



*„Der Pharmakonzern Novo Nordisk ist nun das wertvollste Unternehmen in Europa. Wie ist es dazu gekommen?“*

9. November 2023

Wir leben in einer Welt der Krisen – und in einem Zeitalter voller Innovationen und Chancen. So verbirgt sich hinter dem Kürzel „GLP1-Analoga“ eine interessante Entwicklung, der wir in dieser Ausgabe auf den Grund gehen.

Aber auch mit den jüngsten Ereignissen im Nahen Osten sowie der verfahrenen innenpolitischen Situation in den USA müssen wir uns beschäftigen. Aus der Praxis berichten unsere Fixed Income-Kollegen, die besondere Konstellationen an den Rentenmärkten für Sie entdeckt haben.

Ich wünsche Ihnen wieder spannende „VIEWs“!  
Ihr Frank Becker

### Inhalt

1. [MEAG Alternative Assets Week](#)  
ZeitenWendePunkte – Alternative Assetklassen als Treiber der Transformation
2. [Märkte](#)  
Geopolitischer Schatten liegt über 2024
3. [Insights](#)  
Japan, Frankreich und die verschwundene Liquidität
4. [Ein Espresso mit ...](#)  
Alexander George und Bernhard Herrmann zum Thema Continuing Resolution in den USA
5. [Dialog](#)  
Der sagenhafte Aufstieg der GLP-1 Analoga
6. [Trends](#)  
Konvexität: Der unterschätzte Portfolio-Stabilisator
7. [Börsen-Podcast Kapitalmarkt kompakt](#)  
Mit unseren erfahrenen Kapitalmarktexperten Dr. Jürgen Callies und Alexander Hauser

### MEAG Alternative Assets Week

## ZeitenWendePunkte – Alternative Assetklassen als Treiber der Transformation

Selten war der Bedarf an Zukunftsinvestitionen größer. Während unserer virtuellen Veranstaltung erläutern unsere Experten, welche Chancen sich für Investoren hieraus ergeben.

Zudem konnten wir mit **Dr. Christian Hartel**, Vorsitzender des Vorstands der Wacker Chemie AG, einen renommierten Gastredner gewinnen, der in seiner Keynote über das Thema „Klimaneutrale Transformation aus Sicht eines energieintensiven Unternehmens“ sprechen wird.

Weitere Informationen zur Veranstaltung sowie die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie [hier](#).

### MEAG Alternative Assets Week

Virtuelle Veranstaltung  
20. – 24. November 2023

Jetzt  
anmelden!

## Märkte

# Geopolitischer Schatten liegt über 2024

Am 7. Oktober diesen Jahres, fast exakt 50 Jahre nach Beginn des Jom-Kippur-Krieges überfiel die im Gazastreifen herrschende Hamas Israel. Die sunnitisch-islamistische Hamas, die den Gazastreifen seit 2007 regiert, und im Westen als Terrororganisation eingestuft ist, richtete nach dem Durchbrechen israelischer Militärstellungen in benachbarten Siedlungen ein Blutbad unter Zivilisten an und nahm Geiseln. Israel rief zum ersten Mal seit dem Jom-Kippur-Krieg den Kriegszustand aus. Nachdem die Hamas schnell auf das Gebiet des Gazastreifens zurückgedrängt wurde, eskalierte der Krieg mit unter anderem heftigen israelischen Luftangriffen und sehr vielen zivilen Opfern.

50 Jahre nach dem Beginn des Jom-Kippur-Krieges macht es Sinn, auf die krisengeschüttelte Geschichte des Nahen Ostens zurückzublicken. Der Jom-Kippur-Krieg und die Reaktion der arabischen Golfstaaten darauf leitete die erste Ölkrise ein. Sechs Jahre später kam es im Zuge des Sturzes des iranischen Schahs durch die islamische Revolution und dem folgenden Krieg zwischen Iran und Irak zur zweiten Ölkrise. Die Invasion Kuwaits durch Saddam Hussein im August 1990 führte zu einem erneuten Angebotsschock beim Öl, der aber nur sechs Monate bis zum Erfolg der US-geführten Bodenoffensive und der Befreiung Kuwaits währte.

Der Effekt des zweiten Irak-Krieges 2003 mit dem Sturz Saddam Husseins war dagegen wenig bedeutsam für die internationalen Energiemärkte. Gleiches gilt für die Libanonkriege zwischen Israel und der libanesischen Hisbollah, oder die aktuell noch andauernden, langjährigen Bürgerkriege in Syrien und Jemen.



*„Der Krieg im Mittleren Osten ist ein weiterer Baustein einer Polykrise.“*

Dr. Jürgen Callies  
Head of Research

Für die Kapitalmärkte stellt sich jenseits der humanitären Tragödie (die Kapitalmärkte nicht bewerten) die Frage: Gehört dieser Konflikt in die Kategorie der drei kapitalmarktrelevanten (1973/1979/1990) oder zu der anderen Vielzahl von Konflikten in Nahost, die keine Kapitalmarktrelevanz hatten?

Die Antwort kann momentan noch nicht abschließend gegeben werden, der Konflikt ist nach genau einem Monat weiter im täglichen Eskalationsmodus, weder ein temporärer Waffenstillstand, geschweige denn eine Lösung sind aktuell absehbar. Aber die Positionierungen im Mittleren Osten werden klarer, es

sieht so aus, als ob gerade die großen arabisch-sunnitischen Staaten vermeiden wollen, in diesen Krieg hineingezogen zu werden. Der Fokus der Kapitalmärkte ist, wie üblich in der Nahost-Region: Können die Preise und die Liefersicherheit von Energie beeinträchtigt werden?

Die Antwort hängt von der Weiterentwicklung des Konfliktes ab. Wenn der Krieg auf Israel und Gaza beschränkt bleibt, dürfte der Kapitalmarkteffekt jenseits der israelischen Märkte weitgehend vernachlässigbar bleiben. Gleiches sollte, nach kurz erhöhter Volatilität, selbst dann gelten, wenn sich der Krieg auf den Libanon ausweitet – jenseits der aktuellen Scharmützel zwischen Israel und der Hisbollah.

Klar scheint meines Erachtens, dass eine Wiederholung des arabischen Ölboykotts nach dem Jom-Kippur-Krieg nicht zu erwarten ist. Weder Saudi-Arabien, noch die anderen arabischen Golfstaaten haben sich derart positioniert – so haben beispielsweise Saudi-Arabien und Jordanien vom Jemen nach Israel gefeuerte Raketen abgefangen.

Die eigentliche Gefahr liegt bei einer Ausweitung des Konfliktes auf Iran, was dann auch die USA einbeziehen könnte. Iran ist selbst großer Ölexporteur, fördert die Hisbollah, schiitische Milizen im Irak, die Houthis im Jemen und hat – so sehen das die USA und Israel – die Hamas mit Waffen unterstützt. Eine direkte Konfrontation zwischen den USA und Iran wäre für die Kapitalmärkte wohl ein „Worstcase“-Szenario, würde es doch einen großen Ölexporteur direkt betreffen und wohl auch die Handelswege am Persischen Golf sowie am Bab al-Mandab (Eingang rotes Meer und damit Seepassage über Suez). Anders als 1990 dürfte dann von dem, neben den USA und Saudi-Arabien, größten Ölförderland Russland kein Support zu erwarten sein. Ein solches Szenario würde zusätzliche Unsicherheit und das Risiko von erneuter Energieinflation mit den negativen Folgen für Konjunktur und Kapitalmärkte bedeuten.

Die Ursache der geopolitischen Verwerfungen liegt meines Erachtens im Krieg in der Ukraine. Dieser seit mehr als 20 Monaten andauernde Konflikt stand im Fokus der großen geopolitischen Player, bindet bei diesen viele Ressourcen und reduzierte den Fokus bei anderen Krisen (Beispiel Aserbeidschan/Bergkarabach, Putsche in mehreren Ländern der Sahel-Zone). Schritt um Schritt hat sich global eine Polykrise entwickelt, in deren Schatten immer wieder alte Konflikte neu aufbrechen und diese Krise sozusagen metastasieren lassen.

Das Risiko, dass die Krise in Nahost sich weiter ausbreitet, ist real, ist mehr als ein „Tail-Event“. Das mag nicht der Haupttreiber für die Kapitalmärkte werden, zumindest solange wir nur über Risiken und nicht Tatsachen reden, aber es zeigt, dass über dem Ausblick für 2024 ein großer geopolitischer Schatten liegt.

## Insights

# Japan, Frankreich und die verschwundene Liquidität

Die japanische Zentralbank (BoJ) verfolgt bereits seit geraumer Zeit eine äußerst expansive Geldpolitik: So senkte die BoJ ihren Leitzins bereits Anfang 2016 auf -0,1 Prozent und versprach die Verzinsung zehnjähriger Papiere durch aktive Interventionen dauerhaft bei ca. 0 Prozent zu halten. Auch als die Fed beziehungsweise die EZB ihre Leitzinsen in den letzten zwei Jahren deutlich erhöhten, blieb die BoJ hart und erweiterte lediglich die Interventionsschwellen von 0,1 auf 0,25 Prozent. Interessanterweise könnten sich hieraus Opportunitäten für Anleger bei europäischen Staatsanleihen ergeben.

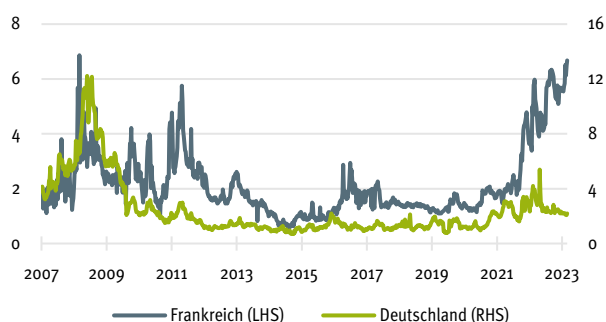
Um trotz der niedrigen Verzinsung heimischer Staatsanleihen positive Renditen erzielen zu können, mussten japanische Anleger kreativ werden und investierten dementsprechend vermehrt in ausländische Papiere. Mit einem Gegenwert von circa 150 Milliarden US-Dollar machten dabei französische Staatsanleihen, gefolgt von australischen Papieren, den größten Teil aus.

Mit dem starken Anstieg der langfristigen Zinsen in Europa sowie den USA geriet die BoJ Ende 2022 unter Druck, ihre Geldpolitik zu überdenken. So passte sie zunächst im Dezember 2022 sowie erneut im Oktober 2023 den Zielkorridor für zehnjährige Staatsanleihen deutlich an. Aus Sicht eines japanischen Investors verloren somit ausländische Anleihen an Attraktivität, was insbesondere zu Verkäufen von französischen Papieren führte.

Der Umfang dieser Transaktionen wirkte sich deutlich auf die Liquidität französischer Staatsanleihen – gemessen an der durchschnittlichen Abweichung der Rendite einer Anleihe im Vergleich zum modellierten fairen Wert – aus. Wie die Grafik illustriert, stieg dieser Renditeunterschied seit der zunehmenden Normalisierung der japanischen Geldpolitik von circa zwei auf über sechs Basispunkte an und liegt nun auf dem höchsten Wert seit der Finanzkrise. Im Vergleich hierzu bewegt sich die Liquidität deutscher Papiere weiterhin auf sehr guten Niveaus.

Da Frankreich in den klassischen Benchmarks für europäische Staatsanleihen eine hohe Gewichtung aufweist, ermöglicht die beschriebene Situation eine attraktive Zusatzrendite durch entsprechende Titelselektion. Darüber hinaus lassen sich diese Strategien auch effizient in Overlay-Mandaten umsetzen.

Durchschnittlicher Renditeaufschlag im Vergleich zum modellierten fairen Wert



Quelle: MEAG, Bloomberg



## Ein Espresso mit ...

# Alexander George im Gespräch mit Bernhard Herrmann

Alexander George, Director Institutional Sales  
Bernhard Herrmann, Senior Analyst Research

**AG:** Und jährlich grüßt das Murmeltier ... auch in diesem Jahr schlägt in den USA die Verabschiedung des Haushalts wieder hohe Wellen.

**BH:** Das scheint mir fast noch untertrieben zu sein, immerhin wurde im Zuge dessen zum ersten Mal in der Geschichte der Sprecher des Repräsentantenhauses abgewählt.

**AG:** Wie kam es dazu?

**BH:** In den USA beginnt das neue Fiskaljahr immer am 1. Oktober, das bedeutet, dass man eigentlich bis zum 30. September einen Haushalt verabschiedet haben muss. Ich sage bewusst eigentlich, weil man dafür die Zustimmung beider Kammern, also des Repräsentantenhauses und des Senates, benötigt. Sind diese nicht in der Hand der gleichen Partei, gestaltet sich die Konsensfindung üblicherweise schwierig und es wird oft auf einen temporären Übergangshaushalt zurückgegriffen, eine so genannte „Continuing Resolution“.

**AG:** Was genau hat es damit auf sich?

**BH:** Ist weder ein vollständiger Haushalt noch eine Continuing Resolution in Kraft, kommt es zu einem so genannten „Government Shutdown“, also der Einstellung aller „nicht-essenziellen“ Funktionen des Staates, wie zum Beispiel Nationalparks oder Museen.

**AG:** Aber warum wurde der Sprecher abgesetzt?

**BH:** Da sich die Republikaner und Demokraten nicht auf einen Haushalt einigen konnten und am 1. Oktober ein Shutdown drohte, hat der damalige republikanische Sprecher des Repräsentantenhauses, Kevin McCarthy, einen Deal mit den Demokraten gemacht, eine Continuing Resolution bis zum 17. November. Dies hat die Hardliner in seiner Partei aber so verärgert, dass sie ihn gestürzt haben.

**AG:** Und das hat dann das Repräsentantenhaus gelähmt?

**BH:** So ist es! Es hat über drei Wochen gedauert, bis ein neuer Sprecher gewählt wurde. In dieser Zeit war die Handlungsfähigkeit stark eingeschränkt und es wurde kostbare Zeit zur Lösungsfindung verschwendet.

**AG:** Droht uns also Mitte November der Shutdown?

**BH:** Ich würde das Risiko nicht unterschätzen. Die „Grand Old Party“ muss sich zuerst intern neu sortieren und die Fronten zwischen Republikanern und Demokraten sind weiterhin verhärtet. Zudem sind nächstes Jahr Präsidentschaftswahlen in den USA, was allein die Kompromissfähigkeit regelmäßig erschwert. Allerdings sollte ein Shutdown auch nicht überdramatisiert werden, wir hatten seit 1976 mehr als 20 davon. Die Bezüge der freigestellten Angestellten werden üblicherweise im Nachgang erstattet, damit ist der wirtschaftliche Schaden eines Shutdowns meist überschaubar.

## Dialog

# Der sagenhafte Aufstieg der GLP-1 Analoga

Dass bahnbrechende Neuerungen im Pharmabereich sich nicht nur auf die Gesundheit der Menschen sondern auch auf die Bilanzen der daran beteiligten Unternehmen auswirken können, hat uns zuletzt Covid deutlich vor Augen geführt. Ein noch aktuelleres Beispiel bietet die Diskussion um das Potenzial der GLP-1 Analoga. Fabian Bachl, Portfolio Manager Globale Aktien, und Michael Schmid, Key Account Executive Fiduciary Client Relationship Management, sprechen über die Möglichkeiten dieser Medikamente und deren Nebenwirkungen an der Börse.

**MS:** Novo Nordisk, der dänische Pharmakonzern, ist nun das wertvollste Unternehmen in Europa. Wie ist es dazu gekommen?

**FB:** Novo Nordisk ist einer der Pioniere in der Forschung und Entwicklung von Medikamenten auf Basis von GLP-1 Analoga. Eine Kategorie, von der man ausgeht, dass sie jährlich über 100 Milliarden US-Dollar Umsatz erwirtschaften könnte.

**MS:** Was sind GLP-1 Analoga?

**FB:** GLP-1 ist ein Darmhormon, das die Insulinausschüttung anregt und damit unter anderem auch das Hungergefühl verringert. GLP-1 Analoga ahmen die Wirkung dieses Hormons nach. Ursprünglich wurde das Medikament zur Behandlung von Diabetes Typ 2 entwickelt und unter dem Namen Ozempic vermarktet. Doch nicht nur unter Diabeteserkrankten findet die sogenannte Wunder-Abnehmspritze Anwendung. Ein anderes Medikament, Wegovy, basierend auf der gleichen Technologie, ist explizit für Gewichtsreduktion unter adipösen Patienten zugelassen und stellt damit eine effektive Behandlung für die wahrscheinlich schwerwiegendste Zivilisationskrankheit unserer Zeit dar.



*„Gemäß dem Motto „erst schießen, dann fragen“ bildeten sich Investoren oft schnell ein Urteil.“*

Fabian Bachl  
Portfolio Manager Globale Aktien

**MS:** Woraus ergibt sich das enorme Potenzial von GLP-1?

**FB:** Zunächst ist Diabetes Typ 2 ein riesiger Markt mit über 30 Millionen Erkrankten allein in den USA. In Bezug auf Adipositas ist es sinnvoll zu unterscheiden zwischen der medizinisch bedingten Einnahme, welche durch eine Versicherung oder den Arbeitgeber (zum Teil) erstattet wird, und Selbstzahlern, bei denen oft keine medizinische Notwendigkeit besteht. Die Kostenerstattung ist eng verbunden mit den Auswirkungen von Adipositas.

Insgesamt geht man von über 200 Folgeerkrankungen aus und die Evidenzlage für die Wirksamkeit von GLP-1 basierten Medikamenten für deren Behandlung verdichtet sich. So veröffentlichte Novo Nordisk im August die ersten Ergebnisse der groß angelegten SELECT-Studie, der zufolge Wegovy zu einer Risikosenkung für schwere kardiale Komplikationen – zum Beispiel Herzinfarkt oder Schlaganfall – um 20 Prozent geführt hat. Weitere klinische Studien in Bezug auf die Wirkung bei chronischen Nierenerkrankungen, nichtalkoholischer Steatohepatitis (eine Lebererkrankung) und Schlafapnoe befinden sich momentan in der letzten Phase vor einer möglichen Zulassung.



*„Enormes Potenzial für weitere Anwendungsbereiche.“*

Michael Schmid  
Key Account Executive Fiduciary CRM

**MS:** Also enormes Potenzial für weitere Anwendungsbereiche. Wie sieht es mit dem Wettbewerb aus?

**FB:** Derzeit teilen sich Novo Nordisk und der US-amerikanische Pharmakonzern Eli Lilly den Markt auf. Wegovy ist das einzige Medikament, das momentan explizit für Gewichtsreduktion zugelassen ist. Eli Lillys Konkurrenzprodukt, Mounjaro, ist bis dato nur für Diabetes Typ 2 zugelassen, wird aber, ähnlich wie Ozempic, auch eingenommen von Patienten, die einfach nur ein paar Kilogramm verlieren wollen. Die Zulassung für Adipositas wird bis Ende 2023 erwartet. Aufgrund des riesigen Potenzials forschen viele große Pharmaunternehmen, wie zum Beispiel Pfizer oder auch Boehringer Ingelheim, an dieser vielversprechenden Technologie.

**MS:** Was sind mögliche Zweit- und Drittrundeneffekte?

**FB:** Ähnlich wie zuletzt beim Thema künstliche Intelligenz haben unter anderem die starken Ergebnisse der SELECT-Studie zu heftigen Kurschwankungen an der Börse geführt.

Gemäß dem Motto „erst schießen, dann fragen“ bildeten sich Investoren oft schnell ein Urteil und teilten den Markt ein in Gewinner und Verlierer. Zunächst traf es Unternehmen im Medizintechnikbereich. Ein unter Investoren beliebter Sektor, da er die defensiven Charakteristika des Pharmasektors teilt, dessen Erträge jedoch nicht abhängig sind von einzelnen Medikamenten, die nach einer gewissen Zeit ihren Patentschutz verlieren. Der Fokus auf den neuen Risikofaktor GLP-1 für einen vermeintlich stabilen Wachstumssektor führte zu einem Pauschalabverkauf des gesamten Bereichs. Die Idee dahinter ist: Adipositas ist ein wichtiger Treiber dafür, dass Patienten sich in medizinische Behandlung begeben müssen.

Insbesondere Unternehmen, deren Technologie explizit für die Behandlung von Folgeerkrankungen von Adipositas genutzt werden, wie Dexcom und Insulet in Bezug auf Diabetes, oder Dialyse-Anbieter wie Fresenius Medical Care und DaVita, kamen stark unter Druck. Ein Index, bestehend aus vermeintlichen Verlierern, aufgesetzt von Goldman Sachs, verlor circa 25 Prozent seit der Veröffentlichung der SELECT-Ergebnisse. In der gleichen Zeit konnten Novo Nordisk und Eli Lilly einen Kursgewinn von circa 25 Prozent verbuchen.

**MS:** Der zweite Sektor der dem GLP-1 Hype zum Opfer gefallen ist, war der Basiskonsumgüterbereich. Ähnlich wie der Medizintechnikbereich, gilt auch dieser eigentlich als konjunkturresistent und damit als weniger risikoreich.

**FB:** Diese Wahrnehmung änderte sich, nachdem der Leiter des US-Geschäfts von Walmart in einem TV-Interview erwähnt hatte, dass sie Veränderungen im Einkaufsverhalten bei ihren Kunden beobachten und dabei ausdrücklich auf die Medikamente von Novo Nordisk und Eli Lilly als Begründung verwies. Aus Daten war abzulesen, dass die Kunden weniger kalorienreiche Produkte einkauften. Unternehmen wie Pepsi oder Hershey, die ihr Geld mit dem Verkauf von zuckerhaltigen Snacks verdienen, wurden dadurch am härtesten getroffen.

**MS:** Welches Fazit können wir aus diesen Entwicklungen ziehen?

**FB:** GLP-1 Analoga bieten eine effektive Therapie für eines der größten Probleme im Gesundheitswesen. Obwohl wir noch am Anfang dieser Entwicklung stehen, sind die Auswirkungen bereits sichtbar und das Thema wird uns noch über Jahre hinweg begleiten.

Der Aktienmarkt reagiert auf neue Entwicklungen immer sehr schnell und kürt vorschnell Gewinner und Verlierer. Als Portfolio Manager muss man diese Entwicklung differenziert betrachten und ihre Nuancen verstehen. Eins ist jedoch sicher: GLP-1 Medikamente haben schon jetzt einen großen Einfluss auf viele Geschäftsmodelle und dieser wird in Zukunft noch größer werden.



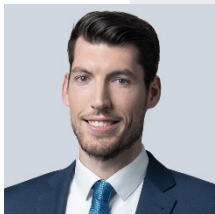
## Trends

# Konvexität: Der unterschätzte Portfolio-Stabilisator

Der starke Zinsanstieg seit Anfang 2022 hat insbesondere die Performance von Anleihen mit einer Restlaufzeit von über zehn Jahren deutlich negativ beeinflusst. So verlor selbst ein aus europäischen AA- und AAA-Staatsanleihen bestehender Index über die letzten zwei Jahre knapp 40 Prozent an Wert; der höchste Kapitalverlust seit Jahrzehnten. Doch welche Opportunitäten bieten sich dem Anleger nun? Und welche Rolle können diese Bonds in einem diversifizierten Rentenportfolio spielen?

Auf den ersten Blick wirken langfristige Anleihen trotz der mit ca. 3,5 Prozent höchsten Endfälligkeitsrenditen seit über zehn Jahren wenig attraktiv im Vergleich zu kurzlaufenden Papieren oder riskanteren Anlageformen wie zum Beispiel Aktien. Doch diese Perspektive übersieht das signifikante Potenzial für Kurssteigerungen sowie die starke Federwirkung durch die hohe Konvexität der langfristigen Schulden hochqualitativer Emittenten.

Diese Federwirkung wird anhand eines Beispiels klarer: Die Republik Frankreich hat Anfang 2021 eine festverzinsliche Anleihe mit einer Laufzeit von ca. 50 Jahren begeben, welche nun eine Endfälligkeitsrendite von 3,5 Prozent verspricht. Diese Anleihe wird bei einem Zinsanstieg um 1 Prozent knapp 29 Prozent verlieren, während sie bei einer entgegengesetzten Bewegung um ca. 45 Prozent zulegen würde. Die Anleihe gewinnt also mehr bei fallenden Zinsen als sie bei steigenden Zinsen verliert. Doch wie genau funktioniert das?



*„Die Asymmetrie langfristiger Staatsanleihen für eine smarte Portfolio-Konstruktion nutzen.“*

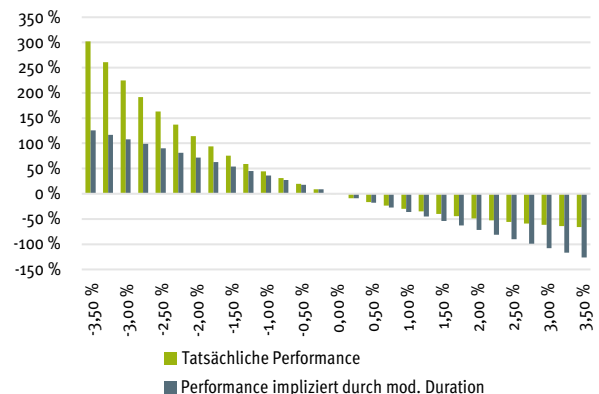
Jakob Reithmann  
Senior Portf. Manager Active Fixed Income Macro

Mathematisch betrachtet, ist der Preis einer Anleihe eine Funktion des Zinssatzes: Hohe Zinsen bedeuten niedrigere Preise, ceteris paribus. Die Stärke dieses Zusammenhangs wird typischerweise mithilfe eines linearen Maßes, der „Modified Duration“, gemessen. In dem Beispiel der französischen Staatsanleihe liegt diese bei 36, das heißt der Kurs der Anleihe sollte sich bei einer Zinsbewegung von 1 Prozent um 36 Prozent bewegen.

Wie bereits angesprochen, bewegt sie sich jedoch bei einer identischen Zinsbewegung deutlich stärker nach oben als nach unten. Dies liegt daran, dass der Preis genau genommen keine lineare Funktion des Zinses ist, die Funktion ist vielmehr krumm bzw. konvex. Der Grad der Krümmung, das heißt die Stärke der Federwirkung, wird dementsprechend auch Konvexität genannt und wirkt insbesondere bei unkündbaren Papieren mit längeren Laufzeiten sowie niedrigen Kupons positiv für den Investor<sup>1</sup>.

Die Grafik unten illustriert diesen Zusammenhang anhand der gewählten französischen Staatsanleihe: Der Kursverlust wird bei steigenden Zinsen abgefedert und der Kursgewinn bei fallenden Zinsen sogar noch verstärkt. Diese positive Federwirkung sorgt dafür, dass gerade bei größeren Zinsbewegungen das Renditepotenzial deutlich größer ausfällt als das Verlustpotenzial.

### Veränderung der Endfälligkeitsrendite



Quelle: MEAG

Gerade diese Eigenschaft macht langfristige Anleihen zu einem interessanten Absicherungsinstrument. Vor allem risikobehaftete Portfolios leiden aufgrund ihrer Abhängigkeit zu Aktien oder Unternehmensanleihen generell unter einer Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums. Diese Abschwächung geht typischerweise mit fallenden Zinsen einher, welche die Performance langfristiger Papiere aufgrund deren hoher Konvexität stark unterstützen würde. Eine Beimischung dieser Anleihen kann somit das Portfoliorisiko effizient senken und die risiko-adjustierte Renditeerwartung erhöhen.

<sup>1</sup> Konzeptionell entspricht die Konvexität einer Anleihe dem Gamma einer Aktienoption, das heißt der Veränderung der Sensitivität des Optionspreises zu dem Preis der zugrundeliegenden Aktie bei steigenden bzw. fallenden Aktienkursen.

## Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage wird verteilt von der MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH ("MEAG"). Die hierin enthaltenen Informationen stammen von Quellen, die MEAG als zuverlässig einschätzt. Diese Informationen sind jedoch nicht notwendigerweise vollständig und ihre Richtigkeit kann nicht garantiert werden. Geäußerte Prognosen oder Erwartungen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden. Die tatsächlichen Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. MEAG behält sich Änderungen der geschilderten Einschätzungen vor und ist nicht verpflichtet, diese Unterlage zu aktualisieren.

Diese Unterlage wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie ist weder als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten gedacht, noch als Anlageberatung, Anlageempfehlung, Finanzanalyse oder Rating. Sie beinhaltet auch keine Zusagen oder sonstige Verpflichtungen von Unternehmen der Munich Re Gruppe zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, Gewährung von Krediten oder sonstigen Investitionen in etwaigen hier beschriebenen Projekten.

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Einschätzungen und Informationen sind nicht für die Verteilung an oder Verwendung durch einen privaten Kunden oder eine Person oder ein Rechtssubjekt in einer Gerichtsbarkeit oder einem Land bestimmt, in dem diese Verteilung gegen nationales Recht oder nationale Vorschriften verstoßen würde. Insbesondere darf diese Veröffentlichung nicht in den Vereinigten Staaten, Kanada, Singapur oder Großbritannien verteilt werden. MEAG, deren verbundene Unternehmen sowie deren jeweiligen Führungskräfte, Direktoren, Partner und Beschäftigte, einschließlich Personen, die an der Erstellung oder Herausgabe dieses Dokuments beteiligt sind, können von Zeit zu Zeit mit den Finanzinstrumenten handeln, diese besitzen oder als Berater in Bezug auf diese Instrumente auftreten. Weder die MEAG noch die mit ihr verbundenen Unternehmen, ihre Führungskräfte oder Beschäftigte übernehmen irgendeine Haftung für einen unmittelbaren oder mittelbaren Schaden, der sich aus einer Verwendung dieser Veröffentlichung oder ihres Inhalts ergibt. Diese Unterlage richtet sich nicht an US-Personen und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht von US-Personen genutzt werden. US-Personen sind natürliche Personen, Gesellschaften jeder Art, die Bürger der Vereinigten Staaten sind oder dort beheimatet sind, oder nach dem Recht der Vereinigten Staaten errichtet sind.

Diese Veröffentlichung ist urheberrechtlich geschützt und darf von keiner Person und zu keinem Zweck vervielfältigt, verteilt oder veröffentlicht werden. Alle Rechte vorbehalten. Weitere Informationen können angefordert werden bei MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München. Stand November 2023.

Um die Bilder und Infografiken unseres Newsletters direkt angezeigt zu bekommen, fügen Sie die Absender-Adresse zu Ihren Kontakten hinzu.

Wenn Sie künftig unsere Informationen und Angebote nicht mehr erhalten möchten, können Sie der Verwendung Ihrer Daten für Werbezwecke jederzeit widersprechen. Teilen Sie uns dies bitte unter Angabe Ihres Namens und Ihrer Anschrift an folgende Adresse mit: MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH, Am Münchner Tor 1, 80805 München.

Foto Titelseite: wacomka / iStock



## Abonnieren Sie uns!

Bleiben Sie mit unseren Newslettern auf dem Laufenden.  
Eine Bestätigung Ihrer Anmeldung erhalten Sie per E-Mail.

Hier geht's zum  
**Börsen-Podcast**  
Kapitalmarkt  
kompakt

Die MEAG steht für alle Kapitalanlageaktivitäten von Munich Re und ERGO, ist institutionellen Kunden ein zuverlässiger und leistungsstarker Partner und gehört mit EUR 324 Mrd. (06/2023) Assets under Management zu den bedeutenden Asset-Management-Gesellschaften weltweit.



### Ihr Kontakt:

+49 89 2489-2929

[view@meag.com](mailto:view@meag.com)

