz hoher Neuemissionen.

Zum Quartalsende waren die Unternehmensanleihen-Spreads etwa so hoch wie zu Quartalsbeginn. Beim Bloomberg Global Aggregate Corporate Index betrugen sie zuletzt durchschnittlich 100 Basispunkte gegenüber 104 Basis-

punkten Ende Juni. In Europa gingen sie um 3 auf 117 Basispunkte zurück, in den USA um 5 auf 89 Basispunkte. Die Spread-differenz zwischen Europa und den USA stieg daher leicht (um 2 Basispunkte) auf 28 Basispunkte am Quartalsende.

Wir glauben, dass die Aussicht auf weitere Zinssenkungen gut für Anleihen ist, auch wenn Weltkonjunktur, Weltlage und Geldpolitik unsicher bleiben. Obwohl die Indexspreads im Vergangenheitsvergleich noch immer eng sind, bleibt die Stimmung am Unternehmensanleihenmarkt gut. Wir sehen einzelne Chancen in bestimmten Regionen, vor allem, weil die Spreads in Europa weiter sind als in den USA, und in ausgewählten Sektoren, weil Finanzanleihen günstiger bewertet sind als Industrieanleihen. Weltweit bleiben die Unternehmensanleihenrenditen recht attraktiv. Da die Zinsen voraussichtlich fallen, wird man sich Renditen wie heute nicht mehr lange sichern können. Wegen der beschriebenen Unsicherheiten rechnen wir aber nicht mit einem bestimmten Konjunkturszenario, sondern halten Ausschau nach interessanten Einzelwerten und Sektoren, etwa Bank-, Pharma- und Versorgertiteln.

Unternehmensanleihen-Spreads (OAS, Investmentgrade)



Stand 30. September 2024. Indizes: Bloomberg Euro Aggregate Corporate Index, Bloomberg US Corporate Investment Grade Index, Bloomberg Global Aggregate Corporate Index.
Quelle: Bloomberg

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Diese Informationen sind weder als umfassend noch als Anlageberatung zu verstehen.

Weiterhin enge Spreads trotz hoher Emissionen

Trotz höherer Neuemissionen und einer gewissen Volatilität Anfang August (wegen der neuen japanischen Geldpolitik) wurden die amerikanischen Investmentgrade-Spreads im Berichtsquartal etwas enger. Der Spread des Bloomberg US Corporate Investment Grade Index fiel von 93 auf 88 Basispunkte, sodass er in den ersten neun Monaten des Jahres um 10 Basispunkte zurückging. Zusammen mit den Couponerträgen und dem deutlichen Rückgang der US-Staatsanleihenrenditen sorgte das für Ertrag.

Laut JP Morgan wurden im 3. Quartal für 404 Milliarden US-Dollar neue Anleihen begeben, wobei das Emissionsvolumen im Juli und im September höher war als je zuvor in diesen Kalendermonaten. Bis jetzt wird das Angebot gut aufgenommen; ausländische Investoren und Versicherungen (mit großem Bedarf an berechenbaren Erträgen) sind nach wie vor Nettokäufer.

Die Spreads liegen noch immer unter ihrem Langfristdurchschnitt, wobei der Abstand zwischen den A- und den BBB-Spreads im Vergangenheitsvergleich noch immer eng ist. Die Nachfrage nach Investmentgrade-Unternehmensanleihen ließ die BBB-Spreads enger werden; Anleger interessierten sich für höher verzinsliche Investmentgrade-Titel.

Die Fundamentaldaten der Unternehmen halten wir noch immer für gut. Laut JP Morgan ist der Bruttoverschuldungsgrad

(Schulden/EBITDA) leicht auf 3,3 gestiegen, bei einem Nettoverschuldungsgrad von 2,8. Das EBITDA von Investmentgrade-Emittenten hat sich, außer im Rohstoffsektor, in den letzten drei Quartalen weiter verbessert. Am Markt wird erwartet, dass das Fälligkeitsvolumen 2025 um 19% und 2026 um 16% steigt.

Nach der ersten Zinssenkung eines Zyklus haben sich die Unternehmensanleihen-Spreads in der Vergangenheit meist ausgeweitet. Da wir für die nächsten sechs bis zwölf Monate weiter mit Wachstum rechnen, könnten Unternehmensanleihen jetzt ordentliche Erträge etwa in Höhe der laufenden Renditen bieten. Wenn das Wirtschaftswachstum deutlich nachlässt oder die USA in die Rezession fallen, dürften die Leitzinsen wohl gesenkt werden. Weil die Duration von Investmentgrade-Anleihen im Schnitt sieben Jahre beträgt, werden Spreadausweitungen dann voraussichtlich abgedeckt.

Zurzeit halten wir es für sinnvoll, bei Unternehmensanleihen auf eine höhere Kreditqualität zu achten und nicht unbedingt in die Titel mit den höchsten Renditen bzw. Spreads zu investieren. Bei einer guten Konjunktur könnten die Erträge etwa der laufenden Rendite entsprechen. Da die Fed die Zinsen aber wohl weiter senkt, spricht empirisch viel für eine Spreadausweitung.

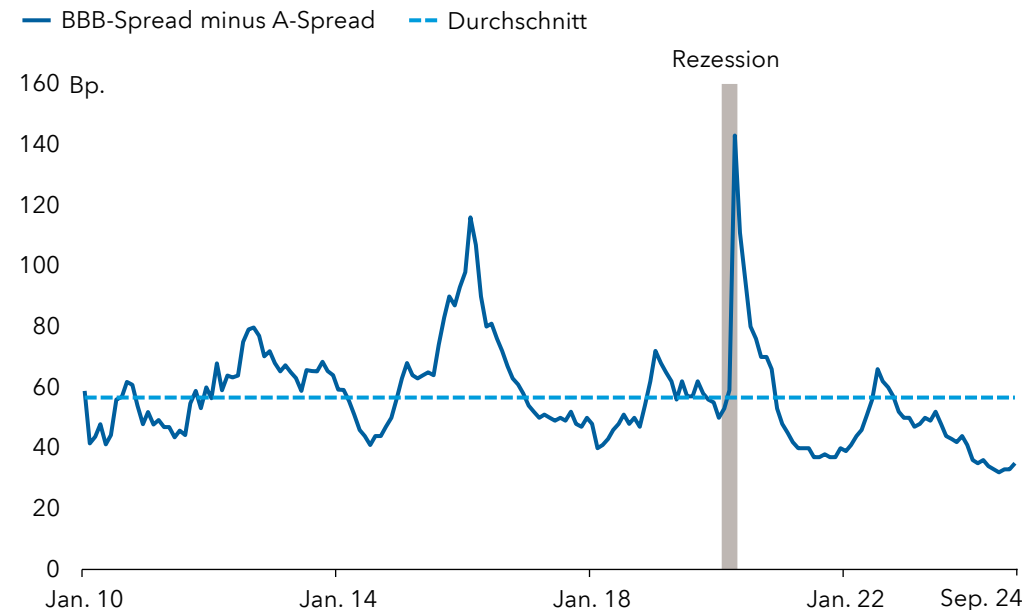
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Bloomberg US Corporate Investment Grade Index

	3. Quartal	2024	30. September 2024
Spread-änderung	-5 Bp. ▼	-10 Bp. ▼	88 Bp.
Rendite-änderung	-76 Bp. ▼	-33 Bp. ▼	4,72%
Ertrag	5,84% ▲	5,32% ▲	–

Stand 30. September 2024. Spread: optionsbereinigter Spread. Rendite: Yield to Worst. Quelle: Bloomberg

Der Spreadaufschlag risikoreicherer Investmentgrade-Anleihen ist zurückgegangen



Stand 30. September 2024. BBB- und A-Teilindizes des Bloomberg US Corporate Investment Grade Index. Quelle: Bloomberg

Zinssenkungserwartungen gut für High Yield

Im Berichtsquartal verdiente man mit amerikanischen High-Yield-Anleihen 5,28%, vor allem wegen fallender Zinsen.

Aber auch die Spreads gingen etwas zurück. Trotz einer gewissen Volatilität stiegen die Bewertungen aufgrund des Wirtschaftswachstums und der Zinssenkungen fast wieder auf ihre Allzeithochs.

Kurz- bis mittelfristig rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung der Kurse – wegen des guten Konjunkturausblicks, der guten Markttechnik und der stabilen Fundamental-daten.

Die Neuemissionen sind zwar höher als vor einem Jahr, aber noch immer niedrig. Das liegt an den höheren Zinsen sowie daran, dass neue Anleihen vor allem zur Refinanzierung begeben werden. Der gute Konjunkturausblick und die absehbaren Zinssenkungen sprechen aber für Mittelzuflüsse. Die Markttechnik dürfte daher günstig bleiben und die Kurse stützen. Ein Großteil der 2025 und 2026 fälligen Anleihen wurde bereits vorzeitig refinanziert.

Unser Fundamentalausblick für High Yield bleibt gut. Wir rechnen zwar mit einem etwas schwächeren Umsatz- und EBITDA-Wachstum, aber auch mit stabileren Schuldendienstkennzahlen. Die Ausfall-erwartungen bleiben daher niedrig. Nach ihrem Höchststand zu Jahresbeginn dürften sie weiter zurückgehen und sich kurzfristig stabilisieren.

Wir setzen weiter auf Qualität und wollen Einzelwertchancen nutzen, um attraktive Renditeaufschläge gegenüber der

Benchmark zu erzielen. Da die Zinsdifferenz zwischen BBB-Anleihen (Investmentgrade) und BB-Anleihen (High Yield) eng wie selten ist, investieren wir in unseren High-Yield-Fonds auch in BBB-Titel. Das sind vor allem Rising Stars, die gerade erst auf Investment-grade heraufgestuft worden sind. Sie zählen zwar nicht zur Benchmark, doch sind ihre Renditen nur unwesentlich niedriger. Sie dürften das Portfolio daher bei steigenden High-Yield-Spreads stabilisieren. Unsere Duration ist noch immer leicht unterdurchschnittlich. Im August fiel die Benchmark-duration erstmals überhaupt unter drei Jahre.

Unsere Übergewichtungen bestehen vor allem aus interessanten Einzelwerten, manchmal auch mit CCC-Rating. Insgesamt entspricht der Anteil von CCC-Anleihen der Benchmark, doch konzentriert er sich auf fünf Emittenten, die uns besonders überzeugen. Gemessen am optionsbereinigten Spread und der Yield to Worst (als Risikomaße) sind wir in CCC-Anleihen aber untergewichtet.

Die High-Yield-Spreads dürften in den nächsten 12 bis 18 Monaten vor allem von der Geldpolitik und dem Konjunkturausblick abhängen. Trotz einer gewissen Unsicherheit rechnen wir weiter mit soliden Fundamentaldaten und einer guten Markttechnik. Die Renditen dürften daher attraktiv bleiben, was für einen positiven Ausblick spricht.

Bloomberg US Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index

	3. Quartal	2024	30. September 2024
Spread-änderung	-14 Bp. ▼	-28 Bp. ▼	295 Bp.
Rendite-änderung	-92 Bp. ▼	-60 Bp. ▼	6,99%
Ertrag	5,28% ▲	8,00% ▲	–

Stand 30. September 2024. Spread: optionsbereinigter Spread. Rendite: Yield to Worst.
Quelle: Bloomberg

Erstmals überhaupt fällt die Indexduration von US-High-Yield unter 3 Jahre

Modifizierte Duration



Stand 30. August 2024. Auf Basis des Bloomberg US Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index.
Quelle: Bloomberg

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Diese Informationen sind weder als umfassend noch als Anlageberatung zu verstehen.

Gewinne auf breiter Front

Im 3. Quartal legten Emerging-Market-Anleihen zu – Lokalwährungs- ebenso wie Hartwährungstitel und Unternehmensanleihen. Die Assetklasse profitierte von der Erwartung einer lockeren US-Geldpolitik.

Lokalwährungsstaatsanleihen legten in allen Regionen zu, allen voran Afrika und Asien. Die meisten Emerging-Market-Währungen werteten gegenüber dem US-Dollar auf, mit dem malaysischen Ringgit an der Spitze. Mehrere lateinamerikanische Währungen werteten allerdings ab. So fiel der mexikanische Peso deutlich.

Hartwährungsstaatsanleihen legten in allen Regionen und Ratingklassen zu. Die Spreads hochverzinslicher Staatsanleihen verengten sich um etwa 60 Basispunkte, die von Investmentgrade-Staatsanleihen änderten sich hingegen kaum.

Das Umfeld für Emerging-Market-Anleihen bleibt unserer Ansicht nach gut. In den meisten Regionen wächst die Wirtschaft. Die Staatsfinanzen stabilisieren sich; die Haushaltsdefizite nähern sich denen der Industrieländer an. Auch die Fremdwährungsreserven sind gewachsen, nicht zuletzt wegen des jüngsten Rohstoffpreisanstiegs. In vielen Ländern sind die Realrenditen nach wie vor positiv.

Wegen der beginnenden Lockerung der US-Geldpolitik könnte der US-Dollar gegenüber Emerging-Market-Währungen abwerten. Gemessen an den realen effektiven Wechselkursen sind viele dieser Währungen aber

keineswegs besonders günstig, sodass eine Aufwertung gegenüber dem Dollar ihre Grenzen haben dürfte.

Die Spreads US-dollardenominierter Investmentgrade-Staatsanleihen bleiben eng. Die High-Yield-Spreads scheinen etwas attraktiver, doch liegt das vor allem an Problemanleihen mit einer sehr geringen Kreditqualität. Emerging-Market-Unternehmensanleihen erscheinen im Vergangenheitsvergleich ebenfalls recht teuer.

Im anhaltenden Konjunkturabschwung in China sehen wir kurzfristig ein Risiko. Die schwache chinesische Konsumnachfrage könnte rohstoffexportierenden Emerging Markets schaden.

Unsere Portfoliorisiken bleiben ausgewogen und diversifiziert. Das Emerging-Market-Team bevorzugt weiterhin Lokalwährungsstaatsanleihen aus Ländern mit hohen Realzinsen. Kleinere Positionen gehen wir in Lokalwährungsqualitätsanleihen mit niedrigeren Renditen ein, um uns vor einem möglichen Volatilitätsanstieg zu schützen.

Trotz der engen Spreads halten wir ausgewählte US-dollardenominierte Staats- und Unternehmensanleihen mit Investmentgrade-Rating für attraktiv. Zur Renditesteigerung investieren wir außerdem in einzelne Staatsanleihen aus Problemländern.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Diese Informationen sind weder als umfassend noch als Anlageberatung zu verstehen.

Emerging Markets: Spreads, Renditen und Währungen

	3. Quartal	2024	30. September 2024
Investmentgrade, USD (Indexspread) ¹	▲ +4 Bp.	▼ -1 Bp.	115 Bp.
High Yield, USD (Indexspread) ²	▼ -71 Bp.	▼ -41 Bp.	660 Bp.
USD-Anleihen (Indexertrag) ³	▲ 6,15%	▲ 8,64%	–
Lokalwährungsanleihen (Indexrendite) ⁴	▼ -49 Bp.	▼ -8 Bp.	6,11%
Lokalwährungsanleihen (Indexertrag) ⁵	▲ 8,99%	▲ 4,95%	–
EM-Währungen (Indexertrag) ⁶	▲ 5,24%	▲ 3,78%	–

Stand 30. September 2024. Quellen: Bloomberg, JP Morgan

1. Spread to Worst des Investmentgrade-Teils des JP Morgan Emerging Markets Bond (EMBI) Global Diversified Index.
2. Spread to Worst des High-Yield-Anteils des EMBI Global Diversified Index.

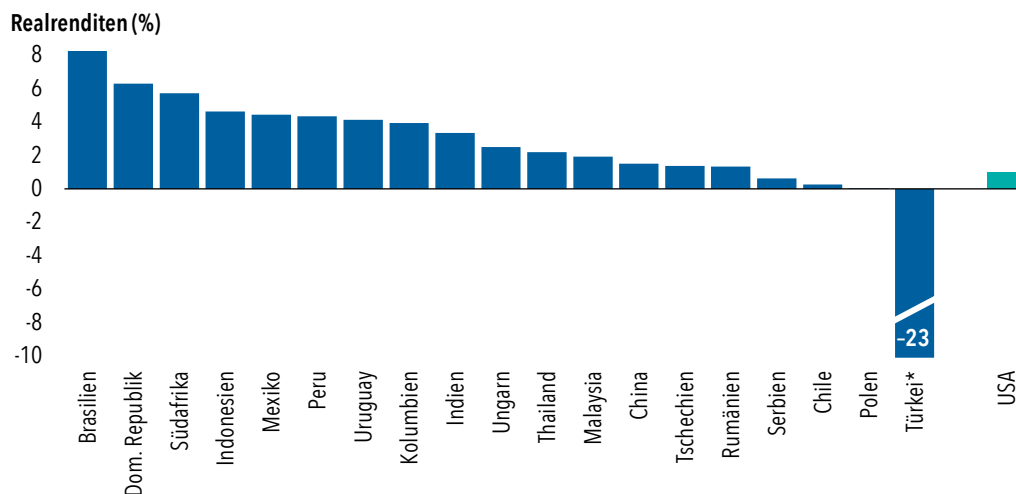
3. EMBI Global Diversified Index.

4. Fälligkeitsrendite des JP Morgan Government Bond – Emerging Markets (GBI-EM) Global Index.

5. GBI-EM Global Diversified Index.

6. JP Morgan ELMI+ Index. Der Index ist ein Proxy für die Entwicklung von EM-Währungen in US-Dollar.

Inflationsbereinigte Renditen durchweg positiv



* Türkei: -23,2%

Stand 30. September 2024. Realrenditen der Emerging Markets gemessen als Differenz zwischen den Renditen der einzelnen Länder des JP Morgan Government Bond – Emerging Markets (GBI-EM) Global Diversified Index abzüglich der Kerninflation im jeweiligen Land. Die amerikanische Realrendite ist die 5-jährige US-Staatsanleihenrendite abzüglich der Kerninflation. Quellen: Bloomberg, JP Morgan

Renditerückgang in allen Laufzeitsegmenten

Im 3. Quartal gingen die Municipal-Renditen in Erwartung der ersten Zinssenkung der Fed in allen Laufzeitsegmenten zurück.

Bei Laufzeiten von ein bis drei Jahren fielen sie um 66 bis 75 Basispunkte, bei zehn Jahren Laufzeit um 23 (auf 2,6%), bei 20 Jahren um 22 und bei 30 Jahren um 24 Basispunkte. Die Zinsstrukturkurve für Municipals blieb invers, hat aber ab fünf Jahren Laufzeit jetzt eine positive Steigung. Am Ende des 2. Quartals war die Steigung erst ab elf Jahren positiv. Wegen des generellen Renditerückgangs hat man im 3. Quartal mit Municipals verdient. Der Bloomberg Municipal Bond Index legte um 2,71% zu.

Nach der jüngsten Verschiebung der Zinsstrukturkurve halten wir Titel mit mittleren Laufzeiten jetzt für etwas interessanter, ebenso wie längere Laufzeiten. Der Quotient aus Municipal- und Staatsanleihenrenditen (ein Maß für die relative Attraktivität) ist im 10-Jahres-Bereich jetzt so hoch wie noch nie in diesem Jahr. Nach dem deutlichen Rückgang der Staatsanleihenrenditen halten wir Municipals im Vergleich jetzt für sehr viel attraktiver bewertet.

Wir rechnen weiter mit hohen Neuemissionen. Für die Märkte dürfte das nicht überraschend kommen, da die Zinsen fallen. Municipal-Emittenten kehren allmählich an den Markt zurück, da die Renditen für sie wieder attraktiver sind. Am

30. September lag das Emissionsvolumen mit 381 Milliarden US-Dollar um 35% über dem Vorjahreswert.

Da die Fed ihren Leitzins wohl weiter senkt, scheinen uns die Renditen für Municipal-Emittenten zurzeit attraktiv. Wir bevorzugen Papiere mit höherer Kreditqualität, da die High-Yield-Spreads eng sind. Wir glauben, dass Anleger hier für ihre Risiken nicht angemessen entlohnt werden.

Die Credit Spreads fallen. Daher dürften die Einzelwertauswahl und die Fähigkeit, unterbewertete Titel zu finden, entscheidend dafür sein, ob man in den letzten Monaten des Jahres Mehrertrag erzielt. Interessant erscheinen uns ausgewählte Papiere mit einer höheren Kreditqualität. Besonders überzeugen uns Anleihen aus dem Wohnimmobiliensektor und von texanischen Schulbehörden („Texas Permanent School Fund“).

Municipals: Spreads, Renditen und Erträge

	3. Quartal	2024	30. September 2024
Investmentgrade-Municipals (Spreadänderung) ¹	▲ +10 Bp.	▼ -34 Bp.	91 Bp.
High-Yield-Municipals (Spreadänderung) ²	▲ +17 Bp.	▼ -47 Bp.	188 Bp.
Renditeänderung ³	▼ -40 Bp.	▲ +10 Bp.	3,32%
Ertrag ³	▲ 2,71%	▲ 2,30%	–

Stand 30. September 2024. Rendite: Yield to Worst. Quelle: Bloomberg

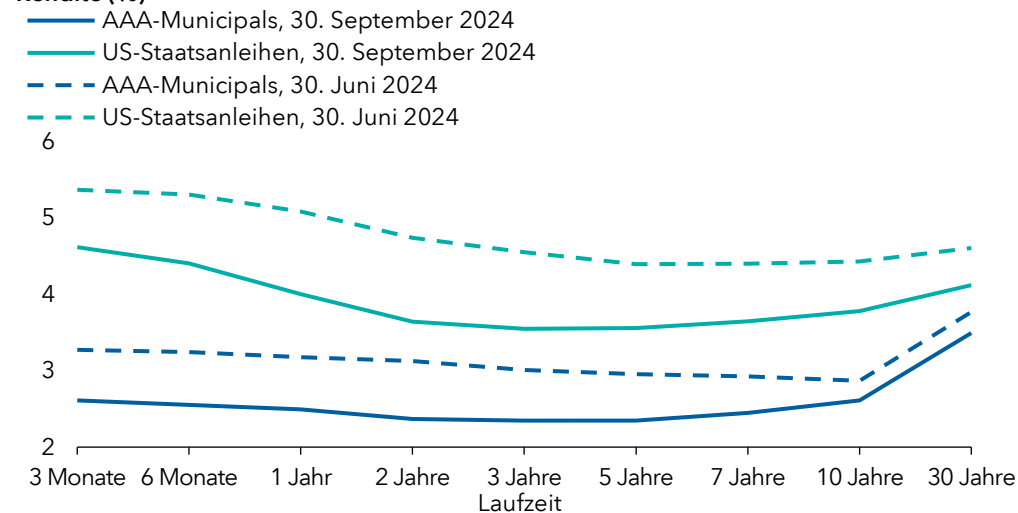
1. Bloomberg Municipal AAA Index ggü. Bloomberg Municipal BBB Index.

2. Bloomberg Municipal High Yield Index ggü. Bloomberg Municipal Index.

3. Bloomberg Municipal Bond Index.

Zinsstrukturkurven ab fünf Jahren meist mit positiver Steigung

Rendite (%)



Stand 30. September 2024. Zinsstrukturkurve des BVAL-Benchmarkindex für AAA-Municipals. US-Staatsanleihen gemessen am Bloomberg US Treasury Index. Quelle: Bloomberg

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Diese Informationen sind weder als umfassend noch als Anlageberatung zu verstehen.

Hypothekenanleihen nach jüngsten Kursgewinnen weniger attraktiv

Im 3. Quartal verzeichneten Agency-MBS hohe absolute und relative Erträge – wegen fallender Zinsen, einer steileren Zinsstrukturkurve und geringerer Zinsvolatilität. Die Spreads von Agency-MBS gingen zurück, da man am Markt mit niedrigeren Leitzinsen rechnete und die Konjunkturdaten für ein schwächeres Wirtschaftswachstum sprachen. Die amerikanischen 10-Jahres-Renditen fielen um über 60 Basispunkte, die 2-Jahres-Renditen um über 100, und die Hypotheken-zinsen gingen ebenfalls zurück. Der lang erwartete Beginn der Zinssenkungen der Fed weckte die Hoffnung auf eine geringere Zinsvolatilität, was gut für Hypothekenanleihen war.

Zuvor hatten höher verzinsliche Hypothekenanleihen besonders gut abgeschnitten, doch das änderte sich im Berichtsquartal. In der ersten Jahreshälfte 2024 streuten die Erträge stark, da Titel mit höheren Coupons Mehrerträge verzeichneten. Papiere mit niedrigeren Coupons (der überwiegende Teil des Bloomberg US Mortgage-Backed Securities Index) verzeichneten hingegen Minderertrag. Wegen ihrer höheren Zins- und Spreadsensitivität entwickelten sie sich im 3. Quartal deutlich besser, da die Zinsen fielen und die Hypotheken-Spreads zurückgingen. Dadurch verzeichnete der Index insgesamt Mehrertrag. Kam es zu Jahresbeginn noch auf die Einzelwertauswahl an, zählt jetzt eher die Sektorallokation, da sich die Einzelwerte jetzt nicht mehr so unterschiedlich entwickeln.

Nach den jüngsten Kursgewinnen sind die Bewertungen von Hypothekenanleihen nicht mehr so attraktiv. Dennoch halten wir

den Sektor im Vergleich zu anderen Assetklassen noch immer für interessant. Im Vergleich zu Staatsanleihen sind die Bewertungen unserer Ansicht nach alles in allem fair, aber im Vergleich zu den höher bewerteten Sektoren wie Investmentgrade-Unternehmensanleihen sind sie attraktiv. Wegen ihrer höheren Kreditqualität und Liquidität dürften Hypothekenanleihen auch bei schwächeren Märkten stabil bleiben.

Wir halten die Fundamentaldaten für gut, sehen aber Risiken bei einem deutlichen Zinsrückgang. Das Risiko vorzeitiger Rückzahlungen und die für den Index typische negative Konvexität hielten sich bislang eher in Grenzen. Hoch war auch die Nachfrage von Assetmanagern, und das bei einem niedrigen Angebot. Ein deutlicher Zinsrückgang bleibt aber ein Risiko, da das Angebot dann steigen könnte und wohl auch mehr vorzeitige Rückzahlungen zu erwarten sind.

Bei Agency-MBS sehen wir nach wie vor Chancen durch die Einzelwertauswahl. Die den Index dominierenden Titel mit niedrigeren Coupons könnten von lockereren Finanzbedingungen und einer allgemeinen Rallye risikobehafteter Wertpapiere profitieren, obwohl sich die Risikoprämien in Grenzen halten. Titel mit höheren Coupons bleiben wegen ihrer günstigeren Bewertungen und der besseren Aussichten auf laufenden Ertrag und Carry ebenfalls attraktiv. Letztlich glauben wir, dass Hypothekenanleihen von Zinssenkungen der Fed nur profitieren können – da sie, solange die Wirtschaft weiter wächst, zu einer niedrigeren Zinsvolatilität führen.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

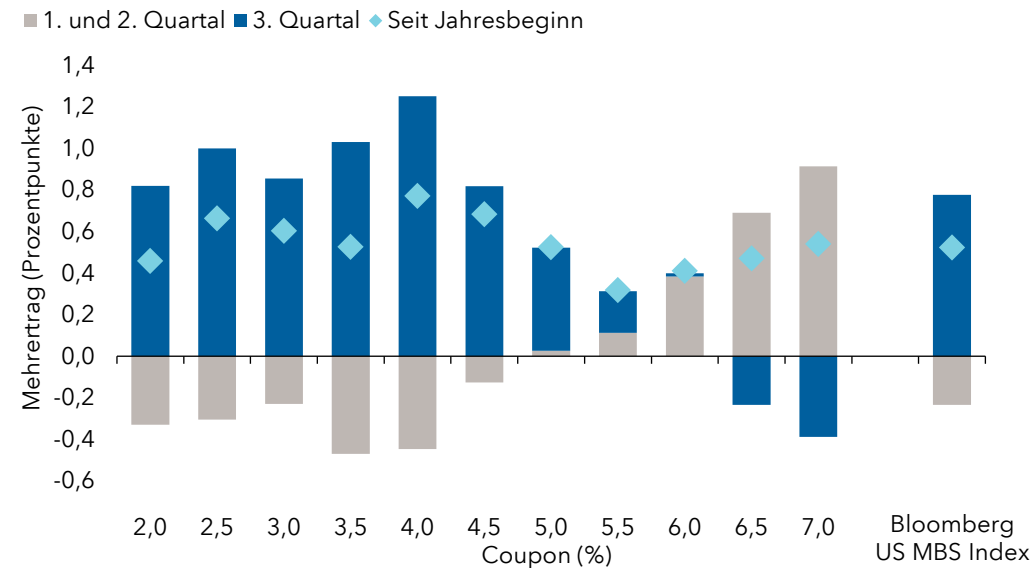
Bloomberg US Mortgage Backed Securities Index

	3. Quartal	2024	30. September 2024
Spread-änderung	-6 Bp. ▼	-4 Bp. ▼	42 Bp.
Rendite-änderung	-69 Bp. ▼	-15 Bp. ▼	4,53%
Ertrag	5,53% ▲	4,50% ▲	–

Stand 30. September 2024. Spread: optionsbereinigter Spread. Rendite: Yield to Worst. Quelle: Bloomberg

Titel mit niedrigeren Coupons lagen im 3. Quartal vorn

Mehrertrag von Agency-MBS nach Coupon, 3. Quartal und seit Jahresbeginn



Stand 30. September 2024. Angaben für festverzinsliche Titel im Bloomberg US Mortgage-Backed Securities (MBS) Index. Mehrertrag gegenüber US-Staatsanleihen. Quellen: Bloomberg, Barclays

Wichtige Hinweise

Über Capital Group

 Gegründet 1931, Anleihenmanagement seit 1973

 Nicht börsennotiert

 Über 2,7 Bio. USD verwaltetes Vermögen*

* Verwaltetes Vermögen am 30. September 2024.

Die Unternehmen von Capital Group managen Aktien in drei Investmenteinheiten, die ihre Anlageentscheidungen autonom treffen und unabhängig voneinander auf Hauptversammlungen abstimmen. Die Anleihenexperten sind für das Anleihenresearch und das Anleihenmanagement im gesamten Unternehmen verantwortlich. Bei aktienähnlichen Anleihen werden sie aber ausschließlich für eine der drei Aktieneinheiten tätig.

Die Aussagen in diesem Dokument sind am Tag der Veröffentlichung aktuell, können sich jederzeit aufgrund wechselnder (Markt-)Bedingungen ändern und beruhen auf Informationen aus Quellen, die wir für verlässlich halten. Dieses Dokument soll lediglich bestimmte Fragen betrachten und ist weder als umfassend noch als Anlageberatung zu verstehen. Nur für den persönlichen Gebrauch. Jede Vervielfältigung, Veränderung, Verbreitung, Übermittlung oder Wiederveröffentlichung des Inhalts, auch auszugsweise, ist untersagt. Bestimmte Marktindizes werden nicht verwaltet, und es fallen daher keine Gebühren an. Anleger können nicht direkt in einen Index investieren.

Hinweis: Die U3-Arbeitslosenquote ist der Anteil der Arbeitslosen an der Erwerbsbevölkerung, die aktiv eine Beschäftigung suchen.

Die U6-Arbeitslosenquote ist der Anteil von Arbeitslosen, geringfügig Beschäftigten und Teilzeitbeschäftigten an der zivilen Erwerbsbevölkerung.

Definitionen der Indizes: Die Bloomberg-Indizes werden nicht gemanagt und gehen von einer Wiederanlage der Dividenden/Ausschüttungen aus. Die Auswirkungen von Ausgabeaufschlägen, Provisionen, Kontogebühren, Kosten und US-Einkommensteuern sind nicht berücksichtigt.

Der Bloomberg Municipal Bond Index ist ein marktwertgewichteter Index, der die Wertentwicklung lang laufender steuerbefreiter Investmentgrade-Anleihen misst.

Der Bloomberg US Corporate High Yield Index misst die Wertentwicklung von festverzinslichen Schuldpapieren ohne Investmentgrade-Status.

Der Bloomberg US Mortgage Backed Securities Index ist ein marktwertgewichteter Index, der die hypothekenbesicherten MPT-Anleihen (Mortgage Pass Through) von Ginnie Mae (GNMA), Fannie Mae (FNMA) und Freddie Mac (FHLMC) abdeckt.

Der Bloomberg US Treasury Index ist ein marktwertgewichteter Index, der US-Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von mindestens einem Jahr enthält.

Der Bloomberg High Yield Municipal Bond Index ist ein marktwertgewichteter Index aus Municipals mit einem Rating unter BBB/Baa.

Der Bloomberg US Corporate Investment Grade Index misst die Wertentwicklung von börsennotierten Unternehmensanleihen aus den USA, bestimmten Auslandsanleihen und besicherten Schuldpapieren mit Investmentgrade-Status, die bestimmte Laufzeit-, Liquiditäts- und Qualitätsanforderungen erfüllen.

Der JP Morgan Emerging Markets Bond Index (EMBI) Global Diversified und die dazugehörigen Länderindizes messen die Wertentwicklung von US-Dollar-Schuldpapieren, die von Emerging-Market-Ländern und quasistaatlichen Unternehmen emittiert wurden. Er enthält Brady Bonds, Loans und Eurobonds.

Der JP Morgan Government Bond Index - Emerging Markets (GBI-EM) Global Diversified und die dazugehörigen Länderindizes messen die Wertentwicklung von regelmäßig gehandelten, liquiden Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen, in die internationale Investoren investieren können.

Bloomberg® ist eine Handelsmarke von Bloomberg Finance L.P. (zusammen mit seinen Tochtergesellschaften „Bloomberg“). Weder Bloomberg noch seine Lizenzgeber haben dieses Dokument bestätigt oder genehmigt. Die Unternehmen garantieren weder die Richtigkeit noch die Vollständigkeit irgendeiner hierin enthaltenen Information und schließen im größten nach anwendbarem Recht zulässigen Umfang jedwede Haftung oder Verantwortung für Schäden aus, die im Zusammenhang mit diesen Informationen entstehen.

Dieses Dokument und alle hierin enthaltenen Produkte, Indizes oder Fonds werden von JP Morgan oder seinen Tochtergesellschaften in keiner Weise gefördert, bestätigt oder beworben. Die Unternehmen übernehmen auf Grundlage dieses Dokuments keinerlei implizite oder explizite Garantie und keine Haftung gegenüber interessierten Investoren.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- **Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.**
- **Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.**
- **Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.**
- **Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.**
- **Einige Portfolios können zu Anlagezwecken, zur Absicherung und/oder zur effizienten Portfolioverwaltung in derivative Finanzinstrumente investieren.**
- **Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.**

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF6726290 DE ALL**