Vanguard

Vanguard

August 2026

Anleihestrategien: Diversifizierung durch ein globales Fixed-Income-Exposure

- Mit einem globalen Anleihe-Exposure können Anlegerinnen und Anleger ihr lokales Anlageuniversum erweitern und in eine größere Anzahl Wertpapiere, Emittenten, Märkte, Konjunkturzyklen und Inflationsumfelder investieren. Theoretisch sollte mit der Erweiterung des Anlageuniversums die Diversifizierung steigen und die Volatilität sinken, ohne zwangsläufig zu niedrigeren erwarteten Renditen zu führen.
- In fünf wichtigen Märkten – den USA, Kanada, Großbritannien, dem Euroraum und Australien – finden wir empirische Belege, die diese Theorie stützen, allerdings mit einer wichtigen Einschränkung: Währungsrisiken sollten abgesichert werden. Ohne Währungsabsicherung können Wechselkursschwankungen die Rendite eines Anleiheportfolios dominieren und die Volatilität erheblich erhöhen. So verlieren Anleihen möglicherweise genau die stabilisierenden Eigenschaften, die sie eigentlich in ein Portfolio einbringen sollen.
- Die Diversifizierungsvorteile eines abgesicherten globalen Anleihe-Exposure liegen auf der Hand, doch die richtige strategische Aufteilung des Anlagevermögens auf nationale und internationale Märkte hängt immer vom Anlegerprofil ab und sollte sich unter anderem nach Risikozielen, Implementierungskosten und etwaigen steuerlichen Anreizen richten.

Autoren: Oliver Harvey, Senior Investment Strategist, Lucas Baynes, Senior Investment Strategist und Joana Rocha, Senior Investment Strategist, Vanguard.

Danksagung: Die Autoren danken Giulio Renzi-Ricci, Todd Schlanger, David Walker und Daren Roberts für ihre Beiträge zu früheren Vanguard Studien zu globalen Anleihestrategien. Diese Analyse ist eine überarbeitete Fassung einer Studie, die zuletzt im Jahr 2023 veröffentlicht wurde.

Dies ist eine Marketingmitteilung. Nur für professionelle Anleger (nach den Kriterien der MiFID II-Richtlinie), die auf eigene Rechnung investieren (einschließlich Verwaltungsgesellschaften (Dachfonds) und professionelle Kunden, die im Namen ihrer diskretionären Kunden investieren). In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht für die öffentliche Verbreitung bestimmt.

Warum global investieren?

Durch einen größeren Anteil globaler Anleihen[1] erschließen Anlegerinnen und Anleger ein breiteres und vielfältigeres Anlageuniversum mit einer größeren Anzahl Wertpapiere, Emittenten, Märkte, Konjunkturzyklen und Inflationsumfelder. Im Vergleich zu einer rein nationalen Anleihe-Allokation kann ein solches Exposure die Portfoliodiversifizierung erhöhen und das Portfoliorisiko senken.

Auf den ersten Blick mag es so erscheinen, als würden durch die Erweiterung eines Portfolios, das nur aus inländischen Anleihen besteht, neue Risiken entstehen. Diese Sorge ist nachvollziehbar: Vertrautheit schafft ein Gefühl von Sicherheit – das gilt insbesondere für Anleihen, die ja ein Portfolio in der Regel stabilisieren sollen. Doch wenn die globalen Anleihemärkte unterschiedlichen Einflussfaktoren unterliegen, dann kann man die Portfoliovolatilität sogar *reduzieren*, indem man diese Faktoren miteinander kombiniert – ohne im Gegenzug niedrigere erwartete Renditen in Kauf nehmen zu müssen.[2]

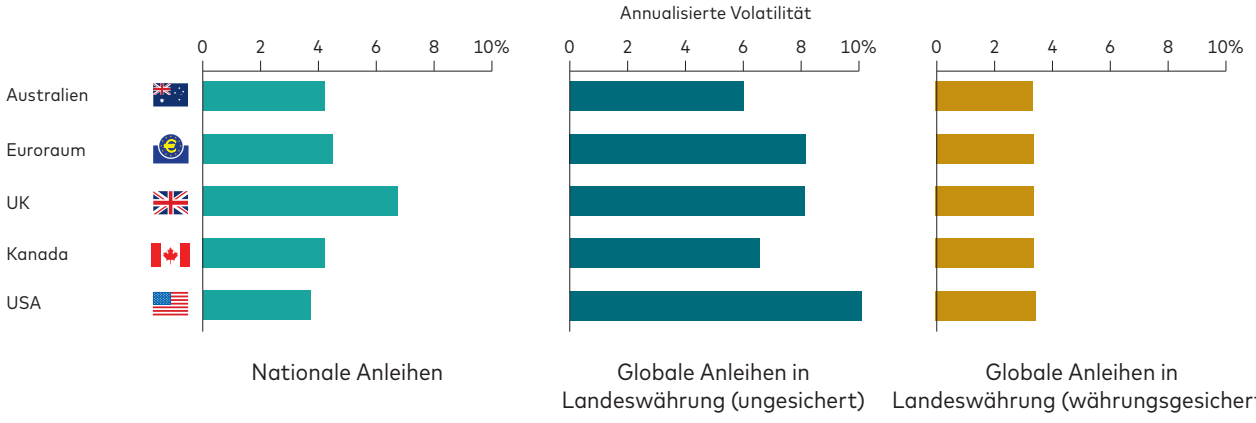
Intuitiv leuchtet dies ein: Einzelne Märkte oder Emittenten können stärkeren Schwankungen unterliegen; doch ein Portfolio, das aus Anleihen zahlreicher Märkte besteht, profitiert von schwachen Korrelationen. Fallen die Kurse an einer Stelle, steigen sie in einem anderen Markt – was zu beständigeren Renditen führt.

Entscheidend ist, dass das Diversifizierungspotenzial von der Steuerung des Währungsrisikos abhängt. **Abbildung 1** macht deutlich, dass ein global diversifiziertes Anleiheportfolio in den letzten zwei Jahrzehnten weniger volatil war als nationale Anleihemärkte – vorausgesetzt, das Währungsrisiko war in der jeweiligen Landeswährung abgesichert. Ungesicherte Wechselkursschwankungen können die Volatilität deutlich erhöhen und damit die risikomindernde Funktion beeinträchtigen, die Anleihen in der Regel in einem Portfolio ausfüllen sollen.

In dieser Studie untersuchen wir die Vorteile einer währungsgesicherten globale Anleihe-Allokation aus Sicht von Anlegerinnen und Anlegern aus den USA, Kanada, Großbritannien, dem Euroraum und Australien. Dabei betrachten wir das globale Investment-Grade-Anleiheuniversum im Kontext, analysieren dessen Diversifizierungsvorteile und beantworten die Frage, wie risikobasierte Faktoren und Implementierungskosten die Dimensionierung einer währungsgesicherten globalen Anleihe-Allokation beeinflussen können.

ABBILDUNG 1.

Eine Währungsabsicherung reduziert die Volatilität globaler Anleihen



Anmerkungen: Monatliche Renditen für den 20-Jahres-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2025. Für weitere Informationen zu den verwendeten Indizes siehe Anhang.
Quellen: Berechnungen von Vanguard auf Grundlage von Daten von Bloomberg.

1 Mit dem Begriff „Globale Anleihen" beziehen wir uns in dieser Studie auf das globale Investment-Grade-Anleiheuniversum, das durch den Bloomberg Global Aggregate Index dargestellt wird. „Nationale Anleihen" sind definiert als das Universum der Investment-Grade-Anleihen, die in der Heimatwährung des jeweiligen Anlegers notiert sind und durch den entsprechenden Bloomberg Aggregate Index für das jeweilige Land dargestellt werden. Der Begriff „Internationale Anleihen" bezeichnet das globale Investment-Grade-Anleiheuniversum ohne den Heimatmarkt der jeweiligen Anlegerin. Dieses Universum wird dargestellt durch den Bloomberg Global Aggregate Index abzüglich der Anleihen, die in der Landeswährung dieses Heimatmarktes notiert sind. Konzeptionell lässt sich das globale Anleiheuniversum als Kombination aus nationalen und internationalen Anleihen betrachten. Wir können zudem zwischen der lokalen Währung (der Währung, in der die Anleihe begeben wird) und der Heimatwährung (der Währung des Anlegers) unterscheiden.

2 Technisch ausgedrückt: Die Erweiterung des Anlageuniversums kann die ex-ante-Effizienzgrenze nach oben verschieben, sodass Anlegerinnen und Anleger höhere risikobereinigte Renditen erzielen können.

Die Vielfalt der globalen Anleihemärkte

Abbildung 2 veranschaulicht Umfang und Struktur der globalen Investment-Grade-Anleihemärkte anhand mehrerer Kernkriterien: Emissionswährung, Sektor, Laufzeit und Kreditqualität.

Zusammengenommen verdeutlichen diese Dimensionen die Vielfalt des globalen Anleiheuniversums, welches sich Anlegerinnen und Anlegern abseits ihres Heimatmarktes bietet.

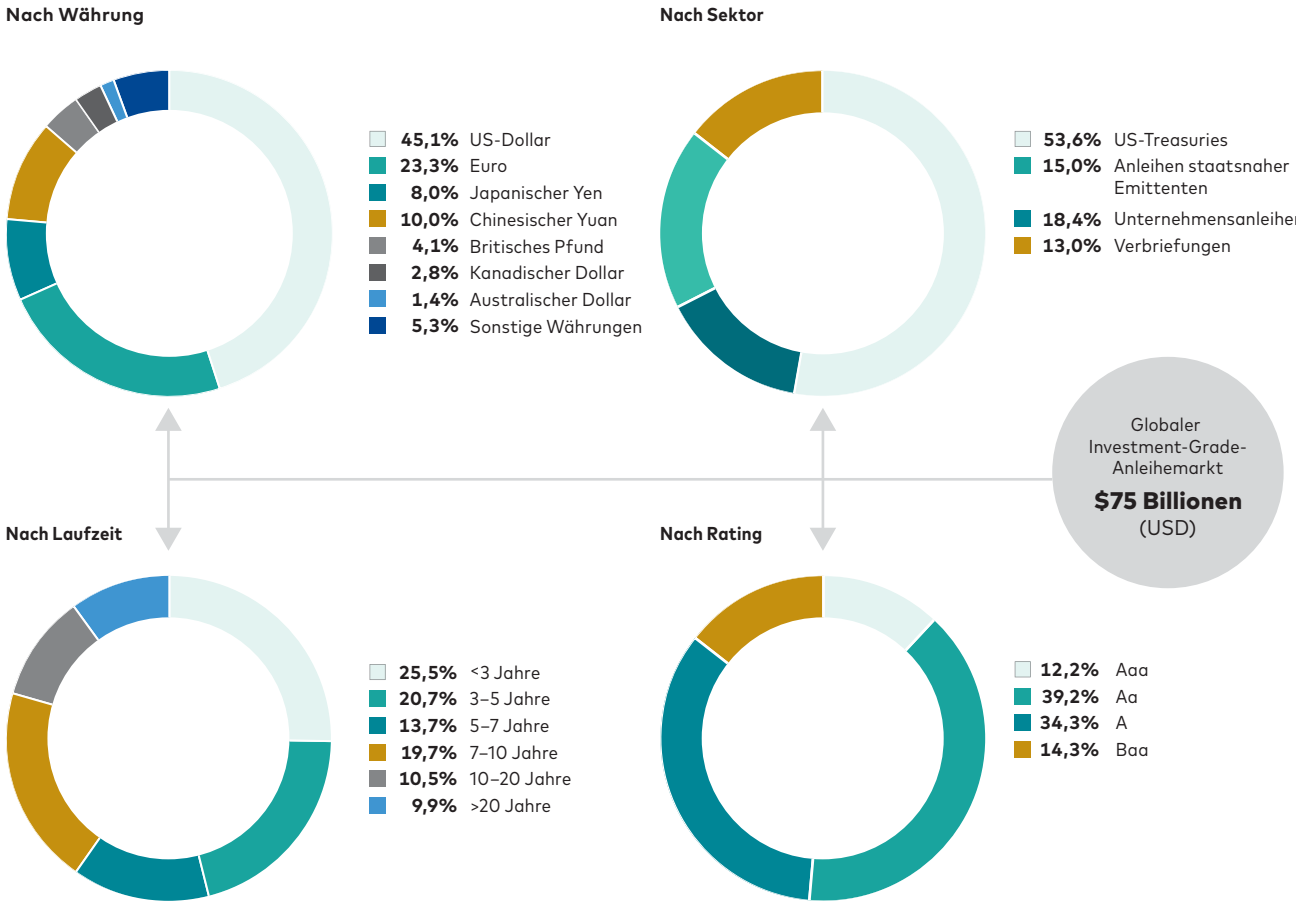
Unabhängig davon, welcher Markt ihr Heimatmarkt ist, verzichten Anleger auf einen erheblichen Teil des globalen Anleiheuniversums, wenn sie nur in diesen investieren. Selbst der US-Markt, der größte nationale Anleihemarkt, macht weniger als die Hälfte des globalen Anlageuniversums aus.

Die Struktur des globalen Anleihemarktes erhöht das Diversifizierungspotenzial zusätzlich, denn sie besteht aus zahlreichen Sektoren, bildet die gesamte Zinsstrukturkurve von kurz- bis zu langfristigen Laufzeiten ab und umfasst unterschiedliche Kreditqualitäten. Die einzelnen Marktsegmente unterscheiden sich in ihrer Wachstums-, Inflations- und Zinssensitivität.

Zusammengenommen verdeutlichen diese Merkmale, warum globale Anleihen zur Diversifizierung beitragen können. Ein globales Exposure reduziert die Abhängigkeit von den Risikofaktoren eines einzelnen Marktes und kann so im Vergleich zu einem konzentrierten Einzelmarktportfolio beständigere Ergebnisse liefern.

ABBILDUNG 2.

Umfang und Struktur des globalen Investment-Grade-Anleihemarktes



Anmerkungen: Die Daten beziehen sich auf den Bloomberg Global Aggregate Bond Index; Stand: 31. Dezember 2025. Die Kreditratings entsprechen dem Bloomberg-Ratingfeld, das den Mittelwert der Bewertungen der Ratingagenturen Moody's, S&P und Fitch abbildet.

Quellen: Berechnungen von Vanguard auf Grundlage von Daten von Bloomberg.

Wie trägt ein globales Anleihe-Exposure zur Diversifizierung bei?

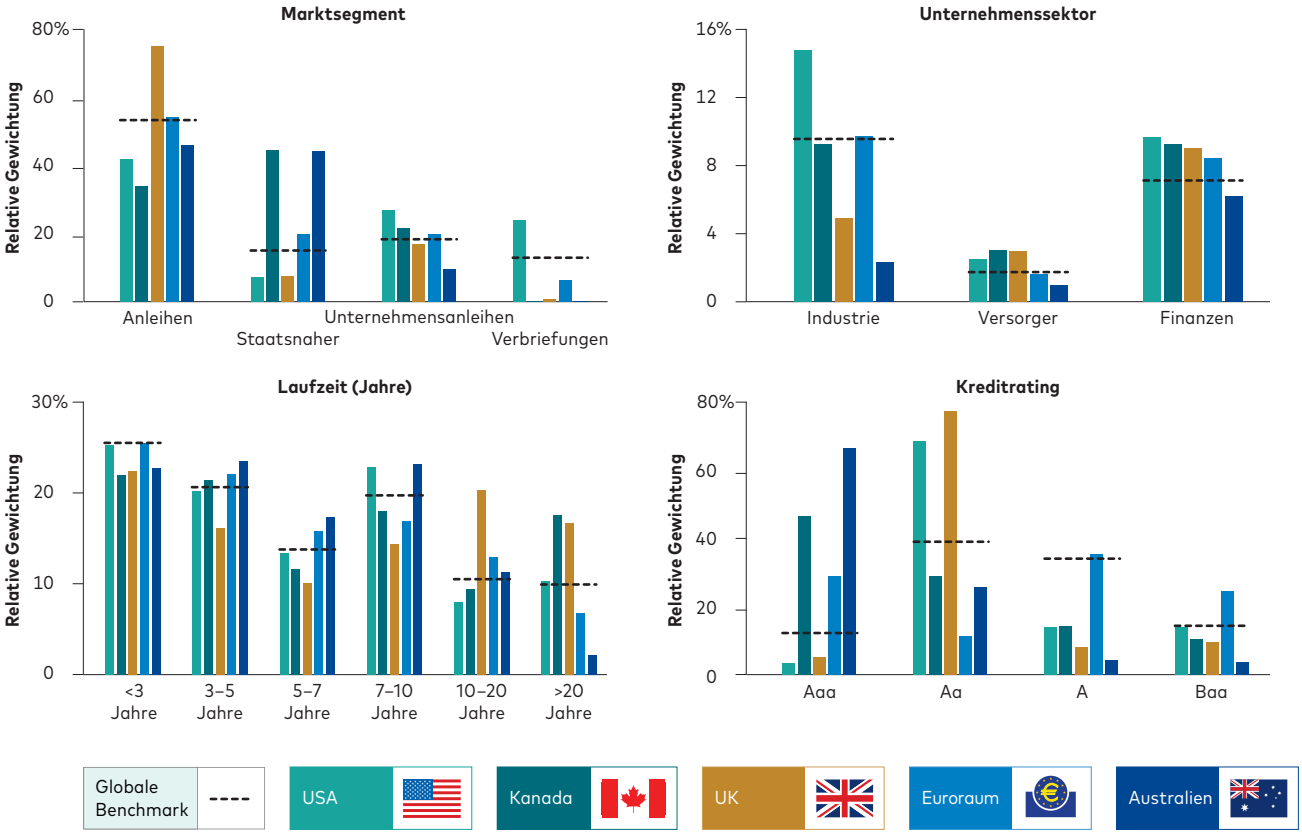
Reduzierung der Abhängigkeit von nationalen Risikofaktoren

Ein Blick auf den globalen Anleihemarkt verdeutlicht, wie sich einzelne nationale Anleihemärkte in ihren Risikoprofilen voneinander unterscheiden.

Die Grafik in **Abbildung 3** vergleicht jeden in unserer Analyse erfassten Einzelmarkt mit dem globalen Investment-Grade-Anleiheuniversum und verdeutlicht so wesentliche Unterschiede in der Sektorstruktur, im Laufzeitenprofil und in der Kreditqualität, die die Portfolioergebnisse im Laufe der Zeit beeinflussen können.

ABBILDUNG 3.

Strukturelle Unterschiede zwischen nationalen Märkten und einem globalen Anleihe-Exposure



Anmerkungen: Die Daten beziehen sich auf den Bloomberg Global Aggregate Bond Index; Stand: 31. Dezember 2025. Die relative Gewichtung entspricht dem Anteil des jeweiligen Marktsegments, des Unternehmenssektors, des Laufzeitensegments bzw. des Kreditratings im Bloomberg Aggregate Bond Indes in der jeweiligen Landeswährung abzüglich des Anteils dieses Index im Bloomberg Global Aggregate Bond Index. Die Kreditratings entsprechen dem Bloomberg-Ratingfeld, das den Mittelwert der Bewertungen der Ratingagenturen Moody's, S&P und Fitch abbildet.

Quellen: Berechnungen von Vanguard auf Grundlage von Daten von Bloomberg.

Bei einer Übergewichtung von US-Anleihen steigt beispielsweise gegenüber der globalen Benchmark das Exposure auf Industrie- und Finanzwerte. Der kanadische Anleihemarkt fällt durch einen relativ hohen Anteil von Anleihen aus, die von Provinzregierungen begeben werden, wohingegen der Anteil an Staatsanleihen geringer ist. Am britischen Markt ist das Duration-Risiko aufgrund längerer Laufzeiten höher.

Ähnliche strukturelle Über- und Untergewichtungen lassen sich auch in anderen Märkten, Sektoren sowie Laufzeit- und Bonitätssegmenten feststellen.

Eine globale Anleihe-Allokation kann Konzentrationsrisiken reduzieren, weil sie aus einer größeren Anzahl Märkte und Emittenten besteht. Und auch wenn einzelne ausländische Märkte in Isolation betrachtet riskanter

erscheinen mögen, kann ihre Kombination in einem diversifizierten Portfolio die Abhängigkeit von Einzelmarktrisiken reduzieren. Dadurch sinkt die Wahrscheinlichkeit, dass idiosynkratische Wirtschafts- und Marktereignisse die Portfolioergebnisse dominieren.

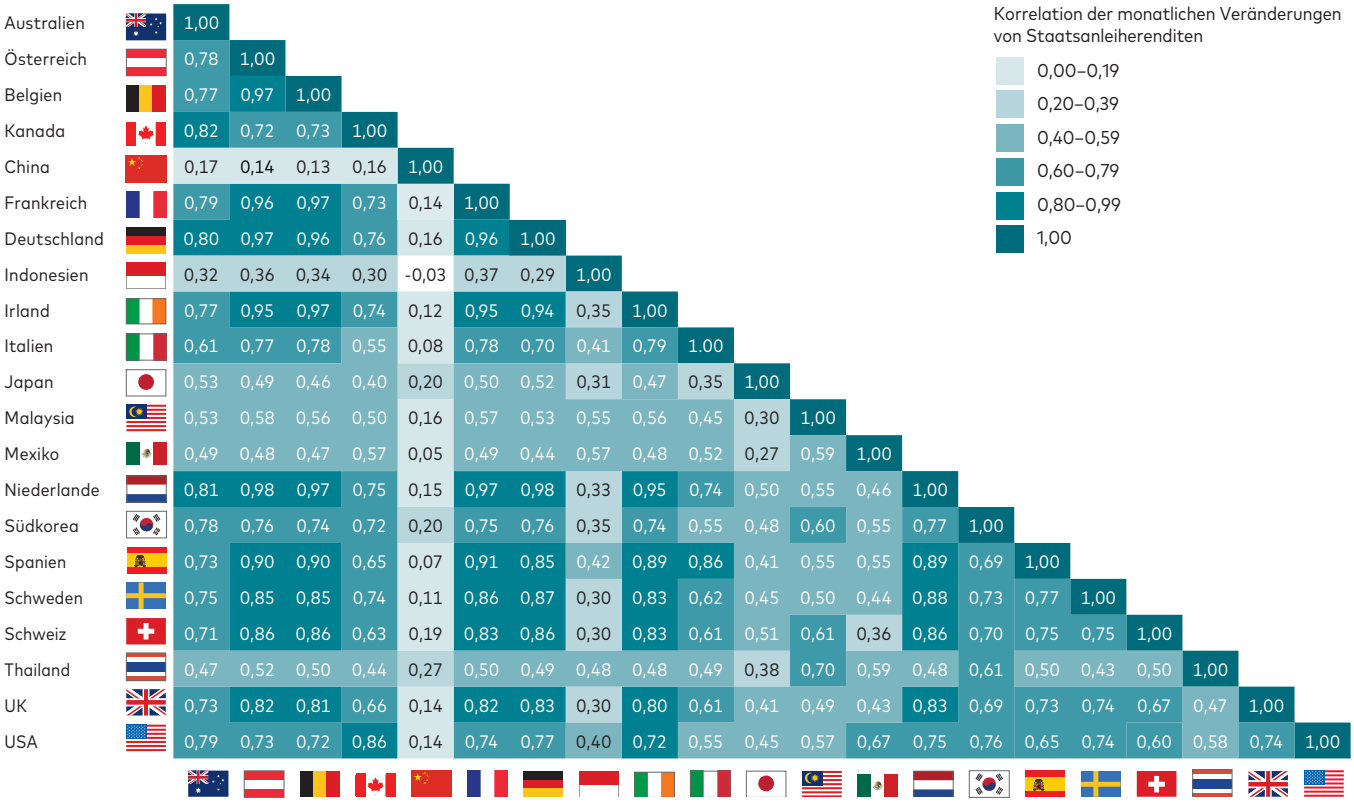
Globale Zinsdiversifizierung

Doch nationale Märkte unterscheiden sich nicht nur in ihrer Sektorstruktur, ihrer Kreditqualität und ihren Laufzeitenprofilen, sondern auch in ihrer Zins- und Inflationsentwicklung.

Unterschiedliche wirtschaftliche Rahmenbedingungen, Geldpolitik und Konjunkturzyklen können zu erheblichen Zinsdifferenzen zwischen einzelnen Märkten führen.

Der in **Abbildung 4** dargestellte Diversifikationseffekt bezieht sich in erster Linie auf das Zinsrisiko, auch wenn Kreditrisikoprämien die Renditen bestimmter Segmente des Anleihemarktes ebenso beeinflussen können. Staatsanleiherenditen waren in der Vergangenheit nicht perfekt korreliert, was neben unterschiedlichen Inflations- und Zinskurvenentwicklungen auch auf die jeweiligen geldpolitischen Reaktionen zurückzuführen ist.

ABBILDUNG 4.
Staatsanleihenmärkte korrelieren nicht perfekt miteinander



Anmerkungen: Daten für den 10-Jahres-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2025. Die Tabelle zeigt die Korrelationen zwischen den monatlichen Renditeveränderungen zehnjähriger Staatsanleihen ausgewählter Länder. Die Färbung zeigt die Stärke der Korrelation an (siehe Legende).
Quellen: Berechnungen von Vanguard auf Grundlage von Daten von Bloomberg.

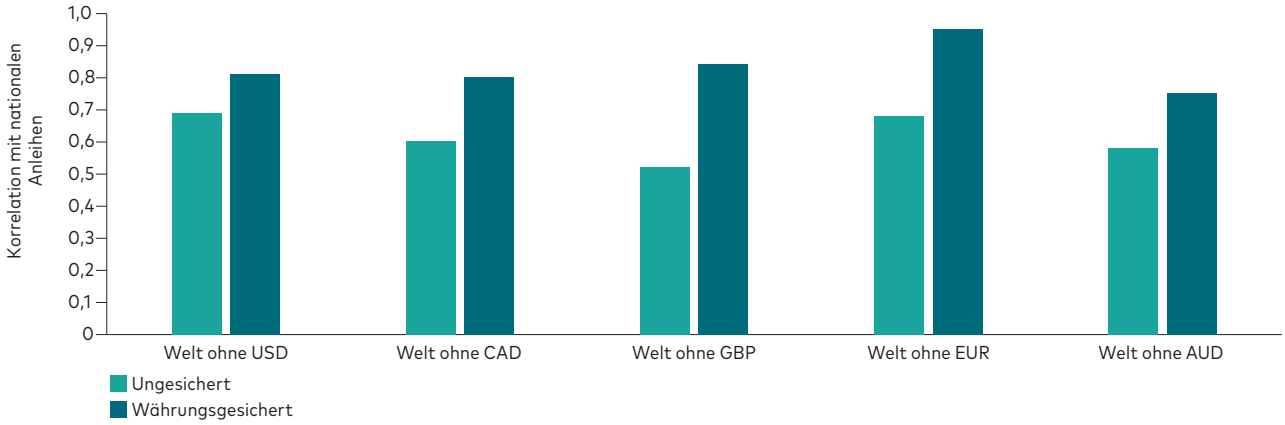
Diese Korrelationen verdeutlichen, wie Zinsen in einem Markt steigen und gleichzeitig in einem anderen Markt stabil bleiben oder sinken können. In einem globalen Anleihe-Exposure können sich derartige Bewegungen gegenseitig ausgleichen und so das Risiko durch Zinsänderungen in einzelnen Märkten reduzieren. Daher reagiert ein global diversifiziertes Anleiheportfolio in der Regel weniger deutlich auf Zinsänderungen, als es die gewichtete durchschnittliche Duration für sich genommen vermuten ließe, denn das Zinsrisiko verteilt sich auf mehrere Zinskurven und geldpolitische Konditionen und ist nicht in einem einzigen Markt konzentriert.

Warum globale Anleiheinvestoren ihr Währungs-Exposure absichern sollten

Bevor wir uns mit den Mechanismen des Währungsrisikos befassen, lohnt sich ein Blick auf die Korrelationen zwischen nationalen und internationalen Anleihemärkten. Wie in **Abbildung 5**, zu erkennen ist, waren die Renditekorrelationen zwischen nationalen und internationalen Anleihemärkten in der Vergangenheit moderat bis hoch – insbesondere dann, wenn das Währungsrisiko abgesichert wurde.

Doch wie wir nachstehend erläutern werden, eliminieren die hohen Korrelationen die Diversifizierungsvorteile von abgesicherten globalen Anleihen nicht, die sich aus geringerer Volatilität, Absicherung gegen Verluste und anderen Portfolio-Risikomerkmalen ergeben.

ABBILDUNG 5.
Renditekorrelationen zwischen nationalen und internationalen Anleihemärkten



Anmerkungen: Monatliche Renditen für den 20-Jahres-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2025. Für weitere Informationen zu den verwendeten Indizes siehe Anhang.
Quellen: Berechnungen von Vanguard auf Grundlage von Daten von Bloomberg.

Wie Währungsrisiken die Renditen globaler Anleihen beeinflussen

Anders als mit nationalen Anleihen können Anlegerinnen und Anleger mit einem globalen Anleihe-Exposure nicht nur aus den Anleihen selbst Renditen erzielen, sondern auch aus den Währungen, in denen diese Anleihen notiert sind, denn sowohl die Zins- als auch die Tilgungszahlungen einer auf eine Fremdwährung lautenden Anleihe müssen in die Heimatwährung umgerechnet werden. So entsteht eine zusätzliche Quelle für Renditeschwankungen: Wechselkursbewegungen.

Wenn beispielsweise eine britische Anlegerin eine US-Staatsanleihe erwirbt, hängt ihre Rendite nicht nur von den US-Zinsen ab, sondern auch von den Wechselkursschwankungen zwischen dem US-Dollar und dem britischen Pfund. Daher können Wechselkursschwankungen sowohl Höhe als auch Volatilität der Renditen globaler Anleihen erheblich beeinflussen – selbst wenn es sich dabei um risikoarme Investment-Grade-Papiere handelt.

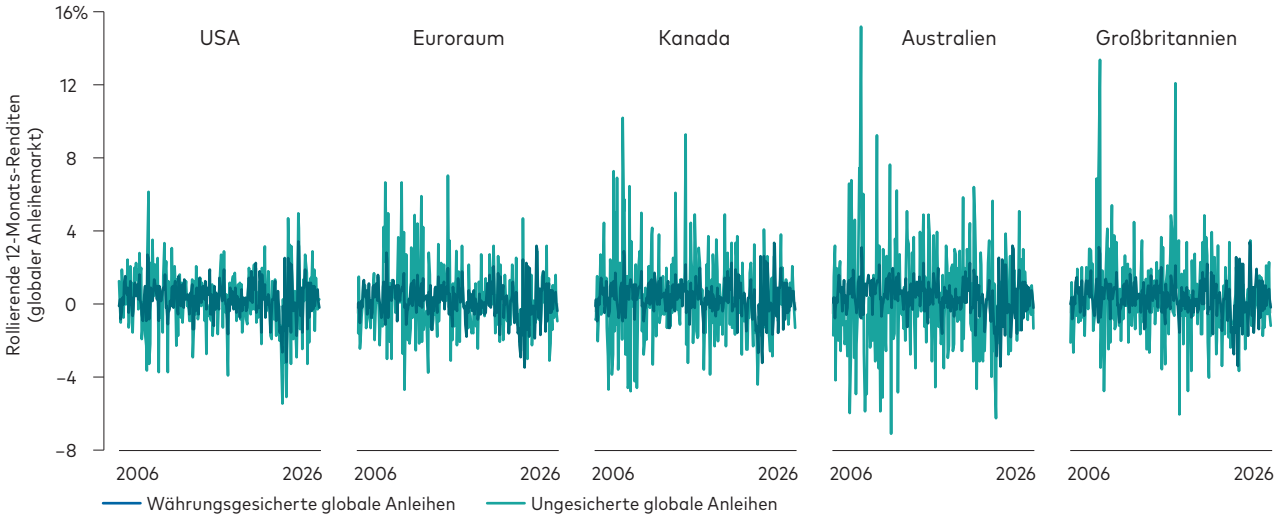
Diese Unterscheidung ist wichtig, da sich Währungsrisiken sehr anders verhalten können als die Zins- und Kreditrisiken, die normalerweise ausschlaggebend für die Renditen von Anleihen sind (siehe Baynes und Aliaga-Díaz, 2026, für eine detaillierte Analyse von Währungsrisiken). Anleihen sollen in der Regel Stabilität und Diversifizierung in ein Portfolio einbringen, doch Wechselkursschwankungen können zu volatileren Renditemustern führen.

Währungsrenditen und langfristige Anlageergebnisse

Wechselkurse können kurzfristig stark schwanken und sind empirischen Untersuchungen zufolge nur schwach mit wirtschaftlichen Fundamentaldaten korreliert (Rossi, 2013). Das bedeutet: Währungen können über längere Zeiträume hinweg deutlich von ihrem Fair Value abweichen und kurzfristig erhebliche Volatilität erzeugen, die eher durch temporäre Marktimpulse als durch dauerhafte wirtschaftliche Entwicklungen bedingt ist. **Abbildung 6**, verdeutlicht diesen Effekt anhand der Renditen ungesicherter globaler Anleihen, die deutlich stärker schwanken als die Renditen äquivalenter abgesicherter Anleihen.

ABBILDUNG 6.

Der Einfluss von Wechselkursschwankungen auf die Renditen globaler Anleihen



Anmerkungen: Monatliche Renditen für den 20-Jahres-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2025. Siehe Anhang für die verwendeten Indizes.
Quelle: Bloomberg.

Die Gesamtrenditen ungesicherter globaler Anleihen enthalten sowohl die Wertentwicklung der Anleihen in ihrer jeweiligen Landeswährung als auch die Währungsrendite, die häufig volatil und berüchtigt für ihre Unberechenbarkeit ist. Durch die Absicherung globaler Anleihen entfällt diese Währungsrenditekomponente; an ihre Stelle tritt eine von Terminkursen abhängige Absicherungskomponente,[3] die an kurzfristige Zinsdifferenzen gekoppelt ist. Dieser Hedge-Ertrag schwankt und tendiert langfristig gegen null, sodass die Renditen abgesicherter globaler Anleihen eher den Renditen des jeweiligen Marktes in Landeswährung entsprechen.[4] Die zusätzlichen, wechselkursbedingten Schwankungen ungesicherter globaler Anleihen können dagegen die Volatilität erhöhen, ohne systematisch zu besseren langfristigen Ergebnissen beizutragen.

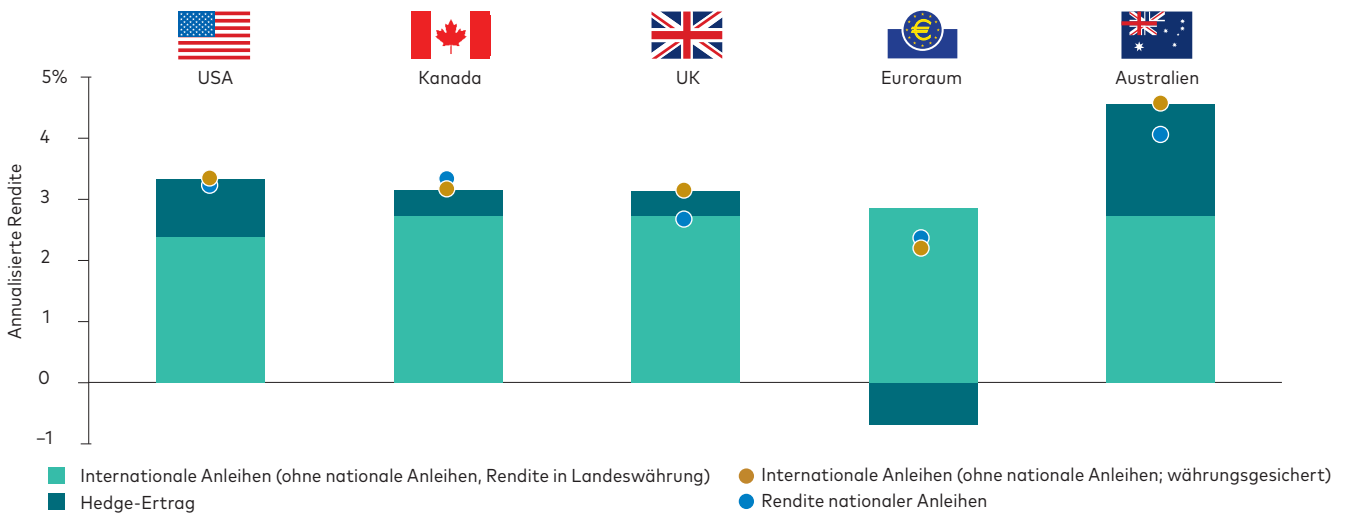
Die Wahl zwischen einem rein nationalen und einem globalen Anleihe-Exposure ist eng mit dem Aspekt der Währungsabsicherung verknüpft. Wie aus **Abbildung 7**, hervorgeht, waren die Renditen währungsgesicherter globaler Anleiheportfolios in der Vergangenheit vergleichbar mit den Renditen nationaler Anleihemärkte. Anders ausgedrückt: Anlegerinnen und Anleger mussten nicht auf erwartete Renditen verzichten, wenn sie in ein größeres Anleiheuniversum investierten.

3 In dieser Analyse bezieht sich der Begriff „Hedge-Ertrag" auf die Komponente der Rendite, die ausschließlich auf das Absicherungsinstrument zurückzuführen ist. Der Begriff „Hedge-Ertrag" bezeichnet die Rendite einer Anlage unter Berücksichtigung der Auswirkungen einer Währungsabsicherung.

4 Kurzfristige Zinsdifferenzen bestimmen die Terminpreisbildung, garantieren jedoch keinen dauerhaften Hedge-Ertrag. Bei der Prolongation von Devisentermingeschäften (zur Implementierung der Absicherung) können Marktwertanpassungen einen Großteil des durch die Differenz implizierten Carry ausgleichen, sodass der tatsächliche Hedge-Ertrag langfristig in der Regel um den Nullpunkt schwankt. Ein nennenswerter kumulierter Hedge-Ertrag setzt normalerweise ungewöhnlich große Zinsdifferenzen über viele Jahre voraus.

ABBILDUNG 7.

Langfristige Renditeunterschiede zwischen nationalen und abgesicherten internationalen Anleihen



Anmerkungen: Monatliche Renditen für den 20-Jahres-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2025. Für weitere Informationen zu den verwendeten Indizes siehe Anhang. Die Renditen globaler Anleihen in Landeswährung (ohne nationale Anleihen) entsprechen den nach Marktkapitalisierung gewichteten Renditen einer repräsentativen Teilmenge der sieben größten Länder im Bloomberg Global Aggregate Index, die 95% des Index ausmachen, wobei das jeweilige Heimatland ausgeschlossen ist. Die Renditen werden in der Landeswährung des jeweiligen Landes ohne Berücksichtigung von Währungsumrechnungseffekten ausgewiesen. Der Hedge-Ertrag entspricht der Differenz zwischen der währungsgesicherten Rendite des Bloomberg Global ex-domestic Aggregate Index und dessen Rendite in Landeswährung und erfasst damit die Auswirkungen des Währungsabsicherungs-Overlays.

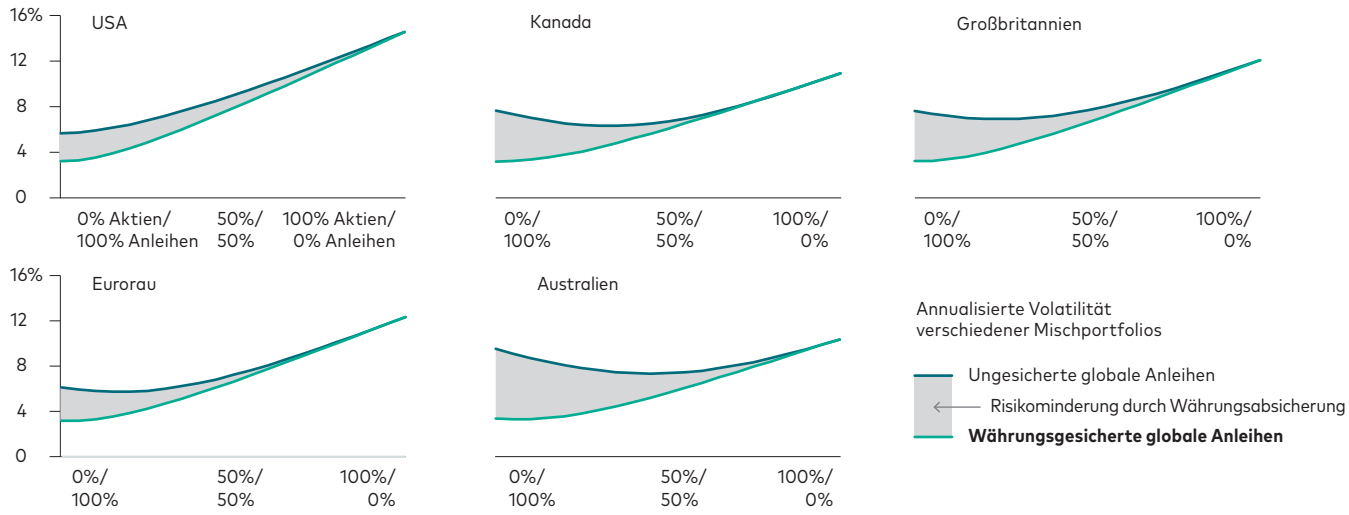
Quellen: Berechnungen von Vanguard auf Grundlage von Daten von Bloomberg.

Währungsrenditen im Portfoliokontext

Auch wenn man globale Anleihen als Teil eines größeren Portfolios betrachtet, bleiben Währungsrisiken bestehen. Wie aus **Abbildung 8**, hervorgeht, kann eine Absicherung globaler Anleihen in diversen Asset-Allokationen die Portfoliovolatilität reduzieren, sodass globale festverzinsliche Wertpapiere die angestrebte stabilisierende Funktion besser ausfüllen konnten.

ABBILDUNG 8.

Portfoliovolatilität von währungsgesicherten und ungesicherten globalen Anleihen



Anmerkungen: Monatliche Renditen für den 20-Jahres-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2025. Für weitere Informationen zu den verwendeten Indizes siehe Anhang.

Quelle: Bloomberg.

Diese Ergebnisse verdeutlichen, dass Währungsrisiken nicht nebensächlich sind, sondern darüber entscheiden, ob sich globale Anleihen wie risikoarme Wertpapiere oder wie eine volatilere Assetklasse verhalten.

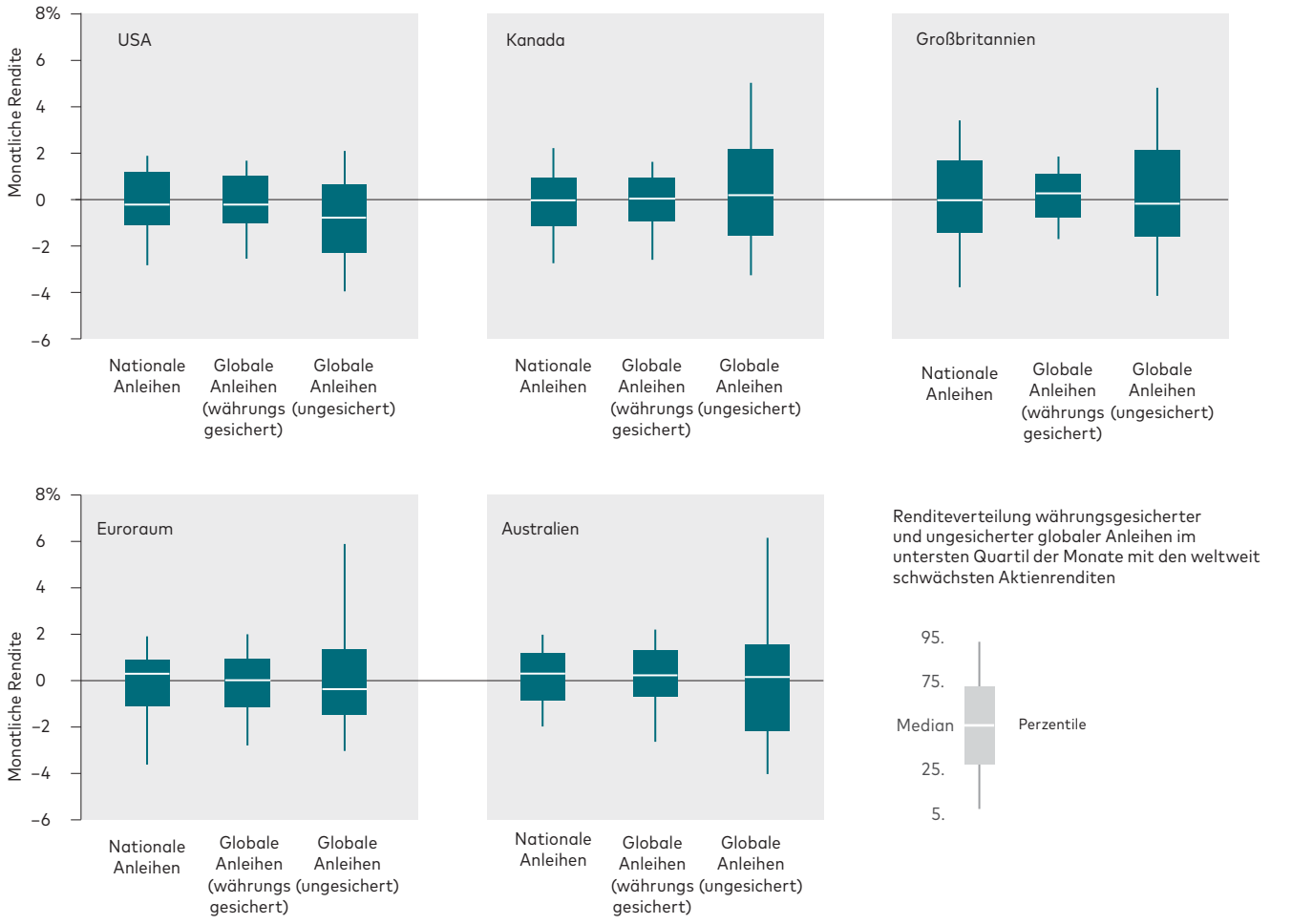
Globale Anleihen, Währungsrenditen und Verlustabsicherung

Die durchschnittliche Portfoliovolatilität ist ein guter Indikator für die diversifizierende Wirkung währungsgesicherter globaler Anleihen, doch in Zeiten sinkender Aktienkurse ist der Schutz, den Anleihen bieten, für viele Anlegerinnen und Anleger besonders wertvoll. Wenn die Kurse am Aktienmarkt fallen, dienen festverzinsliche Wertpapiere oft als Stabilitäts- und Diversifikationsinstrument. Daher ist es wichtig zu wissen, wie sich globale Anleihen in solchen Stressphasen verhalten.

Die Grafiken in **Abbildung 9** bilden die Wertentwicklung ungesicherter globaler Anleihen, währungsgesicherter globaler Anleihen und nationaler Anleihemärkte während der Monate mit den schwächsten globalen Aktienmarktrenditen (die schwächsten 25% aller Monate) ab. Die Ergebnisse zeigen, dass währungsgesicherte globale Anleihen in der Vergangenheit berechenbarere (weniger schwankende) Renditen abgeworfen haben und in vielen Fällen ein stärkeres Gegengewicht zu Aktien waren als nationale Anleihemärkte. Die Renditeschwankung ungesicherter globaler Anleihen war dagegen deutlich größer, wobei das Währungsrisiko häufig den defensiven Eigenschaften entgegenlief, die Anlegerinnen und Anleger in Zeiten von Aktienmarktturbulenzen eigentlich von Anleihen erwarten.

ABBILDUNG 9.

Globale und nationale Anleihen als Absicherung gegen Aktienmarktrisiken



Anmerkungen: Monatliche Renditen für den 20-Jahres-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2025. Für weitere Informationen zu den verwendeten Indizes siehe Anhang.
Quelle: Bloomberg.

Wann ist ein ungesichertes Währungs-Exposure sinnvoll?

An dieser Stelle drängt sich die Frage auf: Wie hoch müsste die zusätzliche Rendite aus dem Währungs-Exposure sein, damit es sich lohnt, auf eine Absicherung zu verzichten?

Um die Entscheidung einer Absicherung von Anleihen isoliert zu betrachten, untersuchen wir in **Abbildung 10** eine reine globale Anleiheallokation. Auf diese Weise können wir ohne den verzerrenden Einfluss des Aktienrisikos überprüfen, wie viel höher die Rendite ungesicherter globaler Anleihen hätte sein müssen, um mit der risikobereinigten Rendite abgesicherter globaler Anleihen gleichzuziehen.

Wie die Ergebnisse zeigen, ist die notwendige zusätzliche Rendite marktübergreifend positiv und erheblich. Anders ausgedrückt: Ungesicherte globale Anleihen hätten deutlich höhere Renditen abwerfen müssen, um die durch das Währungsrisiko verursachte zusätzliche Volatilität zu kompensieren. Selbst über lange Zeiträume hinweg war die erforderliche Mehrrendite im Vergleich zu den historisch erzielten Renditen aus Währungsschwankungen beträchtlich.

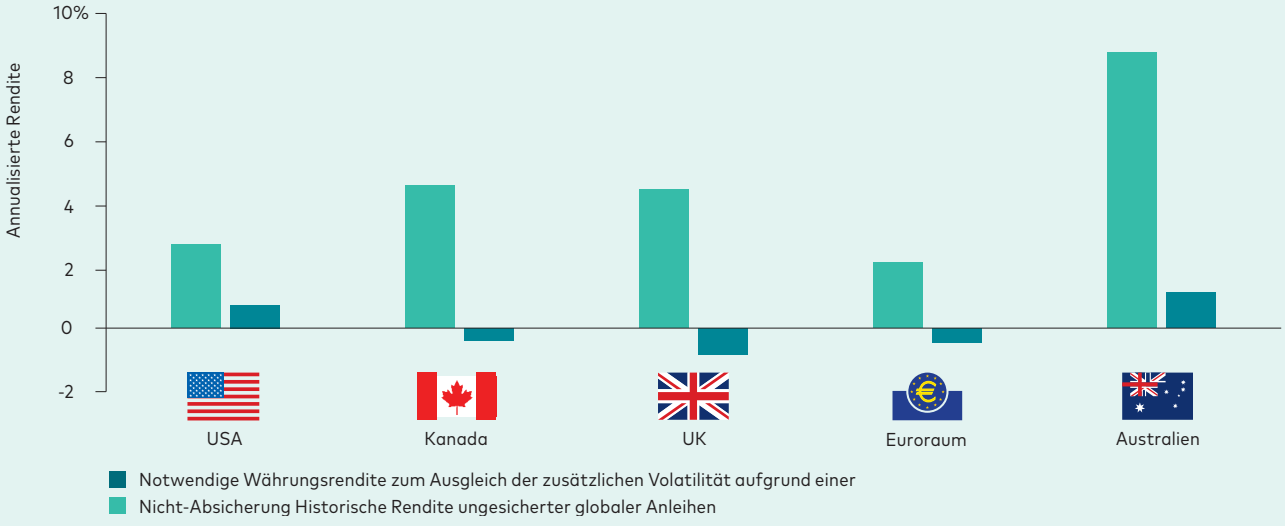
In Mischportfolios mit Aktienanteil wäre der erforderliche Renditeaufschlag niedriger, denn hier ist vor allem das Aktienrisiko ausschlaggebend für die Portfoliovolatilität.

Der Zielkonflikt bleibt jedoch bestehen – das Währungs-Exposure erhöht das Risiko, ohne die risikobereinigten Renditen von Anleihen zuverlässig zu verbessern. Und da ein Teil der Währungsrendite bereits durch die Zinsdifferenzen in den Absicherungsprozess einfließt, müsste die notwendige zusätzliche Rendite, die einen Verzicht auf die Absicherung von Anleihen rechtfertigt, zudem aus anhaltenden und unerwarteten Wechselkursschwankungen stammen.

Die Ergebnisse unserer Analyse lassen insgesamt den Schluss zu, dass taktische Währungsstrategien zwar in Einzelfällen sinnvoll sein mögen. Auf strategischer Ebene lässt sich ein ungesichertes Währungs-Exposure in einer globalen Anleihe-Allokation jedoch kaum durch entsprechende risikobereinigte Renditen rechtfertigen.

ABBILDUNG 10.

Ausgleich der risikobereinigten Rendite durch ein ungesichertes Währungs-Exposure: notwendige und tatsächliche Währungsaufwertung



Anmerkungen: Monatliche Renditen für den 20-Jahres-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2025. Für weitere Informationen zu den verwendeten Indizes siehe Anhang. Diese Abbildung zeigt die notwendige annualisierte Überschussrendite, die ungesicherte globale Anleihen hätten erzielen müssen, um die risikobereinigte Rendite von währungsgesicherten globalen Anleihen zu erreichen, sowie die tatsächliche Überschussrendite durch den Verzicht auf eine Währungsabsicherung.

Quelle: Bloomberg.

Implementierung eines währungsgesicherten globalen Anleihe-Exposure

Welche Rolle spielen die Absicherungskosten?

Die wichtigsten laufenden Kosten einer Währungsabsicherung sind die Transaktionskosten für die Verlängerung von Devisenterminkontrakten und insbesondere die Geld-Brief-Spannen (siehe Baynes und Aliaga-Díaz, 2026, für eine ausführlichere Erörterung der Absicherungskosten). Bei liquiden Währungspaaren machen diese Spreads den größten Teil der „mechanischen" Kosten für eine kontinuierliche systematische Absicherung aus, sonstige Implementierungskosten wie Broker-Gebühren und operative Kosten fallen in der Regel kaum ins Gewicht.

Diese Kosten scheinen im Laufe der Jahre deutlich gesunken zu sein. Auf Grundlage von Daten aus mehr als zwei Jahrzehnten dokumentierten Aliyev et al. (2024) einen kontinuierlichen Rückgang der durchschnittlichen Geld-Brief-Spannen am Devisenmarkt seit den Neunzigerjahren, wenn auch mit temporären Ausschlägen in Stressphasen. Bei Zugang zu effizienten Implementierungsinstrumenten sind die langfristigen Kosten einer Absicherung beständig gesunken – und fallen im Vergleich zu den potenziellen Vorteilen im Allgemeinen moderat aus.

Wie sollten Anleger eine währungsgesicherte globale Anleihe-Allokation dimensionieren?

Die größtmögliche Diversifizierung können Anlegerinnen und Anleger theoretisch mit einer marktproportionalen globalen Anleihe-Allokation erzielen. In der Praxis ist jedoch der jeweilige Heimatmarkt in vielen Anlegerportfolios übergewichtet (Stichwort „Home Bias"), was häufig regulatorische, steuerliche oder implementierungsbedingte Gründe hat oder psychologisch bedingt ist.

Eine universal gültige „optimale" Gewichtung gibt es nicht, die Tabelle in **Abbildung 11** fasst jedoch einige wichtige Faktoren zusammen, die für eine höhere oder niedrigere Gewichtung abgesicherter globaler Anleihen sprechen können, darunter der Konzentrationsgrad der nationalen Anleihemärkte, Zugang zu kosteneffizienten Lösungen für eine Implementierung, steuerliche Vorteile sowie anlegerspezifische Ziele (beispielsweise Verbindlichkeitsmanagement).

ABBILDUNG 11.

Kriterien zur Dimensionierung einer globalen Anleihe-Allokation

Risikofaktoren		
Gewünschte Reduzierung des Exposure auf spezifische Risikofaktoren des Heimatmarktes	Niedrig	Hoch
Sektor- oder Emittentenkonzentration im Heimatmarkt	Niedrig	Hoch
Potenzielle Risikoreduzierung durch globale Streuung des Anlagevermögens	Niedrig	Hoch
Gesamtkosten der Implementierung		
Einfacher Zugang zu kosteneffizienten, währungsgesicherten globalen Anlageinstrumenten	Niedrig	Hoch
Steuerliche Anreize für Investitionen in inländische Wertpapiere	Vorteile	Nachteile
Transaktionskosten am Inlandsmarkt	Niedrig	Hoch
Liquidität des Heimatmarktes	Hoch	Niedrig
Sonstige anlegerspezifische Kriterien		
An den Heimatmarkt gekoppeltes Schuldenmanagement	Bedeutend	Begrenzt
Regulatorische Einschränkungen für internationale Investitionen	Bedeutend	Begrenzt
	↓ **Kleinere globale Allokation**	↓ **Größere globale Allokation**

Quelle: Vanguard.

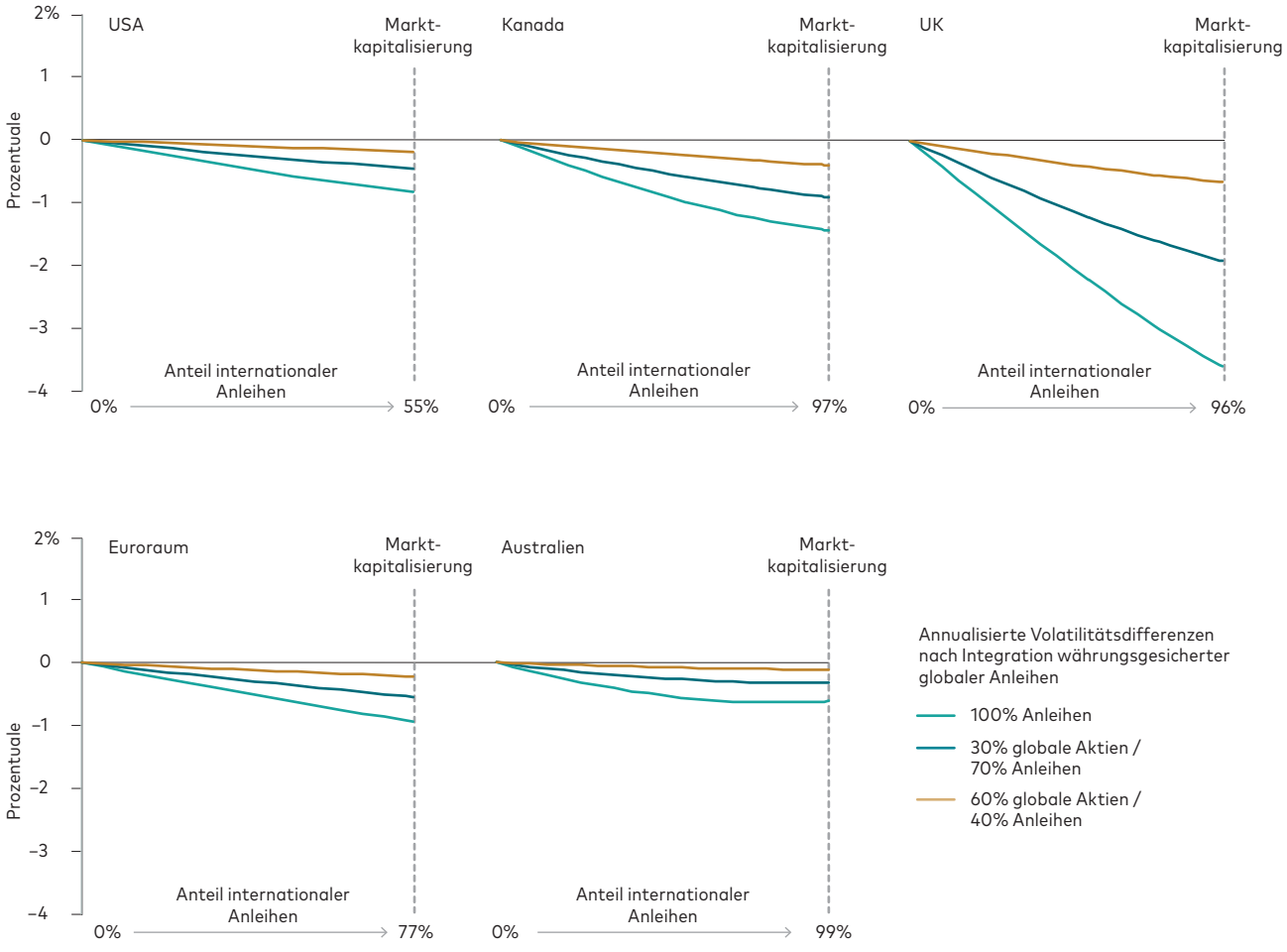
Globale Anleihen reduzieren das Portfoliorisiko

In allen nationalen Märkten, die wir analysiert haben, ist die Portfoliovolatilität mit Erhöhung des Exposure auf die globalen Anleihemärkte gesunken. Zwar nimmt dieser Effekt ab, je mehr sich die Allokationen den Marktkapitalisierungsgewichtungen annähern, dennoch lässt sich aus den Ergebnissen die Faustregel ableiten: Höhere globale Anleihediversifizierung senkt das Portfoliorisiko.

Abbildung 12 veranschaulicht diesen Effekt anhand von drei Portfolios: einem reinen Anleiheportfolio und zwei Portfolios mit einer globalen Aktien/Anleihe-Allokation von 30 zu 70 bzw. 60 zu 40. In jedem der drei Portfolios sank mit der Aufnahme abgesicherter globaler Anleihen die Volatilität im Vergleich zu Portfolios, die ausschließlich aus nationalen Anleihen bestanden. Am deutlichsten war dieser Effekt in Portfolios mit einem höheren Anleiheanteil, da Anleihen hier das Gesamtrisiko des Portfolios stärker beeinflussen.

ABBILDUNG 12.

Portfoliovolatilität nach Erhöhung des Exposure auf internationale Anleihen



Anmerkungen: Monatliche Renditen für den 20-Jahres-Zeitraum bis zum 31. Dezember 2025. Für weitere Informationen zu den verwendeten Indizes siehe Anhang.
Quelle: Vanguard.

In absoluten Zahlen mag der Volatilitätsrückgang bescheiden wirken, relativ gesehen ist er jedoch angesichts der insgesamt geringen Volatilität von Investment-Grade-Anleihen bedeutsam. Für den Portfolioaufbau relevant ist die Erkenntnis, dass währungsgesicherte globale Anleihen in der Vergangenheit ein Portfolio diversifizieren Risiken reduzieren konnten, ohne die fundamentale Funktion von Anleihen innerhalb des Portfolios zu verändern.

Abschließende Bemerkungen

In jedem Markt, den wir analysiert haben, hat eine globale Anleihe-Allokation das Anleiheuniversum erweitert und konnte in der Vergangenheit ein Portfolio diversifizieren, ohne dabei zwangsläufig die erwarteten Renditen zu schmälern. Globale Anleihen sind jedoch auch mit Währungsrisiken behaftet, die das Risiko/Renditeprofil des Portfolios erheblich verändern können, wenn sie nicht gesteuert werden.

Die Ergebnisse unserer Analyse zeigen, dass die Steuerung des Währungs-Exposure eine entscheidende Voraussetzung ist, um die Diversifizierungsvorteile globaler Anleihen voll auszuschöpfen. Bei Absicherung des Währungsrisikos waren globale Anleihen in der Vergangenheit weniger volatil, konnten ein Portfolio beständiger gegen Kursverluste absichern und die traditionelle Funktion risikoarmer Anleihen in einem diversifizierten Portfolio besser ausfüllen.

Bei der Dimensionierung einer währungsgesicherten globalen Anleihe-Allokation sollten Anlegerinnen und Anleger sowohl praktische als auch psychologische Faktoren berücksichtigen, beispielsweise den Wunsch, marktspezifische Risiken oder die Portfoliovolatilität zu reduzieren, aber auch Implementierungskosten. Mit einer vollständig marktproportionalen Allokation erreichen sie die breiteste Streuung, doch auch mit einem gewissen Maß an Home Bias lassen sich noch immer bedeutende Vorteile erzielen.

Insgesamt legt unsere Untersuchung den Schluss nahe, dass Anlegerinnen und Anleger in den von uns untersuchten Märkten eine währungsgesicherte globale Anleihe-Allokation im Rahmen eines diversifizierten Portfolios in Erwägung ziehen sollten, um so ihr Anlageuniversum zu erweitern und gleichzeitig die stabilisierende Funktion von Anleihen zu bewahren.

Literaturverzeichnis

Aliyev, Nihad, Matteo Aquilina, Khaladdin Rzayev und Sonya Zhu, 2024. Through stormy seas: How fragile is liquidity across asset classes and time? Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Arbeitspapier Nr. 1229).

Baynes, Lucas, and Roger Aliaga-Díaz, 2026. *The FX Dimension: Evaluating the currency hedging decision in global multi-asset portfolios*.

Rossi, Barbara. 2013. *Exchange Rate Predictability*. Journal of Economic Literature, 51(4): 1063–1119.

Anhang

Quellen der Renditedaten

Für diese Studie werden die Renditen globaler Anleihen durch den Bloomberg Global Aggregate Bond Index dargestellt. Die Renditen globaler Anleihen ohne nationale Anleihen werden durch den jeweiligen Bloomberg Global Aggregate ex-domestic-Index dargestellt, in denen auf die Heimatwährung des jeweiligen Marktes lautende Anleihen (USD, CAD, GBP, EUR oder AUD) ausgeschlossen sind.

Die Renditen nationaler Anleihen werden durch die entsprechenden länderspezifischen Bloomberg Aggregate Bond Indizes für die USA, Kanada, Großbritannien, den Euroraum und Australien dargestellt. Die Renditen globaler Aktien werden durch den MSCI World Index dargestellt.

Connect with Vanguard®

global.vanguard.com

Wichtige Hinweise zu Anlagerisiken

Der Wert der Investitionen und die daraus resultierenden Erträge können steigen oder fallen, und Investoren können Verluste auf ihre Investitionen erleiden.

Wichtige allgemeine Hinweise

Dies ist eine Marketingmitteilung. Nur für professionelle Anleger (nach den Kriterien der MiFID II-Richtlinie), die auf eigene Rechnung investieren (einschließlich Verwaltungsgesellschaften (Dachfonds) und professionelle Kunden, die im Namen ihrer diskretionären Kunden investieren). In der Schweiz nur für professionelle Anleger. Nicht für die öffentliche Verbreitung bestimmt.

Die hier enthaltenen Informationen sind nicht als Angebot zum Kauf oder Verkauf oder als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren in einer Rechtsordnung zu betrachten, in der ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung gegen das Gesetz verstößt, oder an Personen, denen gegenüber es rechtswidrig ist, ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung zu machen, oder wenn die Person, die das Angebot oder die Aufforderung abgibt, nicht qualifiziert ist, dies zu tun.

Die hier enthaltenen Informationen dienen lediglich zu Bildungszwecken und stellen keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anlagen dar.

BLOOMBERG® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und seinen verbundenen Unternehmen, einschließlich Bloomberg Index Services Limited („BISL") (zusammen „Bloomberg"), oder die Lizenzgeber von Bloomberg besitzen alle Eigentumsrechte an den Bloomberg-Indizes.

Die Produkte werden nicht von „Bloomberg" gesponsert, gebilligt, vermarktet, verkauft oder beworben. Bloomberg gibt gegenüber den Eigentümern oder Käufern der Produkte oder gegenüber der Öffentlichkeit keine ausdrücklichen oder stillschweigenden Zusicherungen oder Gewährleistungen hinsichtlich der Zweckmäßigkeit von Investitionen in Wertpapiere im Allgemeinen oder in die Produkte im Besonderen oder hinsichtlich der Fähigkeit der Bloomberg-Indizes, die allgemeine Entwicklung des Anleihemarktes abzubilden. Bloomberg gibt keinerlei Auskunft über die Rechtmäßigkeit oder Eignung der Produkte in Bezug auf eine natürliche oder juristische Person. Die einzige Beziehung zwischen Bloomberg und Vanguard und den Produkten besteht in der Lizenzierung der Bloomberg-Indizes, die von BISL festgelegt, zusammengestellt und berechnet werden, ohne Rücksicht auf Vanguard oder die Produkte oder irgendwelche Eigentümer oder Käufer der Produkte. Bloomberg ist nicht verpflichtet, die Belange der Produkte oder der Eigentümer der Produkte bei der Festlegung, Zusammenstellung oder Berechnung der Bloomberg-Indizes zu berücksichtigen. Der Zeitpunkt, die Preise oder die Mengen der zu platzierenden Produkte werden nicht von Bloomberg festgelegt, und Bloomberg ist nicht dafür verantwortlich und hat auch nicht daran mitgewirkt. Bloomberg übernimmt keine Verpflichtung oder Haftung im Zusammenhang mit der Verwaltung, der Vermarktung oder dem Handel der Produkte.

Im EWR herausgegeben von der Vanguard Group (Ireland) Limited, die in Irland von der irischen Zentralbank reguliert wird.

In der Schweiz herausgegeben von Vanguard Investments Switzerland GmbH.

Herausgegeben von Vanguard Asset Management, Limited, die in Großbritannien von der Financial Conduct Authority zugelassen ist und von ihr reguliert wird.

© 2026 Vanguard Group (Irland) Limited. Alle Rechte vorbehalten.

© 2026 Vanguard Investments Switzerland GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

© 2026 Vanguard Asset Management, Limited. Alle Rechte vorbehalten. 499_09/26

Vanguard®