

JUNI 2026

# Warum gerade jetzt Trade Finance und kurzfristige Kreditanlagen



**David Newman**  
CIO Global High  
Yield und ALWOCA  
Co-Portfolio  
Manager

Ein einkommensorientierter Ansatz mit geringerer Volatilität – konzipiert für das aktuelle Yield-Curve-Umfeld

## 1. Externe Risiken – von der Straße von Hormus bis hin zu Zöllen – erscheinen aus unserer Sicht beherrschbar

Unser Basisszenario geht davon aus, dass sich das globale Wirtschaftswachstum vorerst robust entwickelt, auch wenn sich die Dynamik abschwächt. Dieses Umfeld ist grundsätzlich unterstützend für **Corporate Credit**: Die wirtschaftliche Aktivität ist bislang ausreichend solide, sodass – mit Ausnahme der am höchsten verschuldeten Emittenten – die meisten Unternehmen gut aufgestellt sind.

Inflation und Zinsen werden derzeit unter anderem durch die Entwicklung der Ölpreise beeinflusst. Geopolitische Entwicklungen und der fortschreitende Einsatz von AI bleiben darüber hinaus wesentliche längerfristige Risikofaktoren. An den Zinsmärkten sehen wir Potenzial für eine

## Kernaussagen

- **Attraktiver Carry ohne zusätzliche Duration-Risiken:** Obwohl sich die Yield Curves gegenüber den Jahren 2023 und 2024 wieder versteilt haben, bieten kurzfristige Renditen in USD und GBP weiterhin ein attraktives Niveau im Vergleich zu mittleren Laufzeiten. Dadurch können Anleger attraktive Erträge erzielen und gleichzeitig von einer geringeren täglichen Preisvolatilität profitieren als bei Anleihen mit längeren Laufzeiten.
- **Spreads an den öffentlichen Kreditmärkten befinden sich nahe historischer Tiefstände:** Da das Potenzial für eine weitere Einengung der Spreads begrenzt ist, erscheint der zusätzliche Ertrag durch eine Ausweitung der Spread Duration zunehmend eingeschränkt. Sollte sich das Spread-Niveau wieder in Richtung langfristiger Durchschnittswerte bewegen, dürften defensivere Positionierungen mit kurzer Spread Duration im Vorteil sein.
- **Diversifikation durch Trade Finance:** Trade Finance zielt darauf ab, Erträge aus kurzfristigen, selbstliquidierenden Finanzierungen zu generieren. Diese weisen häufig eine geringere Korrelation zu den öffentlichen Kreditmärkten auf und können dadurch einen wertvollen Diversifikationsbeitrag leisten.
- **Ein kombinierter Ansatz kann die Widerstandsfähigkeit des Portfolios stärken:** Die Verbindung von liquiden, kurzfristigen Credit-Anlagen mit Trade Finance verfolgt das Ziel, Flexibilität und Liquidität zu vereinen und gleichzeitig einen stabilen Carry bei geringerer Volatilität zu erwirtschaften.

zunehmende Divergenz zwischen den Regionen, da sich geldpolitische Ausrichtungen und Inflationsdynamiken unterschiedlich entwickeln. Anstatt unsere Strategie auf einen einzelnen Zinspfad auszurichten, konzentrieren wir uns auf die Chancen, die sich aus auseinanderlaufenden Zinsentwicklungen ergeben: selektive Spread- und Carry-Opportunitäten bei gleichzeitig hoher Wachstumsrate, da die aktuellen Bewertungen nur noch begrenzten Spielraum für Fehlentwicklungen lassen.

### 2. Die Hürde für längere Duration: Rendite, Volatilität und angemessene Risikoprämie

Obwohl sich die Yield Curve wieder zunehmend normalisiert und eine aufwärtsgerichtete Steigung aufweist – im Gegensatz zur zuvor beobachteten Inversion –, bleibt die zentrale Voraussetzung für eine Verlängerung der Duration unverändert: Zusätzliche Preisvolatilität muss angemessen vergütet werden.

Sollten langfristige Staatsanleihen günstiger werden – also ihre Renditen infolge angepasster Zinserwartungen und höherer Term Premia steigen –, kann eine längere Duration die Gesamrendite belasten. Fällt der Renditevorteil gegenüber kurzfristigen Laufzeiten dagegen nur gering aus, gehen Anleger unter Umständen ein deutlich höheres Duration-Risiko ein, erhalten dafür jedoch lediglich einen begrenzten zusätzlichen Carry. Vor diesem Hintergrund kann eine Positionierung mit kurzer Duration sinnvoll bleiben, bis die Vergütung für das Eingehen von Duration-Risiken wieder attraktiver ausfällt.

Eine gegenteilige Sichtweise argumentiert, dass Anleger angesichts der Renditeniveaus von Anleihen, die sich nahe Mehrjahrzehnterhochs bewegen, diese Renditen jetzt sichern sollten. Das kann durchaus sinnvoll sein, wenn man davon ausgeht, dass das Niedrigzinsumfeld der Zeit vor der globalen Finanzkrise (Pre-GFC) nicht zurückkehren wird. Allerdings sind damit zwei praktische Herausforderungen verbunden: Erstens sind Anlagen mit längerer Duration bei weiter steigenden Renditen deutlich stärker Mark-to-Market-Verlusten ausgesetzt. Zweitens besteht möglicherweise kein unmittelbarer Handlungsdruck, die Duration auszuweiten, wenn die Markterwartungen für einjährige Renditen in einem Jahr in etwa dem heutigen Renditeniveau fünfjähriger Anleihen entsprechen. Dies unterstreicht den Wert von Flexibilität und Optionalität im aktuellen Marktumfeld.

### 3. Warum Credit Risk am kurzen Ende der Laufzeiten sinnvoll sein kann

Für einige Anleger reichen die Renditen kurzfristiger Staatsanleihen möglicherweise nicht aus, um ihre Renditeziele zu erreichen. Durch die Beimischung von Credit Risk lässt sich das Renditepotenzial erhöhen. Dabei sollte die Entscheidung jedoch stets im Kontext einer angemessenen Vergütung sowohl für das Spread Risk als auch für das Duration Risk getroffen werden.

Befinden sich die Credit Spreads unter ihren langfristigen Durchschnittswerten, ist das zusätzliche Ertragspotenzial aus einer weiteren Einengung der Spreads begrenzt. Gleichzeitig spricht vieles dafür, dass mit fortschreitendem Kreditzyklus die Wahrscheinlichkeit einer Ausweitung der Spreads zunimmt, da diese langfristig zu ihrem Durchschnittsniveau zurückkehren (Mean Reversion).

Vor diesem Hintergrund erscheint eine Verlängerung der Spread Duration wenig attraktiv: Das Portfolio erzielt lediglich einen begrenzten zusätzlichen Carry, geht dafür jedoch eine deutlich höhere Mark-to-Market-Sensitivität ein. Short-Dated Credit verfolgt das Ziel, das Engagement in Corporate Credit aufrechtzuerhalten und gleichzeitig sowohl die Zins-Duration als auch die Spread Duration zu reduzieren. Dadurch wird ein robusteres Portfolioprofil angestrebt, insbesondere in Phasen steigender Marktvolatilität.

### 4. Warum Trade Finance mit Short-Dated Credit kombinieren?

#### 4.1 Diversifikation gegenüber Public Credit

Trade Finance weist historisch eine geringere Korrelation zu Public Credit und den Zinsmärkten auf als viele traditionelle Fixed Income-Segmente. Dadurch kann die Anlageklasse innerhalb eines breit diversifizierten Credit-Portfolios einen wertvollen Diversifikationsbeitrag leisten.

Da Trade Finance-Transaktionen in der Regel kurzfristig sind und unmittelbar an die Abwicklung realwirtschaftlicher Handelsströme gekoppelt werden, wird ihre Wertentwicklung häufig weniger von den Liquiditätsbedingungen an den Sekundärmärkten beeinflusst als die von Anlagen mit längerer Spread Duration.

## WARUM GERADE JETZT TRADE FINANCE UND KURZFRISTIGE KREDITANLAGEN

Die nachstehenden Tabellen vergleichen die USD-Anteilsklasse einer Trade Finance-Strategie mit anderen kurzfristigen, auf USD lautenden Public Fixed Income-Anlageklassen. Wie die Ergebnisse zeigen, bietet die Strategie attraktive Renditen bei gleichzeitig geringer Korrelation

zu den Vergleichssegmenten. Dies verdeutlicht, dass sich die Efficient Frontier eines Portfolios durch eine gezielte Kombination verschiedener kurzfristiger Anlageklassen sinnvoll erweitern lässt.

### Renditenvergleich

Wertpapier	Währung	Kursentwicklung	Total Return	Differenz	P, $\alpha$ , (annualisiert)
1) ALWOCA*	USD	0,80%	9,26%	1,07%	6,10%
2) CB2V Index	USD	8,19%	8,19%	--	5,40%
3) USDF Index	USD	7,03%	7,03%	-1,16%	4,65%
4) C1A4 Index	USD	7,64%	7,64%	-0,55%	5,05%
5) H640 Index	USD	6,96%	6,96%	-1,23%	4,60%

Quelle: Bloomberg. Zeitraum: 31. Oktober 2024 bis 30. April 2026, tägliche Datenbasis (546 Handelstage). \* ALLWAH2 LX Equity.



### Korrelationsmatrix

Security	ALLWAH	CB2V	USDF	C1A4	H540
11) ALWOCA*	1,000	-0,037	0,382	0,023	0,108
12) CB2V	-0,037	1,000	0,187	0,023	0,682
13) USDF	0,382	0,187	1,000	0,304	0,544
14) C1A4	0,023	0,939	0,304	1,000	0,821
15) H640	0,108	0,682	0,544	0,821	1,000

Quelle: Bloomberg. Zeitraum: 31. Oktober 2024 bis 14. Mai 2026, tägliche Datenbasis.. \* ALLWAH.

### 4.2 Ausfallraten, Recovery Rates und defensive Eigenschaften

Empirische Studien zeigen, dass Trade Finance im Vergleich zu vielen anderen Kreditinstrumenten mit vergleichbaren langfristigen Corporate Credit Ratings häufig niedrigere Default Rates und höhere Recovery Rates aufweist.

Ein wesentlicher Grund hierfür liegt in der Funktion von Trade Finance innerhalb des operativen Geschäfts. Sie ermöglicht Unternehmen die Finanzierung ihres laufenden Geschäftsbetriebs. Ein Wegfall dieser Finanzierung kann Lieferketten unterbrechen, operative Belastungen verstärken und den Unternehmenswert beeinträchtigen – Entwicklungen, die in der Regel nicht im Interesse der übrigen Gläubiger liegen.

### 4.3 Liquidität: Selbstliquidierend bedeutet nicht tägliche Handelbarkeit

Trade Finance ist grundsätzlich weniger liquide als öffentlich gehandelte Corporate Bonds. Die zugrunde liegenden Forderungen sind jedoch in der Regel kurzfristig und selbstliquidierend: Mit der Begleichung einer Rechnung wird die entsprechende Kreditforderung automatisch zurückgeführt.

Dadurch kann die Abhängigkeit von einem Verkauf am Sekundärmarkt – insbesondere in Phasen erhöhter Marktvolatilität – reduziert werden, wenn Kreditengagements zurückgeführt werden sollen. Viele Trade Finance-Strategien bewerten ihre Positionen zwar regelmäßig, beispielsweise auf monatlicher Basis, anhand geeigneter Market Proxies. Aufgrund der kurzen Laufzeiten können Umfang und Dauer von Mark-to-Market-Bewertungseffekten im Vergleich zu Anlagen mit längerer Spread Duration jedoch begrenzt bleiben.

## 5. Portfolio Construction: Kombination aus Short-Dated Public Credit und Trade Finance

Ein konsistenter Portfolioansatz betrachtet Short-Dated Public Credit und Trade Finance als sich ergänzende Bausteine, um laufende Erträge zu erzielen und gleichzeitig unterschiedliche Risikodimensionen gezielt zu steuern.

- **Short-Dated Public Credit (Anleihen, Floating Rate Notes und höher bewertete ABS):** bietet Liquidität, Transparenz und die Möglichkeit, Portfoliopositionen flexibel anzupassen. Ziel ist es, Carry zu erwirtschaften und gleichzeitig sowohl die Zins-Duration als auch die Spread Duration im Vergleich zu traditionellen Aggregate- und Credit-Benchmarks zu reduzieren. Zu beachten ist jedoch, dass hybride Wertpapiere und ABS aufgrund ihrer Call-Strukturen zwar eine kurze Laufzeit aufweisen können. In einem Umfeld steigender Zinsen werden diese Wertpapiere jedoch möglicherweise nicht gekündigt (called), sodass ihre tatsächliche Duration länger ausfallen kann als ursprünglich erwartet.
- **Trade Finance:** zielt darauf ab, durch ein diversifiziertes Carry-Profil mit ultrakurzen Laufzeiten Erträge zu generieren und sich in Phasen erhöhter Spread-Volatilität potenziell defensiver zu entwickeln. Dem stehen eine geringere Liquidität sowie eine höhere strukturelle und operative Komplexität gegenüber.
- **Dynamische Allokation:** Da sich Zins- und Kreditzyklen kontinuierlich verändern, kann ein flexibler Ansatz je nach Marktumfeld zwischen liquiden Short-Dated Public Credit-Anlagen – wenn Spreads und der erwartete Return Cushion attraktiv erscheinen – und kurzfristigen, selbstliquidierenden Trade Finance-Engagements – wenn Rezessions- oder Liquiditätsrisiken zunehmen – innerhalb eines Relative-Value-Ansatzes umschichten.

## 6. Wesentliche Risiken und Aspekte der Umsetzung

Ein konsistenter Portfolioansatz betrachtet Short-Dated Public Credit und Trade Finance als sich ergänzende Bausteine, um laufende Erträge zu erzielen und gleichzeitig unterschiedliche Risikodimensionen gezielt zu steuern.

- **Spread- und Mark-to-Market-Risiko (Public Credit):** Auch bei kurzen Laufzeiten können sich Spreads in Stressphasen deutlich ausweiten. Darüber hinaus können kurzfristige Anleihen hinter länger laufenden Papieren zurückbleiben, wenn sich die Märkte stärker auf potenzielle Recovery Values als auf die Refinanzierungsfähigkeit der Emittenten konzentrieren.

- **Extension Risk und strukturelle Risiken (Verbriefungen/ABS):** Wertpapiere, deren Laufzeit auf Basis eines Call Dates oder der erwarteten Fälligkeit ausgewiesen wird, können eine längere tatsächliche Laufzeit aufweisen, wenn der wirtschaftliche Anreiz für eine Refinanzierung nachlässt. Dies kann die erwartete Rendite beeinträchtigen.
- **Liquiditätsrisiko (Trade Finance):** Auch wenn die zugrunde liegenden Forderungen kurzfristig sind, können die Rückgabemöglichkeiten auf Fondsebene sowie die Möglichkeit, Liquidität kurzfristig bereitzustellen, eingeschränkt sein. Anleger sollten ihre Allokation daher an ihrem individuellen Liquiditätsbedarf ausrichten.
- **Operationelle Risiken und Underwriting Risk (Trade Finance):** Der Anlageerfolg hängt maßgeblich von der Qualität des Origination-Prozesses, einer breiten Diversifikation der Obligors, einer sorgfältigen Dokumentation, einem effizienten Servicing sowie wirksamen Kontrollmechanismen ab. Die Auswahl des Asset Managers ist daher von entscheidender Bedeutung.
- **Makroökonomische Regimewechsel:** Sollten sich die Yield Curves deutlich weiter versteilen oder sich Credit Spreads spürbar ausweiten, können die Opportunitätskosten einer Positionierung mit kurzer Duration steigen. Dies spricht für einen dynamischen anstelle eines statischen Allokationsansatzes.

## 7. Fazit

Auch wenn sich die Yield Curves inzwischen weitgehend normalisiert haben, sprechen das aktuelle Rendite-niveau und die engen Credit Spreads weiterhin für einen einkommensorientierten Ansatz mit kurzer Duration. Im USD- und GBP-Markt bleiben die Renditen am kurzen Ende der Yield Curve im Vergleich zu mittleren Laufzeiten attraktiv und ermöglichen es Anlegern, laufende Erträge zu erzielen, ohne unnötige Duration-Risiken einzugehen.

Gleichzeitig befinden sich die Credit Spreads nahe historisch enger Niveaus. Dadurch ist das Potenzial für eine weitere Einengung begrenzt, während die Attraktivität einer längeren Spread Duration abnimmt. Aus unserer Sicht bieten daher Anlagen mit geringerer Volatilität einen höheren Mehrwert, da sie besser in der Lage sind, einer Rückkehr der Spreads in Richtung ihrer langfristigen Durchschnittsniveaus standzuhalten.

Vor diesem Hintergrund ergänzen sich Short-Dated Public Credit und Trade Finance in sinnvoller Weise. Während öffentliche Kreditmärkte Liquidität und Flexibilität bieten, kann Trade Finance eine defensivere, selbstliquidierende Quelle von Carry mit einer nur geringen Spread Duration ergänzen. Gemeinsam ermöglichen beide Anlagebausteine einen diversifizierten Ansatz, um investiert zu bleiben, laufende Erträge zu erzielen und gleichzeitig flexibel auf Veränderungen des Zins- und Kreditmarktumfelds reagieren zu können.

### Glossar (Auswahl)

- **Interest Rate Duration:** Kennzahl für die Sensitivität des Preises einer Anleihe oder eines Rentenportfolios gegenüber Veränderungen des Zinsniveaus. Je höher die Interest Rate Duration, desto stärker reagiert der Anleihekurs auf Zinsänderungen.
- **Spread Duration:** Kennzahl für die Sensitivität des Preises eines Credit-Instruments gegenüber Veränderungen der Credit Spreads. Sie misst, wie stark sich der Wert einer Anlage verändert, wenn sich die Risikoaufschläge ausweiten oder einengen.
- **OAS (Option-Adjusted Spread):** Renditeaufschlag gegenüber der risikofreien Zinskurve unter Berücksichtigung eingebetteter Optionen. Der OAS dient häufig als Maß für die Vergütung von Credit Risk und Liquiditätsrisiken.
- **Self-Liquidating:** Bezeichnet Finanzierungen oder Forderungen, die sich mit der Begleichung der zugrunde liegenden Rechnung oder Handelsverpflichtung automatisch zurückführen. Dadurch wird die Abhängigkeit von Verkäufen am Sekundärmarkt zur Generierung von Liquidität reduziert.

**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. Die Volatilität der Preise für Fondsanteilewerte kann erhöht oder sogar stark erhöht sein. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Investmentfonds sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur für bestimmte Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar.

### Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz)

Tagesaktuelle Fondspreise, Verkaufsprospekte, Gründungsunterlagen, aktuelle Halbjahres- und Jahresberichte und das Basisinformationsblatt in deutscher Sprache sind kostenlos beim Herausgeber postalisch oder als Download unter der Adresse [www.allianzgi-regulatory.eu](http://www.allianzgi-regulatory.eu) erhältlich. Österreichische Investoren können zusätzlich die österreichische Informationsstelle Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, AT-1100 Wien kontaktieren. Bitte lesen Sie diese alleinverbindlichen Unterlagen sorgfältig vor einer Anlageentscheidung. Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.de](http://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 (Startseite). 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](http://www.allianzgi.com/Info)) verfügbar. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter Investors rights verfügbar.

### Für Investoren in der Schweiz

Tagesaktuelle Fondspreise, Verkaufsprospekte, Gründungsunterlagen, aktuelle Halbjahres- und Jahresberichte und das Basisinformationsblatt sind kostenlos bei dem Herausgeber, [dem für den Fonds benannten Vertreter in der Schweiz sowie der Zahlstelle BNP Paribas Securities Services, Paris, Niederlassung Zürich, Selnastrasse 16, CH-8002 Zürich – nur für Schweizer Privatkunden] postalisch oder als Download unter der Adresse <http://regulatory.allianzgi.com/> erhältlich. Bitte lesen Sie diese alleinverbindlichen Unterlagen sorgfältig vor einer Anlageentscheidung. 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 Investors rights verfügbar.