

Zeitschrift für das gesamte  
**REDITWESEN**

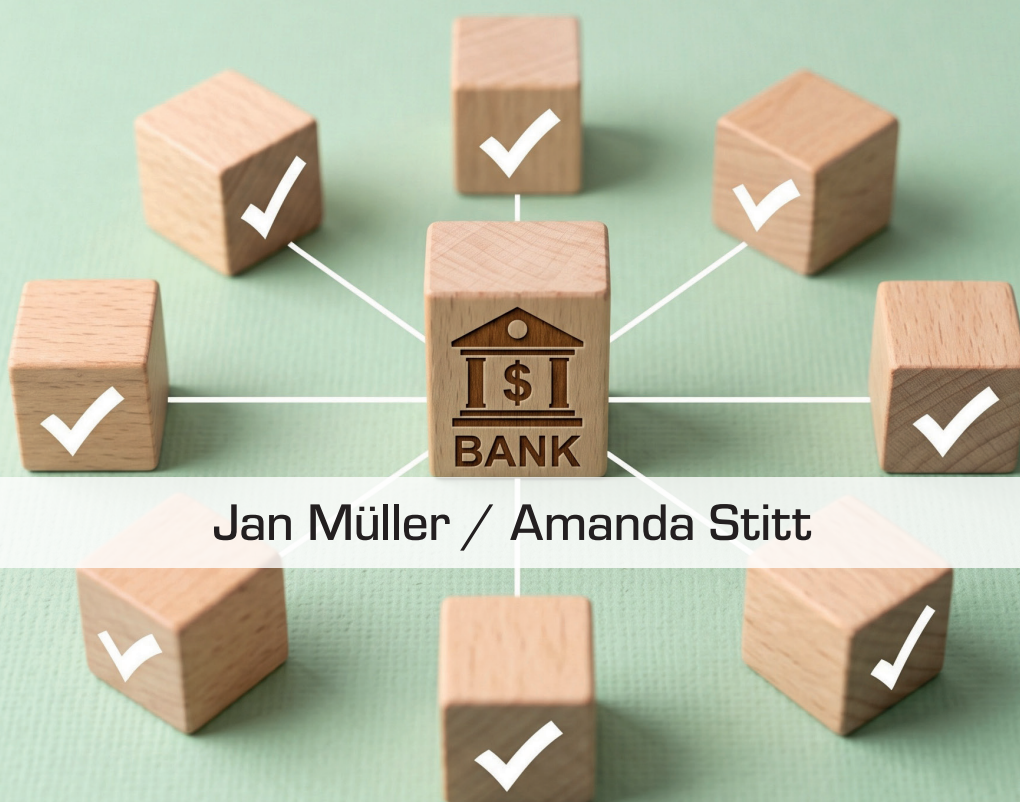
79. Jahrgang · 1. September 2026

**17-2026**

**Digitaler  
Sonderdruck**

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse  
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

# **Warum deutsche institutionelle Anleger über Duration hinausdenken müssen**



**Jan Müller / Amanda Stitt**

Jan Müller / Amanda Stitt

## Warum deutsche institutionelle Anleger über Duration hinausdenken müssen

Das Zinsrisiko ist zurück. Nach mehr als einem Jahrzehnt, in dem fallende oder extrem niedrige Zinsen viele Rentenportfolios geprägt haben, stehen institutionelle Anleger heute vor einem grundlegend veränderten Umfeld. Inflation, Notenbankpolitik, öffentliche Verschuldung, geopolitische Unsicherheit und veränderte Liquiditätsbedingungen führen dazu, dass Zinsen nicht länger nur ein Hintergrundfaktor im Portfoliomanagement sind. Sie sind wieder ein zentraler Treiber von Performance, Bilanzvolatilität und Risikotragfähigkeit.

Für deutsche institutionelle Anleger ist diese Entwicklung besonders relevant. Versicherungen, Pensionskassen, Pensionsfonds, Versorgungswerke, Contractual Trust Arrangements (CTAs), Stiftungen und kirchliche Anleger investieren nicht

isoliert in Rentenmärkte. Sie steuern ihre Anlagen im Kontext von Verpflichtungen, aktuariellen Annahmen, Solvabilitätsanforderungen, Ausschüttungszielen, Liquiditätsbedarf und Governance-Strukturen. Zinsrisiko ist daher nicht nur ein Marktpreisrisiko. Es ist eine strategische Steuerungsaufgabe an der Schnittstelle von Assetallokation, Verpflichtungen, Rechnungslegung, Regulierung und Governance.

Die zentrale Frage lautet nicht mehr nur, ob ein Rentenportfolio eine Duration von fünf, sieben oder zehn Jahren haben sollte. Wichtiger sind die Fragen: Welche Zinsrisiken sollen bewusst eingegangen werden? Welche Risiken helfen bei der Absicherung von Verpflichtungen? Welche Risiken erzeugen Druck auf Bilanz oder Solvenzposition? Und wo kann akti-

ves Rentenmanagement, also die aktive Steuerung von Anleihe- und Zinsrisiken, gegenüber einem rein passiven oder benchmarkorientierten Ansatz Mehrwert schaffen?

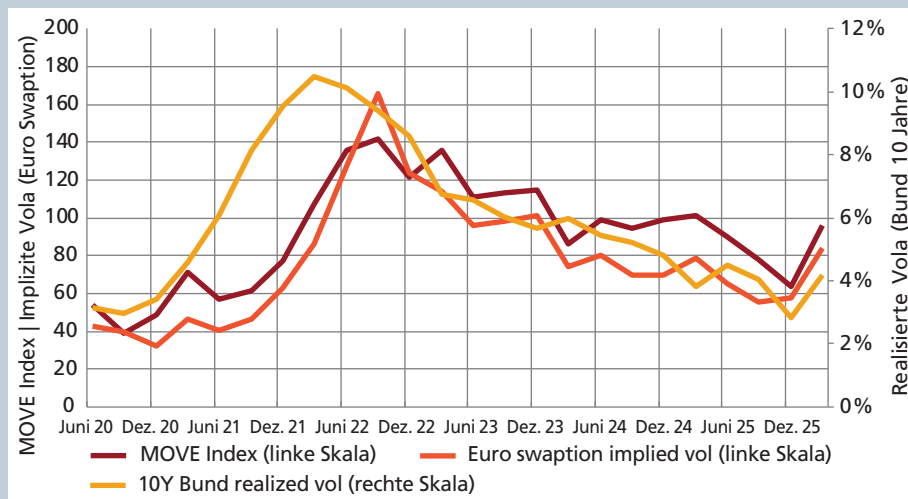
### Die Rückkehr der Zinsvolatilität

Die Jahre haben gezeigt, dass sich das Zinsumfeld strukturell verändert hat. In der Zeit nach der globalen Finanzkrise haben viele Anleger das Zinsrisiko unterschätzt. Niedrige Inflation, expansive Notenbanken und Anleihekaufprogramme hielten die Zinsvolatilität lange künstlich niedrig. In diesem Umfeld konzentrierten sich viele aktive Rentenmanager stärker auf Kreditrisiken, Spread-Selektion und Carry-Strategien als auf die aktive Steuerung von Zins- und Kurvenrisiken.

Dieses Umfeld ist vorbei. Höhere Inflationsunsicherheit, weniger berechenbare Geldpolitik, wachsende fiskalische Belastungen und ein höheres Emissionsvolumen von Staatsanleihen sprechen dafür, dass Zinsvolatilität ein wichtigerer Faktor bleiben wird. Für deutsche Anleger sind dabei insbesondere Bunds, die Euro-Swapkurve, EZB-Erwartungen, Euro-Staatsanleihespreads und die Liquidität in verschiedenen Laufzeitsegmenten relevant. Globale Zinsvolatilität liefert einen wichtigen Rahmen, erklärt aber nicht vollständig die Risikodynamik eines Euro-Mandats.

Abbildung 1 sollte diese Botschaft sichtbar machen: Der MOVE Index stieg im Datensatz von rund 54 Punkten Mitte 2020 auf rund 142 Punkte im Herbst 2022. Die Euro-Swap-Volatilität zog

Abbildung 1: Die Zinsvolatilität ist zurück



Die Grafik zeigt, dass der globale Volatilitätsschub seit 2022 auch im Euroraum sichtbar wurde. Die Volatilität hat sich von den Extremniveaus zwar zurückgebildet, bleibt aber deutlich relevanter als in der Niedrigzinsphase.

Quelle: Bloomberg Finance LP, (Daten per 31. März 2026)

im selben Zeitraum ebenfalls deutlich an und erreichte im Datensatz sogar Werte von über 160 Punkten. Auch die realisierte Volatilität der 10-jährigen Bund-Rendite zeigt, dass der Volatilitätsschub kein rein US-amerikanisches Phänomen war.

Zuletzt hat sich die Zinsvolatilität wieder erhöht. Nach der zwischenzeitlichen Beruhigung seit den Spitzenwerten des Jahres 2022 zeigen sowohl der MOVE Index als auch die Euro-Swaption-Volatilität am aktuellen Rand wieder einen deutlichen Anstieg. Auch die realisierte Volatilität der 10-jährigen Bund-Rendite zieht erneut an. Dies unterstreicht, dass die Phase niedriger und stabiler Zinsvolatilität nicht einfach zurückgekehrt ist. Für institutionelle Euro-Anleger bleibt Zinsrisiko damit ein aktiver Steuerungsfaktor – mit unmittelbarer Relevanz für Bewertung, Wiederanlage, Verpflichtungen und Risikobudgets.

### Warum traditionelle Duration nicht ausreicht

Duration bleibt eine zentrale Kennzahl. Sie gibt eine erste Indikation dafür, wie stark ein Rentenportfolio auf Zinsänderungen reagiert. In der institutionellen Praxis ist Duration häufig Ausgangspunkt für Risikoberichte, Anlagerichtlinien und Benchmarkvergleiche. In einem volatilere Zinsumfeld reicht Duration allein jedoch nicht aus.

Analytische Duration unterstellt eine vereinfachte, lineare Beziehung zwischen Renditeänderungen und Anleihepreisen. Für kleine parallele Verschiebungen der Zinskurve kann sie hilfreich sein, viele reale Markteffekte erfasst sie jedoch nur unvollständig. Portfolios bestehen nicht aus einer einzigen risikofreien Anleihe. Sie setzen sich aus Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Pfandbriefen, inflationsindexierten Anleihen, Derivaten, Liquidität und zunehmend auch illiquiden Kreditinvestments zusammen. Hinzu kommt, dass sich Spreads, Liquiditätsprämien, Korrelationsmuster und Notenbankerwartungen häufig gleichzeitig verändern.

Eine empirische Duration kann zusätzliche Hinweise liefern, weil sie nicht nur die theoretische Zinssensitivität eines Instruments misst, sondern analysiert, wie sich ein Wertpapier oder Portfolio historisch gegenüber einer Referenzrendite verhalten hat. Für deutsche institutionelle Anleger sollte diese Perspektive vor allem auf Euro-Zins- und Spreadfaktoren ausgerichtet sein, darunter Bundkurve, Euro-Swaps sowie Spreads von Euro-Staatsanleihen und Covered Bonds. Erst diese Sicht zeigt, welche Risiken für Rechnungslegung, Solvenzpositionen und Asset Liability-Ziele tatsächlich relevant sind.

### Zinsrisiko ist Kurvenrisiko

Ein häufiger Fehler im Rentenmanagement besteht darin, Duration als eindimensionale Kennzahl zu behandeln. Zwei Portfolios können dieselbe Gesamtduration aufweisen und dennoch völlig unterschiedliche Risiken tragen. Entscheidend ist, an welcher Stelle der Zinskurve die Sensitivität liegt.

Diese Kurvenperspektive ist im Euro-Raum besonders wichtig. Das kurze Ende der Kurve wird stark von EZB-Leitzinserwartungen geprägt. Das mittlere Segment spiegelt häufig Erwartungen zur geldpolitischen Normalisierung und zum Wirtschaftswachstum wider. Das lange Ende wird stärker von langfristigen Inflations- und Wachstumserwartungen, regulatorischer Nachfrage, liability-driven Investmentflows und Laufzeitprämien beeinflusst. Auch Angebotsfaktoren spielen eine Rolle, etwa höhere Staatsanleiheemissionen und Veränderungen der Notenbankbilanz.

Abbildung 2 verdeutlicht diesen Punkt. Portfolio A weist ein Gesamtexposure von 6,2 Jahren auf, Portfolio B von 7,0 Jahren und das Liability Profile von 8,3 Jahren. Auf den ersten Blick liegen die Größenordnungen nahe beieinander. Die Verteilung ist jedoch grundverschieden: Portfolio A ist mit 2,6 Jahren stark im 5- bis 7-jährigen Segment konzentriert, während Portfolio B mit 2,0 Jahren und das Liability Profile mit 2,1 Jah-

Foto: T. Rowe Price



Jan Müller

Head of Institutional DACH, T. Rowe Price, Frankfurt am Main

Foto: T. Rowe Price



Amanda Stitt

Portfolio Specialist, T. Rowe Price, London

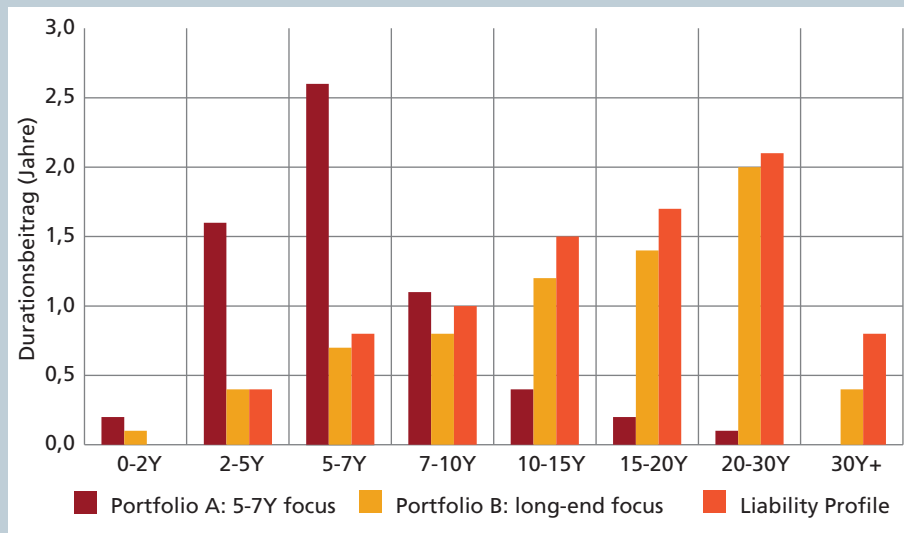
Nach einem Jahrzehnt künstlich gedämpfter Volatilität ist Zinsrisiko für deutsche institutionelle Anleger wieder zum zentralen Steuerungsfaktor geworden. Doch klassische Duration reicht als Analyseinstrument nicht mehr aus: Kurvenpositionierung, Konvexität, Länder- und Spread-Risiken im Euro-Raum sowie die wachsende Bedeutung von Private Debt erfordern ein deutlich differenzierteres Risikoverständnis. Zwei Portfolios mit identischer Gesamtduration können völlig unterschiedliche Risikoprofile tragen – je nachdem, in welchen Laufzeitsegmenten die Sensitivität liegt. Hinzu kommt, dass Versicherungen, Pensionskassen, Versorgungswerke und Stiftungen jeweils eigene Ziel- und Governancestrukturen mitbringen, die aktives Rentenmanagement mandatspezifisch machen. Der vorliegende Beitrag möchte zeigen, warum der Mehrwert aktiver Zinssteuerung nicht allein in relativer Performance liegt, sondern in der robusteren Verbindung von Aktiva und Passiva, reduzierter Bilanzvolatilität und planbarem Ertrag – und welche Instrumente und Analysedimensionen dafür erforderlich sind. (Red.)

ren einen Schwerpunkt im 20- bis 30-jährigen Bereich haben. Eine reine Gesamtduration würde diese Unterschiede verdecken.

Für institutionelle Anleger bedeutet dies: Die Frage ist nicht nur, ob Duration erhöht oder reduziert werden sollte. Wichtiger ist, welche Key Rates bewusst genutzt werden. Eine Verlängerung der Duration über das 10-jährige Segment



Abbildung 2: Laufzeitsegmentierte Zinsrisiken statt Einzelduration



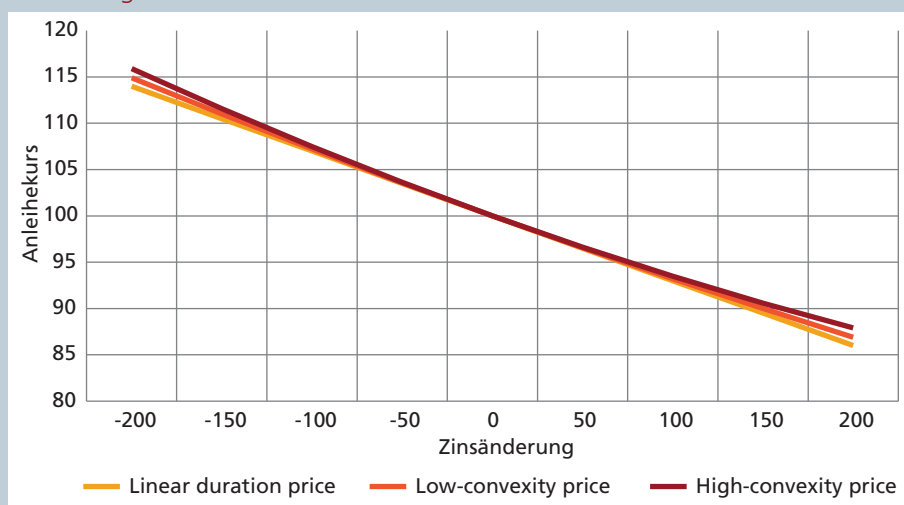
Ähnliche Durationsen können sehr unterschiedliche Zinskurvenrisiken verbergen. Portfolio A konzentriert sich im 5- bis 7-jährigen Segment, Portfolio B und das Liability Profile stärker am langen Ende. Nur zu Illustrationszwecken.  
Quelle: T. Rowe Price (Daten per 31. Dezember 2025)

hat andere Implikationen als eine Positionierung am 30-jährigen Punkt der Euro-Swapkurve. Bund-Exposure verhält sich anders als ein Swap-Hedge, und eine Position in italienischen BTPs enthält neben Duration auch Spread-, Liquiditäts- und politische Risiken.

Aktives Rentenmanagement sollte Kurvenrisiken daher gezielt zerlegen können. Welche Laufzeitsegmente bieten

attraktiven Carry und Roll-down? Wo sind die Risiken neuer Inflationsüberraschungen besonders hoch? Welche Teile der Kurve reagieren am stärksten auf EZB-Kommunikation? Und wo lassen sich Verpflichtungsprofile am effizientesten absichern? Für Versicherungen und Pensionskassen ist dies unmittelbar Asset-Liability-relevant, da langfristige Verpflichtungen häufig stark zins sensitiv sind.

Abbildung 3: Warum lineare Duration Bilanzrisiken unterschätzen kann



Bei größeren Zinsbewegungen weichen konvexe Preisprofile deutlich von der linearen Duration-Näherung ab. Positive Konvexität reduziert die Gefahr, Zinsbewegungen im Stressfall zu unterschätzen. Nur zu Illustrationszwecken.  
Quelle: T. Rowe Price (Daten per 31.12.2025)

Neben Duration und Kurvenpositionierung ist Konvexität ein wichtiger, aber oft unterschätzter Faktor. Konvexität beschreibt, wie sich die Duration einer Anleihe verändert, wenn sich das Zinsniveau bewegt. Während Duration eine lineare Näherung ist, erfasst Konvexität die Krümmung der Preis-Rendite-Beziehung.

### Konvexität als Quelle von Robustheit

In einem Umfeld größerer Zinsbewegungen wird diese Eigenschaft deutlich wichtiger. Wird Konvexität ignoriert, können Preisänderungen falsch eingeschätzt werden. Bei klassischen nicht kündbaren Anleihen ist positive Konvexität grundsätzlich wertvoll: Fallen Renditen, steigen Preise stärker, als sie bei einem gleich großen Renditeanstieg fallen. Für Anleger, die Bilanzvolatilität reduzieren oder asymmetrische Risikoprofile schaffen wollen, kann Konvexität daher eine wichtige Quelle von Robustheit sein.

Abbildung 3 illustriert dies anhand einer Duration-Konvexitäts-Näherung. Bei gleicher modifizierter Duration von 7 Jahren zeigen die beiden Anleihen mit niedriger und hoher Konvexität unterschiedliche Preisreaktionen. Bei einer Renditeänderung von +/- 100 Basispunkten liegt der Modellpreis der hoch konvexen Anleihe um knapp 0,5 Punkte über der rein linearen Duration-Schätzung; bei +/- 200 Basispunkten steigt dieser Abstand auf rund 1,9 Punkte. Die Kernaussage lautet: Je größer der Zinsschock, desto wichtiger wird die Konvexität für die Einschätzung von Bilanz- und Risikowirkungen.

In der Praxis ist Konvexität allerdings nicht kostenlos. Wertpapiere mit attraktiver Konvexität handeln häufig mit geringerer Rendite oder Bewertungsprämie. Strukturen mit negativer oder begrenzter Konvexität können auf den ersten Blick höhere laufende Erträge bieten, entwickeln in Stressphasen aber oft ungünstige Eigenschaften. Ein professioneller Rentenmanager sollte daher nicht nur die Duration berichten, sondern auch erläutern, welches Konvexitätsprofil bewusst aufgebaut oder vermieden wird.

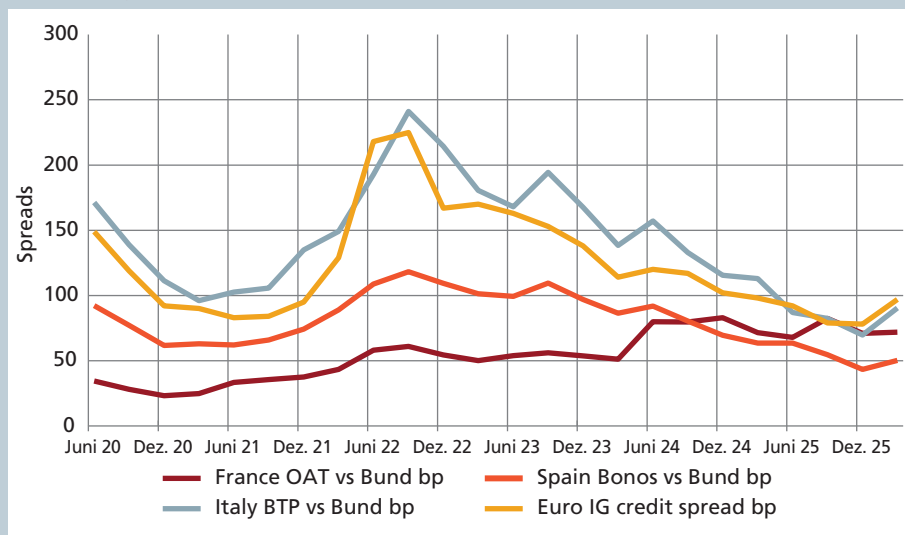
Innerhalb des Euroraums teilen Länder zwar eine gemeinsame Geldpolitik, aber nicht dieselbe Fiskalpolitik, Schuldendynamik oder politische Risikoprämie. Bunds, französische OATs (Obligation Assimilable du Trésor), italienische BTPs (Buono del Tesoro Poliennales), spanische Bonos, supranationale Emittenten und Agencies reagieren unterschiedlich auf EZB-Entscheidungen, Haushaltsdebatten, Ratingänderungen und Veränderungen der Risikobereitschaft. Euro-Staatsanleihe-spreads sind daher nicht nur eine zusätzliche Renditequelle, sondern ein eigenständiger Risikofaktor.

### Länderauswahl im Euroraum: Mehr als nur Renditeaufschlag

Abbildung 4 zeigt die praktische Relevanz dieser Aussage. Der Datensatz weist für Italien einen deutlichen Spreadanstieg bis über 240 Basispunkte im Jahr 2022 aus, bevor sich der Spread bis Ende März 2026 auf rund 90 Basispunkte zurückbildet. Frankreich liegt am Ende der Zeitreihe bei rund 72 Basispunkten und Spanien bei rund 50 Basispunkten gegenüber Bunds. Gleichzeitig zeigen Euro-IG-Spreads, dass auch hochwertige Segmente und Unternehmensanleihen eigenen Spread- und Liquiditätszyklen unterliegen. Für deutsche institutionelle Anleger ist diese Differenzierung zentral. Bunds bieten hohe Liquidität und gelten als sicherer Euro-Anker, liefern aber häufig niedrigere Renditen. Periphere Staatsanleihen bieten Spread-Pick-up, erhöhen jedoch die Sensitivität gegenüber politischem und fiskalischem Risiko. Aktives Management bedeutet daher nicht, einfach mehr Spreadrisiko einzugehen, sondern Euro-Länder- und Spreadrisiken im Kontext des Mandats zu bewerten.

Ein umfassender Ansatz für Zins- und Portfoliorisikomanagement sollte nicht an den liquiden Anleihemärkten enden. Da institutionelle Portfolios zunehmend Private Debt enthalten, sollte diese Anlageklasse nicht nur durch die Duration-Brille betrachtet werden, sondern auch als potenzielle Quelle für Ertragsstabilität, Diversifikation und Risikokompensation in einem volatileren Marktumfeld.

Abbildung 4: Eurozone-Spreads und Länderselektion

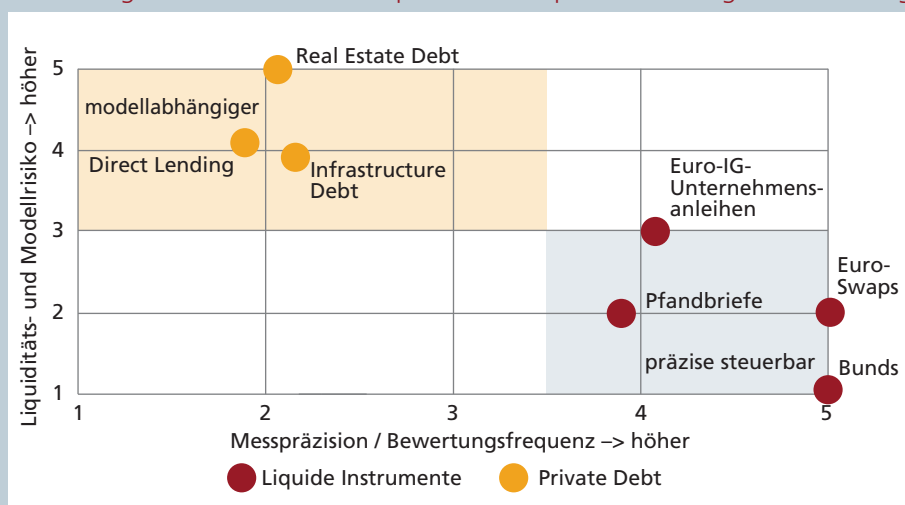


Länderselektion im Euroraum ist ein wesentlicher Treiber von Risiko und Ertrag. Die Spreads bewegen sich nicht gleichförmig und enthalten unterschiedliche fiskalische, politische und liquiditätsbezogene Risikoprämien.  
Quelle: Bloomberg Finance LP, (Daten von Juni 2000 bis Mai 2026)

Private Credit kann Anleger für geringere Liquidität, längere Haltedauern und eingeschränkte Handelbarkeit entschädigen. Relevant ist dabei nicht nur, ob Private Debt eine niedrige unmittelbare Zinssensitivität aufweist. Entscheidend ist, ob zusätzliche Spreads, Underwriting-Disziplin, strukturelle Schutzmechanismen und Diversifikationsvorteile die damit verbundenen Kredit-, Liquiditäts- und Bewertungsrisiken angemessen kompensieren.

Abbildung 5 macht den Unterschied zwischen liquiden und illiquiden Kreditbausteinen transparent. In der Matrix weisen Bunds und Euro-Swaps die höchste Messpräzision auf, während ihr Liquiditäts- und Modellrisiko niedrig bleibt. Direct Lending, Infrastructure Debt und Real Estate Debt weisen dagegen nur eine modellbasierte, weniger häufige Bewertung auf und erhalten höhere Liquiditätsrisiko-Scores. Die Kernaussage

Abbildung 5: Zinsrisiken über liquide und illiquide Kreditsegmente hinweg



Liquide Instrumente bieten hohe Messpräzision und tägliche Bewertung; Private Debt bringt höhere Modell-, Liquiditäts- und Kreditrisiken, kann aber über laufende Erträge und Strukturprämien zur Portfoliorobustheit beitragen.  
Quelle: Analyse von T. Rowe Price. Daten per Mai 2026

für Investmentkomitees lautet daher: Private Debt ersetzt nicht die präzise Steuerung von Duration, Kurve und Hedging über liquide Instrumente, kann diese aber durch Ertrag, Diversifikation und strukturelle Risikoprämien ergänzen.

Für institutionelle Anleger muss die Integration diszipliniert und mandatspezifisch erfolgen. Private Debt erfordert Szenarioanalysen, Cashflow-Projektionen, Borrower-level-Stresstests, Liquiditätsplanung und eine sorgfältige Beurteilung von Managerqualität, Covenants, Workout-Fähigkeiten und Bewertungsgovernance. In einem breiteren Rahmen wird Private Debt nicht deshalb relevant,

Swaptions gesteuert werden. Jedes Instrument hat eigene Vorteile, Kosten, Liquiditätsmerkmale und Governance-Anforderungen.

Abbildung 6 zeigt diesen Trade-off. Bund-, Bobl- und Schatz-Futures sowie Euro-Zinsswaps erhalten die höchste Effizienzbewertung für Zinsmanagement. Gleichzeitig steigen bei Swaps, Swaptions und Inflationsswaps die Anforderungen an Collateral, Bewertung, Accounting und Governance. Physische Bonds bleiben wichtige Basisinstrumente, sind aber für schnelle, präzise Anpassungen der Key-Rate-Risiken weniger effizient als Derivate.

mente daher nicht nur einsetzen können, sondern sie auch so erklären, dass Investmentkomitees und Aufsichtsgremien verstehen, welches Risiko abgesichert, welches bewusst eingegangen und welche Liquiditätswirkung erwartet wird.

Unterschiedliche Anlegergruppen, unterschiedliche Ziele

Ein überzeugender institutioneller Ansatz muss zwischen verschiedenen Anlegergruppen unterscheiden. In der Praxis gibt es nicht den einen institutionellen Anleger.

Abbildung 7 macht diese Unterschiede sichtbar. Versicherungen weisen sehr hohe Relevanzwerte für Liability Matching, Bilanzstabilität und Solvency/Regulation auf. Pensionskassen verbinden Liability Matching mit einem besonders hohen Bedarf an laufendem Ertrag. Pensionsfonds und CTAs haben eine stärkere Asset-Liability-Management- und Realzinslogik. Stiftungen legen dagegen besonderes Gewicht auf laufende Erträge, Liquiditätsmanagement, Kapitalerhalt und Ausschüttungsfähigkeit.

Für Versicherungen stehen Solvenz, Duration Matching, Spreadrisiken, SCR-Wirkung und Bilanzstabilität im Mittel-

„Zinsrisiken können über physische Anleihen, Futures, Swaps, Optionen oder Swaptions gesteuert werden.“

weil es Zinsrisiko eliminiert, sondern weil es die Zusammensetzung der eingegangenen Risiken verändert.

Instrumentenauswahl: Effizienz trifft Governance

Zinsrisiken können über physische Anleihen, Futures, Swaps, Optionen oder

Für deutsche institutionelle Anleger ist diese Unterscheidung besonders relevant. Derivate können Zinsrisiken sehr effizient steuern, ohne große physische Portfolio-Umschichtungen zu erfordern. Gleichzeitig entstehen Anforderungen an Collateral Management, Margin Calls, Liquiditätsreserven, Gegenparteien, Clearing, Bewertung und Anlagerichtlinien. Ein aktiver Manager muss diese Instru-

Abbildung 6: Instrumentenbaukasten und Governance-Anforderungen

| Instrument                   | Primärer Zweck                                                  | Umsetzung                                                      | Effizienz zur Zinsabsicherung       | Typische Kosten                                       | Liquidität                                                      |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| Physische Anleihen           | Strukturelle Duration, Kurvenexposure                           | Erfordert physische Portfolio-Umschichtungen                   | ■□□<br>Niedrig, eher grob steuerbar | Geld-Brief-Spannen, Verwahrung, Kapitalbindung        | Abhängig von Emittent und Emissionsvolumen                      |
| Futures (Bund, Bobl, Schatz) | Effiziente Anpassung von Duration und Key-Rate-Risiken          | Overlay; keine größeren physischen Umschichtungen erforderlich | ■■■<br>Sehr effizient               | Niedrige Handelskosten; Margin-Kosten                 | Hoch in liquiden Kernkontrakten                                 |
| Zinsswaps                    | Feine Steuerung von Duration, Kurvenrisiken und Liability Match | Overlay; Anpassung des Cashflow-Profiles                       | ■■■<br>Sehr effizient und flexibel  | Swap-Spread, Kredit-, Collateral- und Clearing-Kosten | In der Regel gut, aber geringer als bei Futures                 |
| Optionen / Swaptions         | Absicherung von Tail-Risiken, asymmetrisches Auszahlungsprofil  | Overlay; gezielte Absicherung bestimmter Szenarien             | ■□□<br>Gezielt, selektiver Einsatz  | Optionsprämie plus mögliche Margin-Kosten             | Unterschiedlich; am besten bei Standard-Laufzeiten und -Strikes |

Bewertung der Effizienz qualitativ: ■■■ sehr hoch, ■■□ hoch/gezielt, ■□□ niedriger beziehungsweise grober steuerbar

Futures und Swaps sind besonders effizient für Duration, Kurve und Hedging, bringen aber Collateral-, Bewertungs- und Governance-Anforderungen mit sich. Physische Anleihen sind einfacher, aber weniger flexibel. Nur zu Illustrationszwecken.

Quelle: T. Rowe Price. Daten per Mai 2026



Abbildung 7: Anlegerziele und Anwendungsfälle im Zinsmanagement

| Anlegertyp          | Liability matching | Bilanzstabilität | Laufender Ertrag | Inflationsabsicherung | Liquiditäts-Management | Solvabilität / Regulierung | Schwerpunkte des Managements                                 |
|---------------------|--------------------|------------------|------------------|-----------------------|------------------------|----------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Versicherung        | 5                  | 5                | 3                | 3                     | 4                      | 5                          | Durations Matching, Auswirkungen von SCR, Spread-/Zinsrisiko |
| Pensionskassen      | 5                  | 4                | 5                | 3                     | 4                      | 4                          | Kapitalerhalt, Wiederanlage-risiko, Ertragsstabilität        |
| Pensionfonds / CTAs | 5                  | 3                | 3                | 5                     | 3                      | 3                          | Ökonomisches ALM, Hedge-Quote, Realzinsrisiko                |
| Versorgungswerke    | 4                  | 4                | 4                | 4                     | 4                      | 3                          | Langfristige Stabilität und transparente aktive Lenkung      |
| Stiftungen          | 3                  | 4                | 5                | 3                     | 5                      | 2                          | Ausschüttungsfähigkeit, Kapitalerhalt, Liquidität            |

Aktives Zinsmanagement muss auf den Zielkonflikt der jeweiligen Anlegergruppe zugeschnitten werden. Versicherungen und Pensionskassen haben andere Prioritäten als Stiftungen oder CTAs. Nur zu Illustrationszwecken.  
Quelle: T. Rowe Price (Daten per Mai 2026)

punkt. Pensionskassen bewegen sich häufig im Spannungsfeld von Kapitalerhalt, laufendem Ertrag, aktuariellen Renditeanforderungen und Wiederanlage-risiko. Pensionfonds und CTAs denken stärker in ökonomischen Asset-Liability-Größen, einschließlich Realzins- und Inflationsrisiken. Versorgungswerke, kirchliche Anleger und Stiftungen legen besonderen Wert auf langfristige Stabilität, Transparenz, Ausschüttungsfähigkeit und Governance. Aktives Management muss diese Ziel-systeme berücksichtigen und nachvollziehbar dokumentieren.

### Mehrwert messen: Performance allein reicht nicht

Institutionelle Anleger werden aktives Zinsmanagement nicht allein wegen einer überzeugenden Marktmeinung all- okieren. Entscheidend ist, ob der Mehrwert nachvollziehbar gemessen werden kann. Dieser Mehrwert kann sich in relativer Performance zeigen, sollte aber breiter verstanden werden.

Gegenüber einem passiven Ansatz kann aktives Zins- und Rentenmanagement mehrere Ziele verfolgen: geringere Drawdowns in Stressphasen, bessere Abstimmung mit Verpflichtungen, stabilere Cashflows, reduzierte Bilanzvolatilität, effizientere Nutzung des Risikobudgets und besseres Liquiditätsmanagement. Für ein Versicherungs-

mandat kann Erfolg bedeuten, die ökonomische Kapitalposition zu stabilisieren. Für eine Pensionskasse kann

vorhersehbarer laufender Ertrag wichtiger sein als kurzfristige Outperformance. Für eine Stiftung kann der Beitrag zur Ausschüttungsfähigkeit entscheidend sein.

Ein professioneller Ansatz sollte daher auf Mandatebene definieren, wie Erfolg gemessen wird. Neben klassischen Performancekennzahlen sollten Reporting und Controlling Asset Liability-Kennzahlen, Stressszenarien, Key-Rate-Exposures, Liquiditätsindikatoren, Konvexität, Spreadrisiken und Rechnungslegungseffekte umfassen. Bei Portfolios mit Private-Debt-Anteilen sollten zusätzlich Modellannahmen, Cashflow-Projektionen, Bewertungsintervalle, Stresstests und Liquiditätsannahmen transparent offengelegt werden.

### Zinsmanagement als strategische Disziplin

Das neue Zinsumfeld zwingt deutsche institutionelle Anleger, Rentenmanagement neu zu denken. Duration bleibt

wichtig, ist aber nur ein Teil der Antwort. Wer Zinsrisiken professionell steuern will, muss Kurvenpositionierung,

## „Für deutsche institutionelle Anleger ist Zinsrisiko eine strategische Managementaufgabe.“

Konvexität, Länder- und Spreadselektion, Instrumentenwahl, Liquidität und Governance gemeinsam betrachten.

Der Wert aktiven Rentenmanagements liegt nicht allein darin, die nächste Notenbankentscheidung richtig zu prognostizieren. Er liegt darin, Aktiva und Passiva robuster miteinander zu verbinden, Bilanzvolatilität gezielter zu steuern und Erträge planbarer zu machen. Im Euroraum erfordert dies eine präzise Analyse von Bunds, Euro-Swaps, EZB-Regimewechseln, Euro-Staatsanleihe-spreads, Derivaten und Private-Debt-Exposures.

Für deutsche institutionelle Anleger ist Zinsrisiko daher eine strategische Managementaufgabe. Ein aktiver Rentenmanager muss nicht nur Märkte verstehen, sondern auch Mandate, Rechnungslegung, Regulierung und Governance-Anforderungen. Erst dann wird aktives Zinsmanagement mehr als eine taktische Marktmeinung: Es wird zu einem lösungsorientierten Beitrag zur langfristigen Stabilität institutioneller Portfolios.