

FEBRUAR 2026

Können Hybridpapiere die Lücke zwischen Aktien und Anleihen schließen?



Francois Fabreges
Senior Portfolio
Manager

Enge Anleihspreeds und hohe Aktienbewertungen stellen für viele Portfolios ein Problem dar. Hybride Wertpapiere – also solche, die Merkmale von Anleihen und Aktien vereinen – könnten eine mögliche Lücke zwischen Anleihen und Aktien schließen. Anleger, die sich auf laufenden Ertrag und Wachstum konzentrieren, könnten damit die Renditen ihrer Portfolios steigern, ohne unverhältnismäßige Risiken einzugehen. Wir sehen drei Vorteile, die hybride Wertpapiere für ein Multi-Asset-Portfolio bieten können.

Eine 50/50-Mischung aus Aktien und Anleihen (50% Anleihen und 50% Aktien) bildet das Rückgrat vieler Anlageportfolios und vereint das Wachstumspotenzial von Aktien und die relative Stabilität von Anleihen. Aber lassen sich solche auf laufenden Ertrag und Wachstum ausgerichteten Portfolios noch weiter verbessern? Unsere Analyse zeigt, dass die Aufnahme von Hybridpapieren in ein Portfolio einen positiven Effekt auf das Risiko/Rendite-Verhältnis haben kann. So lässt sich damit die Lücke zwischen Aktien und Anleihen schließen und das Renditepotenzial erhöhen, ohne übermäßige Risiken einzugehen.

Wichtigste Erkenntnisse

- Mit einem Renditepotenzial im Bereich von 5 bis 6 %¹ p.a. und einer besseren Bonität als Hochzinsanleihen haben sich Hybridpapiere für viele Anleger weltweit zu einer wichtigen Assetklasse entwickelt.
- Hybride Wertpapiere weisen zwar Zinsrisiken auf, doch können diese mit einem aktiven Ansatz beim Portfoliomanagement gesteuert werden.
- Hybridpapiere bieten Diversifizierungsvorteile, da sie sich nicht im Gleichschritt mit globalen Aktien entwickeln. Ihre Korrelation ist deutlich geringer als die von Hochzinsanleihen.
- Hybride Wertpapiere können die Rendite von Multi-Asset-Portfolios steigern, das risikobereinigte Ergebnis verbessern und für mehr Widerstandsfähigkeit sorgen, wenn die Drawdowns aktiv gemanagt werden.

1. Der ICE Global Hybrid Corporate & High Yield Index, den wir für unsere Analyse verwenden, weist gemäß Bloomberg-Daten eine Rendite auf Endfälligkeit von 5,6% (in US-Dollar) auf.

Hybridpapiere: Kombination aus Aktien- und Anleihenmerkmalen

Hybride Wertpapiere verbinden Eigenschaften von Aktien und Anleihen. Sie weisen in der Regel feste oder variable Erträge auf, die entweder als Zinsen oder Dividenden ausgezahlt werden. In der Regel werden Hybridpapiere über eine Börse gehandelt. So gibt es beispielsweise den ICE Exchange-Listed Preferred & Hybrid Securities Index, der auf US-Dollar lautende hybride Wertpapiere und Preferred Securities (eine spezielle Form von Hybridpapieren) abbildet.

Hybridpapiere können Renditen im Bereich von 5 bis 6 % p. a. erzielen, in Verbindung mit durchschnittlichen Bonitätsratings im Bereich BBB.

Eine Anlage in hybriden Wertpapieren ermöglicht es, in eine Reihe verschiedener Instrumente zu investieren:

- **Hybridpapiere von Unternehmen:** Diese von Firmen außerhalb des Finanzsektors emittierten Instrumente weisen meist lange Laufzeiten auf oder sie sind unbefristet und mit Call-Optionen ausgestattet. In letzterem Fall hat der Emittent das Recht, das Instrument zu einem bestimmten Zeitpunkt zu einem definierten Preis zurückzukaufen.
- **Additional Tier 1-Papiere (AT1s):** AT1s werden von Banken als Teil des regulatorischen Kapitals ausgegeben und bieten erhöhte Renditen, sind jedoch auch mit größeren Risiken verbunden. Möglich sind beispielsweise Abschreibungen oder die Umwandlung in Eigenkapital in Krisensituationen.
- **Vorzugsaktien:** Vorzugsaktien werden in der Regel von Finanzfirmen und Versorgern emittiert. Sie bieten in der

Regel stabile Dividenden, jedoch muss ihre Sensitivität gegenüber Zinsänderungen aktiv gemanagt werden.

Verbesserung des Risiko/Rendite-Profiles traditioneller Portfolios

Unseres Erachtens können Hybridpapiere in Verbindung mit agilem Management das Risiko/Rendite-Profil traditioneller 50/50-Portfolios (50 % MSCI World Index / 50 % Global Aggregate Corporate) verbessern.

Hybride Wertpapiere können nämlich dazu beitragen, ein anhaltendes Problem in vielen Portfolios zu bewältigen. So haben enge Spreads bei Anleihen und hohe Aktienbewertungen zur Folge, dass nur relativ niedrige laufende Erträge erzielt werden und deshalb die Portfoliorendite zu stark vom Aktienteil bestimmt wird. Durch die Kombination der relativen Stabilität von Anleihen mit dem höheren Aufwärtspotenzial von Aktien lassen Hybridpapiere eine optimierte Rendite und eine deutliche Diversifizierung erwarten, wodurch sich die Gesamteffizienz des Portfolios erhöht.

Eine Anlage in verschiedenen Hybridpapieren kann aus unserer Sicht drei wesentliche Vorteile für ein auf Erträge und Wachstum ausgerichtetes Portfolio mit sich bringen:

Vorteil 1: Bessere Rendite ohne Abstriche bei der Bonität oder stark erhöhte Volatilität

Hybride Wertpapiere bieten in der Regel höhere Renditen als Investment-Grade-Anleihen und können mit denen von Hochzinsanleihen mithalten (siehe Abbildung 1), weisen aber eine überdurchschnittliche Bonität auf. Im Risikospektrum liegen Hybridpapiere zwischen Hochzins- und Unternehmensanleihen und bieten wettbewerbsfähige Sharpe-Ratios (risikobereinigte Rendite) sowie mittlere Volatilität. Zwar sind sie anfällig für deutliche Kursverluste

Abbildung 1: Hybridpapiere erzielen in der Regel höhere Renditen als Investment Grade-Anleihen.

Kumulierte Renditen seit 2007

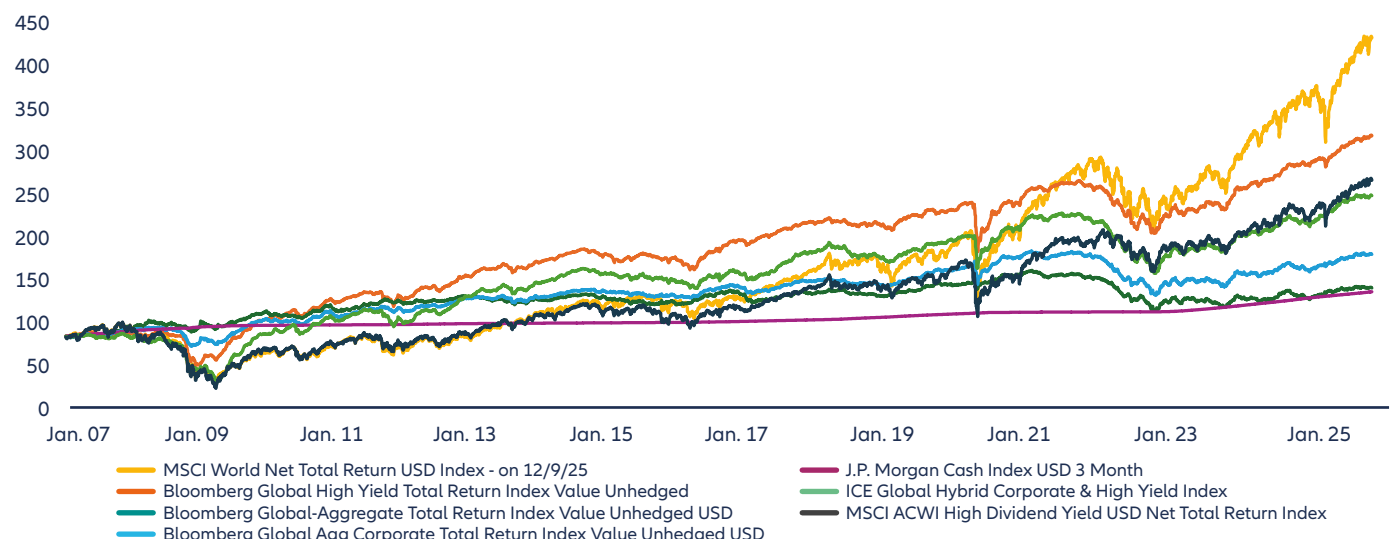


Abbildung 2: Hybridpapiere bieten wettbewerbsfähige risikobereinigte Renditen und mittlere Volatilität, sind aber anfällig für deutliche Kursrückgänge

Index	Gesamtrendite p.a.	Jährliche Standardabweichung	Sharpe-Ratio	Maximum Drawdown	Schiefe*	Value at Risk 95 %	Korrelation zum MSCI World
MSCI World Net Total Return USD Index	7,9%	16,6%	0,4	-57,8%	-0,48	-1,56%	1
MSCI ACWI High Dividend Yield USD Net Total Return Index	5,3%	15,8%	0,27	-62,0%	-0,29	-1,38%	0,92
Bloomberg Global High Yield Total Return Index Value Unhedged	6,3%	5,4%	0,74	-35,2%	-1,68	-0,44%	0,6
ICE Global Hybrid Corporate & High Yield Index	5,0%	6,7%	0,43	-51,2%	-1,01	-0,57%	0,36
Bloomberg Global Agg Corporate Total Return Index Value Unhedged USD	3,4%	5,3%	0,25	-25,0%	-0,4	-0,52%	0,19
Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD	2,2%	5,2%	0,05	-25,7%	0,09	-0,52%	0,11

*Die Schiefe bezieht sich auf die asymmetrische Verteilung der Renditen einer Anleihe oder eines Anleihenportfolios (das Ausmaß, in dem positive und negative Renditen ungleich verteilt sind).
Hinweis: Die Ergebnisse basieren auf kumulierten Renditen, die aus einer von uns durchgeführten Portfoliooptimierung für den Zeitraum 1. Januar 2017 bis 10. Dezember 2025 abgeleitet wurden.
Quelle: Analyse von AllianzGI.

in Marktkrisen; ihr Risikoprofil ist aber klar im Mittelfeld angesiedelt. Sie sind also weniger volatil als Aktien, schwanken aber stärker als klassische Anleihen (siehe Abbildung 2).

Vorteil 2: Verbesserte Rendite ohne überproportionales Risiko

Mit Hybridpapieren können Anleger ihre Renditen steigern, ohne ein unverhältnismäßig hohes Risiko einzugehen. Wie in Abbildung 3 dargestellt, lieferte in einem Basisportfolio von 50/50 MSCI World Index/Global Aggregate Corporate jede zusätzliche Umschichtung von globalen Unternehmensanleihen in Hybridpapiere in der Vergangenheit

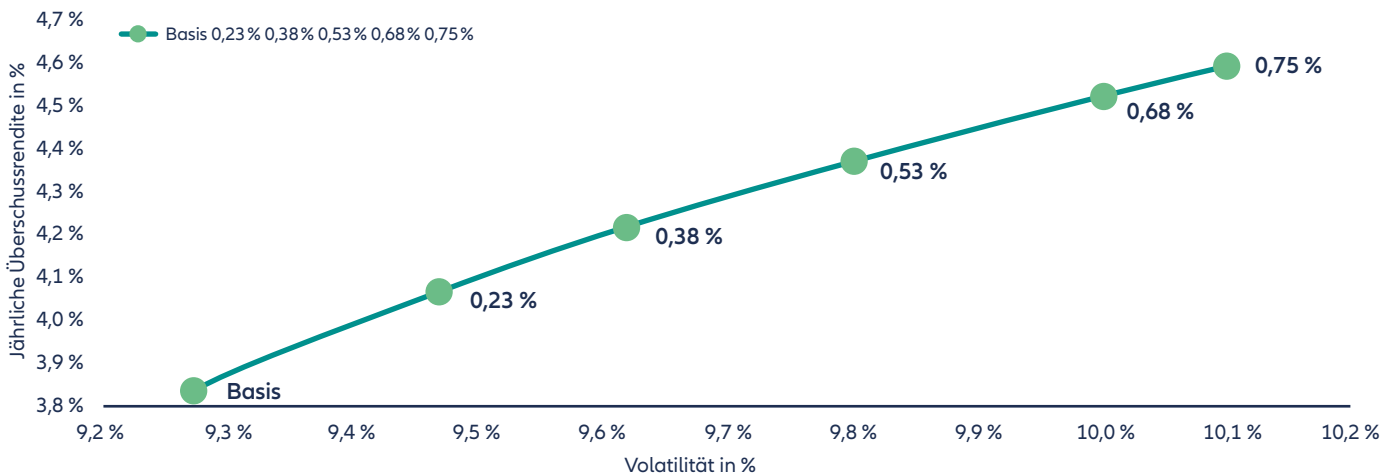
bessere Renditen bei nur geringfügig erhöhter Volatilität. Unter Effizienzaspekten optimal war eine moderate Beimischung, da aggressive Umschichtungen in Hybridpapiere den Grenznutzen tendenziell verringerte.

Vorteil 3: Diversifizierungsvorteile für ein auf laufenden Ertrag und Wachstum ausgerichtetes Portfolio

Globale Hybridpapiere verbessern die Diversifizierung in einem auf laufende Erträge und Wachstum ausgerichteten Portfolio, da sie typischerweise eine nur moderate Korrela-

Abbildung 3: Eine schrittweise Erhöhung des Anteils von Hybridpapieren kann höhere Renditen bei nur geringfügig höherer Volatilität abwerfen

Hybridanleihen in einer Effizienzkurve in Bezug auf die Rendite/Risiko-Optimierung, welche den historischen Portfolio-mehrertrag (ggü. Cash) für ein bestimmtes Risikoniveau darstellt



Quelle: Analyse von AllianzGI.

tion mit anderen Assetklassen aufweisen (siehe Abbildung 4). Die Kombination hybrider Wertpapiere mit Aktien in einem Portfolio kann unter normalen Bedingungen dazu beitragen, die Volatilität zu reduzieren und die Renditen zu glätten. Bei Marktturbulenzen verlieren Hybridpapiere jedoch oft ähnlich stark an Wert wie Aktien, was ihre Schutzfunktion einschränkt. Um für mehr Krisenresilienz zu sorgen, sind daher Beimischungen von Core-Staatsanleihen oder Cash eventuell effektiver.

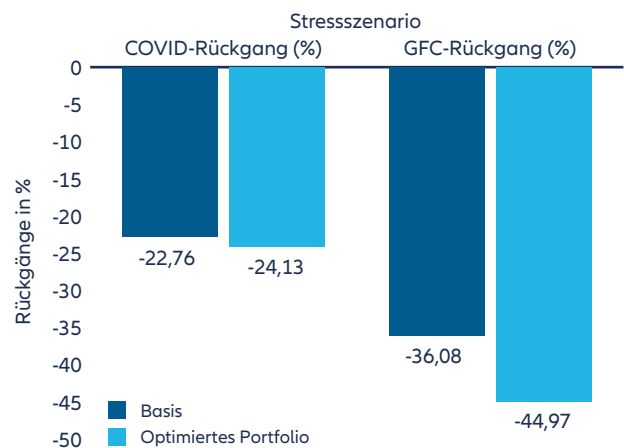
Insgesamt jedoch entwickeln sich hybride Wertpapiere nicht im Gleichschritt mit globalen Aktien, und ihre Korrelation ist im Regelfall deutlich geringer als die von Hochzinsanleihen. Das unterstreicht ihre Eignung als diversifizierender Portfoliobestandteil, insbesondere für Anleger, die ein Gleichgewicht zwischen Rendite und Risiko anstreben.

Agiler Ansatz für eine Balance zwischen höherer Rendite und größerem Risiko

Anleger müssen sich bei Investitionen in Hybridpapiere der möglichen Risiken bewusst sein. Dazu gehören die sogenannten Drawdowns, also das Ausmaß des Wertrückgangs einer Anlage vom Höchst- zum Tiefststand, der langfristige Anlageziele beeinträchtigen kann. Hybride Wertpapiere können zwar die Rendite steigern, erhöhen aber auch die Anfälligkeit für stärkere Drawdowns in turbulenten Marktphasen wie der Corona-Krise und der globalen Finanzkrise (siehe Abbildung 5). Da Core-Anleihen eine stabilisierende Funktion innerhalb eines Portfolios haben, kann die Verringerung ihres Anteils zugunsten von Hybridpapieren das Renditepotenzial, aber auch das Risiko erhöhen.

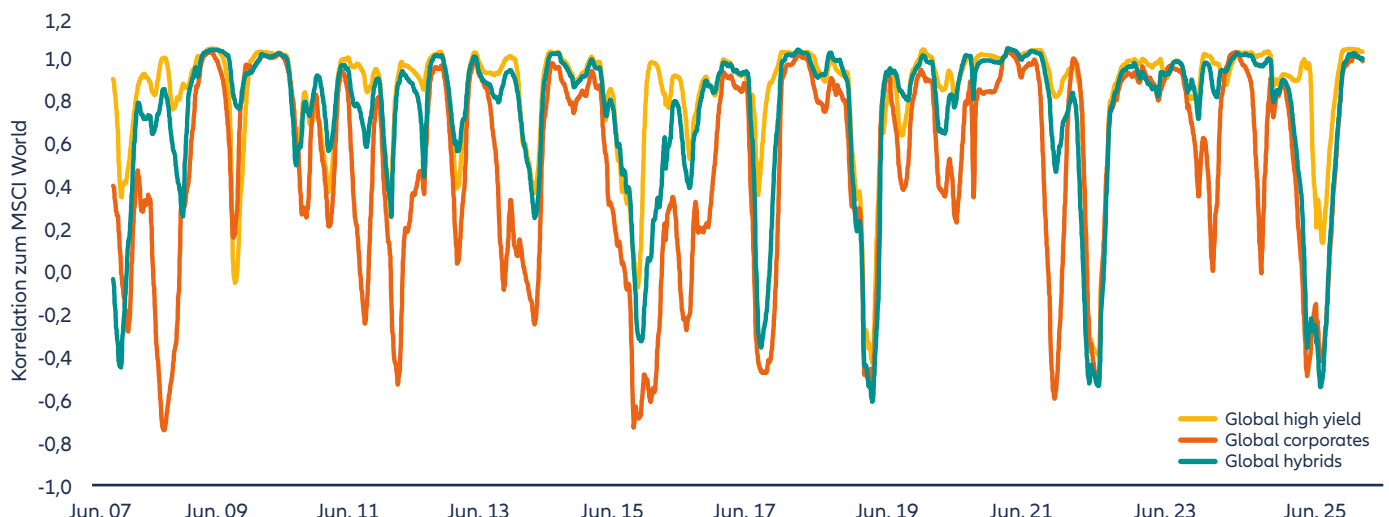
Deshalb muss im Rahmen einer optimalen Portfolio-konstruktion das Streben nach höheren Renditen mit der Notwendigkeit der Krisenresistenz in Einklang gebracht werden. Dies gilt insbesondere für Anleger mit geringerer Risikotoleranz oder einem Fokus auf Kapitalerhalt. Bei der Anlage in Hybridpapieren ist aktives Management besonders wichtig, da es eine zeitnahe Reaktion ermöglicht, wenn der Markt unter Druck gerät. Ein aktiver Manager kann dazu beitragen, die Auswirkungen ausgeprägter Drawdowns abzumildern, indem er das Portfolio-Exposure genau überwacht und eine aktive Auswahl der Titel trifft. Letztendlich ist ein agiler Ansatz der Schlüssel, um das höhere Renditepotenzial hybrider Wertpapiere mit ihrem höheren potenziellen Risiko auszubalancieren.

Abbildung 5: Die Aufnahme von Hybridanleihen in ein Portfolio kann die Anfälligkeit für stärkere Kursrückgänge in Krisenzeiten erhöhen



Hinweis: Das optimierte Portfolio in der obigen Grafik ist zu 50% im MSCI World Index, zu 25% im Segment Global Aggregate Corporate und zu 25% in Hybridpapieren investiert. Das Basisportfolio besteht zu 50% aus MSCI World Index und zu 50% aus Global Aggregate Corporate.
Quelle: Analyse von AllianzGI.

Abbildung 4: Globale Hybridpapiere weisen tendenziell moderate Korrelationen mit anderen Assetklassen auf
Gleitende 6-Monats-Korrelationen seit 2007



Quelle: Analyse von AllianzGI.

Risikosteuerung durch aktives Management

Hybridpapiere unterliegen zudem besonderen Zinsrisiken, die sich sowohl auf die Zeit bis zur Rückzahlung der ursprünglichen Anlage (Kapitalrückfluss) als auch auf die Möglichkeiten der Reinvestition auswirken können:

- **Verlängerungsrisiken** entstehen, wenn die Zinsen steigen und die Emittenten versuchen, eine Refinanzierung zu höheren Kosten zu vermeiden. Führen kann das zu einer Erhöhung der effektiven Duration eines Portfolios, einer Verlangsamung der Kapitalrückzahlungen und einer Erhöhung der Zinssensitivität der Anleger, was möglicherweise die Gesamterrenditen senkt.
- **Kontraktionsrisiken** treten auf, wenn die Zinsen fallen. Denn dann haben die Emittenten einen Anreiz, Hybridpapiere früher zurückzuzahlen, um von niedrigeren Zinsen zu profitieren. Eine frühere Rückzahlung kann zwar für Anleger von Vorteil sein, da sie die Duration verkürzt, aber sie kann auch ein Reinvestitionsrisiko bergen, da das Kapital in einem Umfeld mit niedrigerem Zinsniveau zurückgezahlt wird.

Anleger können diesen Risiken durch einen aktiven Ansatz begegnen. Eine wirksame Methode zur Steuerung des Verlängerungs- und Kontraktionsrisikos besteht darin, das Verhalten eines Anleihenemittenten zu beobachten (z. B. auf Anzeichen für eine vorzeitige Rückzahlung des Kapitalbetrags zuzüglich Zinsen vor dem geplanten Fälligkeitstermin zu achten), die Kündigungsfristen (Termine und Preise, zu denen die Anleihe vor Fälligkeit zurückgezahlt werden kann) und die Zinsaussichten zu beobachten.

Rolle von Hybridanleihen in einem Ertrags- und Wachstumsportfolio

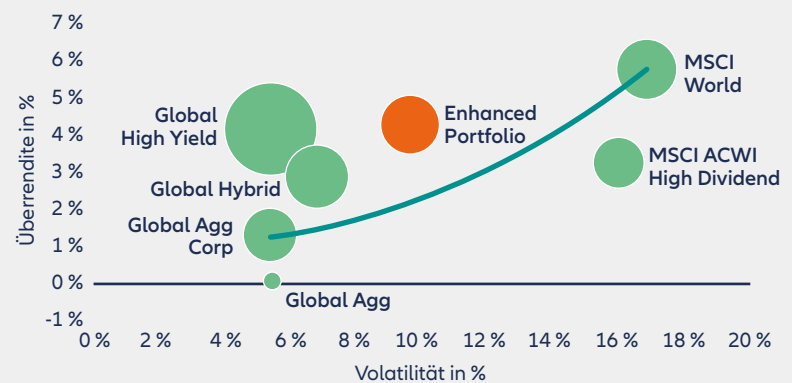
Beim Vergleich des Risiko/Rendite-Verhältnisses der wichtigsten Assetklassen zeichnet sich ein Portfolio aus 50 % MSCI World Index, 25 % Global Aggregate Corporate und 25 % Hybridpapieren durch überdurchschnittliche risikobereinigte historische Mehrrenditen aus (siehe Abbildung 6). Diese Mischung erfasst einen Großteil der Aktienrisikoprämie und reduziert gleichzeitig die Volatilität und das Drawdown-Risiko, dank der stabilisierenden Wirkung von Anleihen und der renditesteigernden Rolle von Hybridpapieren.

Durch Aufnahme von 25 % Hybridanleihen in ein 50/50-Portfolio (50 % MSCI World Index, 25 % Global Aggregate Corporate) lassen sich die Erträge um etwa 70 Basispunkte pro Jahr steigern und die Sharpe Ratio verbessern.² Ein solches Portfolio würde jedoch ein aktives Management erfordern, um das Drawdown-Risiko zu mindern.

Unsere Analysen sprechen für ein strategisches Engagement in Hybridpapieren in Kombination mit Aktien und Anleihen, um das Risiko/Rendite-Profil für Investoren mit Präferenz für die langfristigen laufenden Erträge zu optimieren.

Abbildung 6: Ein Multi-Asset-Portfolio mit Hybridpapieren kann überdurchschnittliche risikobereinigte historische Mehrrenditen bieten

Gegenüberstellung von Anlagerenditen und Risiko seit 2007



Quelle: Analyse von AllianzGI.

Hybridanleihen: Optimierung ertragsorientierter Portfolios

Hybride Wertpapiere sind eine wirksame Ergänzung für Portfolios mit Fokus auf dem laufenden Ertrag und Wachstum. Sie erhöhen die Renditen ohne unverhältnismäßiges Risiko, steigern die Erträge ohne Abstriche bei der Bonität und bieten Diversifizierungsvorteile, da sie die Volatilität reduzieren und die Renditen glätten. Wie oben erläutert, sprechen die Fakten für die Einbeziehung hybrider Wertpapiere als strategische Allokation in Kombination mit Aktien und Anleihen für eine effiziente und robuste Portfoliostruktur.

2 Basierend auf Daten aus einer Portfoliooptimierung, die wir für den Zeitraum 1. Januar 2017 bis 10. Dezember 2025 durchgeführt haben.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Investitionen in festverzinsliche Wertpapiere können für Investoren verschiedene Risiken beinhalten, einschließlich – jedoch nicht ausschließlich – Kreditwürdigkeits-, Zins-, Liquiditätsrisiko und Risiko eingeschränkter Flexibilität. Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds und der Marktbedingungen können diese Risiken beeinflussen, was sich negativ auf den Wert der Investitionen auswirken kann. In Zeiten steigender Nominalzinsen werden die Werte der festverzinslichen Wertpapiere (auch Positionen in Bezug auf kurzfristige festverzinsliche Instrumente) im Allgemeinen voraussichtlich zurückgehen. Umgekehrt werden in Zeiten sinkender Zinsen die Werte der festverzinslichen Wertpapiere im Allgemeinen voraussichtlich steigen. Liquiditätsrisiken können möglicherweise dazu führen, dass Kontoauszahlungen oder -rückzahlungen nur mit Verzögerung oder gar nicht möglich sind. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Wenn die Währung, in der die frühere Wertentwicklung dargestellt wird, von der Heimatwährung des Anlegers abweicht, sollte der Anleger beachten, dass die dargestellte Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen höher oder niedriger sein kann, wenn sie in die lokale Währung des Anlegers umgerechnet wird. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

Für Investoren in Europa (außer Schweiz und Vereinigtes Königreich):

Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42–44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (<http://www.bafin.de>). Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier (www.allianzgi.com/Info) verfügbar. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar.

Für Investoren in der Schweiz:

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar.