

Kreditverbriefungen: Eine Einführung in die Anlageklasse

Nur für professionelle Anleger
Marketingmitteilung

Wichtigste Erkenntnisse

- **Eine große, etablierte Anlageklasse:** Verbriefte Kredite sind längst keine Nische mehr für Spezialisten, sondern haben sich zu einem globalen Markt von knapp 5 Billionen US-Dollar entwickelt – dennoch sind sie in den meisten Anlegerportfolios nach wie vor unterrepräsentiert.
- **Strukturelles Design als Grundlage des Investment Case:** Durch die Bündelung und Tranchierung von Vermögenswerten schafft die Verbriefung Anleihen mit integrierten Mechanismen, die auf den Schutz der Anleger ausgelegt sind.
- **Attraktive Erträge bei struktureller Qualität:** Verbriefte Kredite bieten in der Regel höhere Renditen als vergleichbar bewertete Investment-Grade-Unternehmensanleihen, bei kürzerer Spread Duration und höherer Kreditqualität auf Ebene der Senior-Tranchen.
- **Integrierte Diversifikation:** Die Erträge stammen aus diversifizierten Pools zugrunde liegender Vermögenswerte. Zudem begrenzt die überwiegend variabel verzinsliche Struktur der meisten verbrieften Anleihen die Zinsempfindlichkeit und reduziert die Korrelation zu traditionellen Rentenmärkten.
- **Mehrere Ebenen strukturellen Schutzes:** Verbriefte Anleihen sind so konzipiert, dass nachrangige Anleihen als First-Loss-Puffer fungieren und Verluste vor den Senior-Anleihegläubigern absorbieren. Bei Investment-Grade-Tranchen hat sich dies historisch in sehr niedrigen realisierten Ausfallraten niedergeschlagen.

Inhalt

- Was ist Verbriefung?
- Wie funktioniert Verbriefung in der Praxis?
- Was sind die wichtigsten Teilsektoren verbriefter Kredite?
- Was ist das Anlageuniversum verbriefter Kredite für europäische Investoren?
- Der strukturelle Schutz bei verbrieften Krediten und warum er sich von Unternehmensanleihen unterscheidet
- Warum in verbrieftete Kredite investieren?
- Wie können Investoren Zugang zu verbrieften Krediten erhalten?
- Zu berücksichtigende Risiken
- Verbriefte Kredite: Eine etablierte Anlageklasse, die einen zweiten Blick wert ist

Was ist Verbriefung?

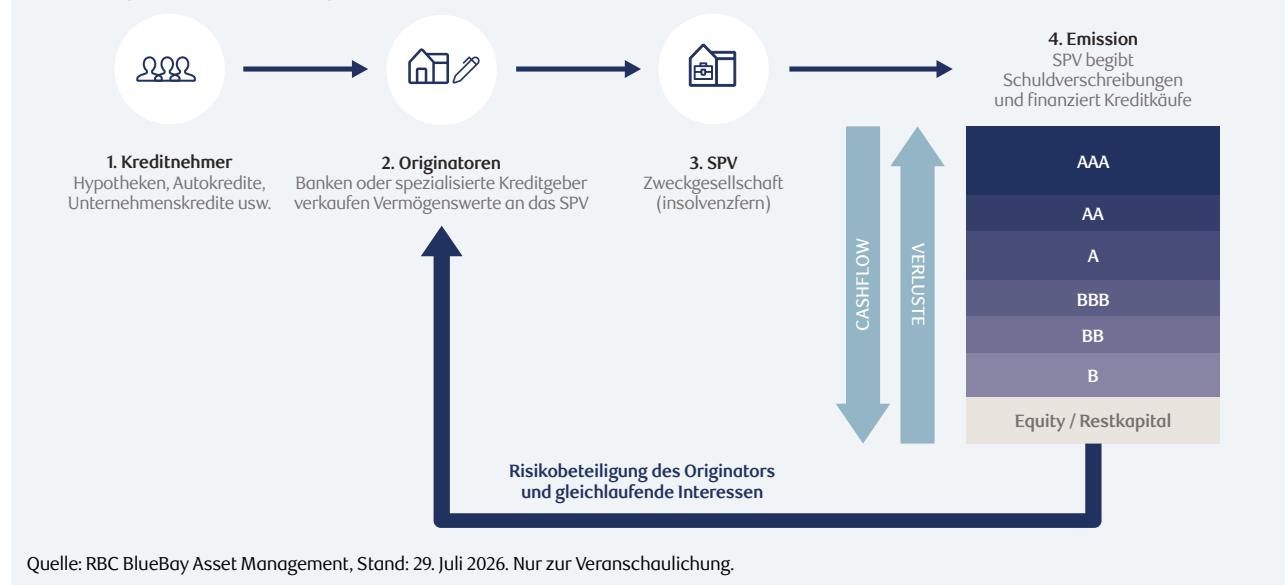
Verbriefung ist der Prozess, bei dem einzelne Vermögenswerte gebündelt und die daraus generierten Cashflows zur Emission handelbarer Anleihen – sogenannter Asset Backed Securities – verwendet werden. Die Verbriefung erfüllt zwei Zwecke:

- (i) Sie ermöglicht es Originatoren – Banken und anderen Kreditgebern – ihre Finanzierungsquellen zu diversifizieren und freigesetztes Kapital in neue Kreditvergaben zu reinvestieren, ein zentraler Prozess für das Funktionieren der Realwirtschaft. Dies geschieht, während sie weiterhin ein bedeutendes wirtschaftliches Risiko tragen, um sicherzustellen, dass die Interessen ausgerichtet bleiben.
- (ii) Sie verschafft Anlegern Zugang zu diversifizierten Cashflows aus der Realwirtschaft, wie etwa Hypothekenzahlungen, Verbraucherkrediten und Unternehmenskrediten, die andernfalls unzugänglich oder illiquide wären.

Wie funktioniert Verbriefung in der Praxis?

Der erste Schritt im Verbriefungsprozess erfolgt, wenn der Originator – beispielsweise eine Bank, die Immobilienhypotheken vergeben hat – vereinbart, Vermögenswerte an ein Special Purpose Vehicle (SPV) zu verkaufen. Das SPV hält die Vermögenswerte rechtlich isoliert vom Originator, was bedeutet, dass die Ansprüche der Anleger auf die zugrunde liegenden Vermögenswerte geschützt sind, selbst wenn der Originator ausfallen sollte. Gegen diese Vermögenswerte begibt das SPV Anleihen an Investoren.

Abbildung 1: Wie Verbriefung funktioniert



Die zugrunde liegenden Vermögenswerte, bekannt als **Collateral (Sicherheiten)**, generieren Cashflows, die das SPV durch einen Prozess namens **Tranching** in Wertpapiere mit unterschiedlichen Risiko- und Ertragscharakteristika strukturiert. Dies schafft eine Kredithierarchie – allgemein als „**Waterfall**“ (**Wasserfall**) bezeichnet –, die festlegt, wer zuerst bezahlt wird, wenn Cashflows in jeder Zahlungsperiode verteilt werden, und wer zuerst Verluste absorbiert, wenn diese Cashflows nicht ausreichen.

Dies wird in Abbildung 1 dargestellt. Die Struktur ist speziell so konzipiert, dass selbst wenn ein Anteil der zugrunde liegenden Kredite ausfällt, die ranghöchsten Anleihegläubiger durch die nachgeordneten Tranchen unterhalb geschützt sind. Während das Niveau der Kreditverbesserung je nach Sub-Asset-Typ und Region variieren kann, ist die Gemeinsamkeit, dass Senior-Tranchen (die Spitze der Kredithierarchie) einen erheblichen Puffer gegen Ausfälle aufweisen.

Eine unabhängige Ratingagentur bewertet diese Strukturen. Die ranghöchsten Anleihen werden typischerweise mit AAA bewertet und bieten die niedrigste Rendite, was ihren höheren strukturellen Schutz widerspiegelt. Anleihen werden dann mit schrittweise niedrigeren Ratings emittiert, wobei jede höhere potenzielle Rendite als Kompensation für die Übernahme eines größeren Risikos bietet. Die meisten verbrieften Anleihen zahlen einen variablen Kupon (typischerweise gemessen als Spread über einem Referenzzinssatz wie Euribor¹, SONIA² oder SOFR³) und keinen festen Kupon.

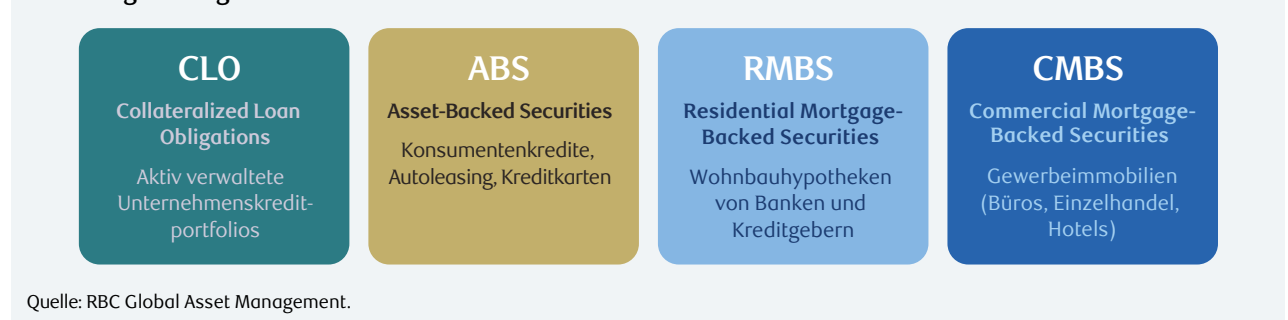
Spezifischer für Collateralized Loan Obligations (CLOs) – Senior Secured Corporate Loans – ist eine zusätzliche **Equity-Tranche**, die unter den bewerteten Anleihen liegt. Diese repräsentiert das verbleibende Eigentum an den Vermögenswerten des SPV, nachdem alle anderen Verpflichtungen erfüllt wurden. Sie trägt keinen festen Kupon, sondern erhält die verbleibenden Cashflows, nachdem alle bewerteten Tranchen bezahlt wurden. Die Equity-Tranche trägt das höchste Risiko: Sie ist die erste, die Verluste absorbiert, wenn die Cashflows nicht ausreichen. Obwohl andere Arten verbriefter Vermögenswerte eine Equity-Tranche haben, wird diese in der Regel vom Originator gehalten und normalerweise nicht aktiv gehandelt.

Was sind die wichtigsten Teilsektoren verbriefter Kredite?

Die bei der Verbriefung verwendeten zugrunde liegenden Vermögenswerte werden als Collateral bezeichnet, das die Anleihen besichert. SPVs konzentrieren sich typischerweise auf einen Collateral-Typ, der ähnliche wirtschaftliche Eigenschaften und Servicemerkmale teilt. Die Hauptkategorien oder Sub-Anlageklassen verbriefter Kredite sind in Abbildung 2 dargestellt.

Letztendlich geben die Akronyme hier an, welche Art von Vermögenswerten den Anleihen zugrunde liegt. Allen gemeinsam ist, dass sie vertragliche Zahlungsverpflichtungen haben. Diese werden verwendet, um Kupon- und Tilgungszahlungen an die Anleger zu finanzieren, die die Wertpapiere halten.

Abbildung 2: Kategorien verbriefter Kredite



¹ Euro Interbank Offered Rate.

² Sterling Overnight Index Average.

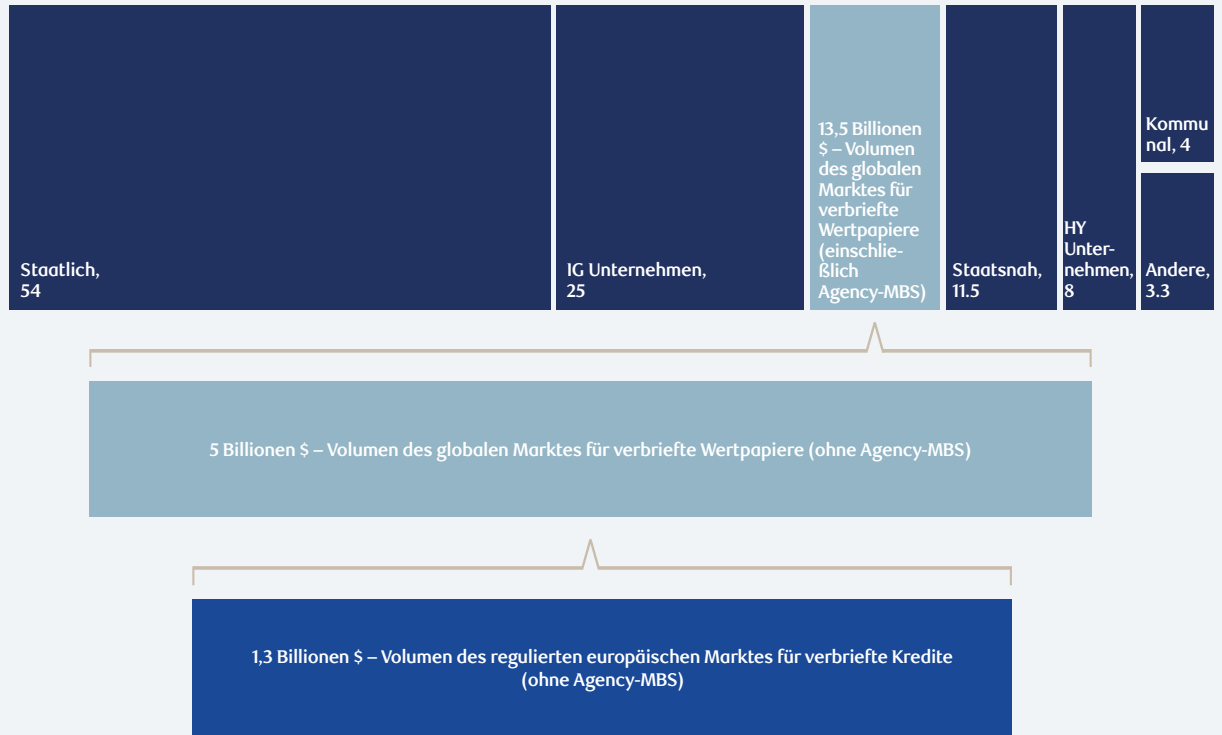
³ Secured Overnight Financing Rate.

Was ist das Anlageuniversum verbriefter Kredite für europäische Investoren?

Das anhaltende Wachstum und die Entwicklung des Marktes für verbrieftete Kredite haben die Anlageklasse zum Mainstream werden lassen. Global belaufen sich verbrieftete Vermögenswerte inzwischen auf rund 13,5 Billionen US-Dollar. Ohne Agency MBS (Anleihen mit staatlicher Garantie), die kein Kreditrisiko tragen und als Zinsprodukte und nicht als Kreditprodukte fungieren, beträgt die Summe rund 5 Billionen US-Dollar, wobei 1,3 Billionen US-Dollar auf das regulierte europäische Anlageuniversum entfallen.

Abbildung 3: Wo verbrieftete Kredite in der Fixed-Income-Landschaft stehen

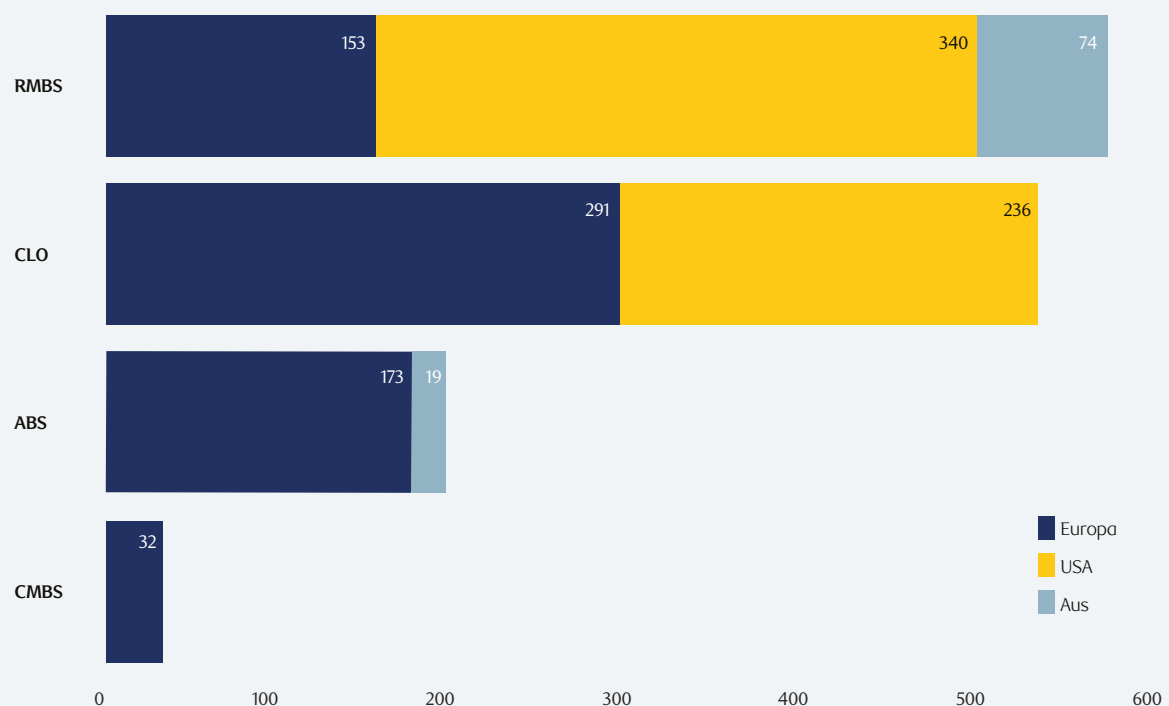
Anleihemarkt in Industrieländern nach Emittenten – Ausstehender Nominalwert (in Bio. USD)



Quelle: RBC Global Asset Management, MSCI, Stand: 30. Juni 2026.

Die folgende Grafik schlüsselt dies nach Sub-Anlageklasse verbriefter Kredite und Region auf.

Abbildung 4: Reguliertes europäisches Anlageuniversum nach Sektor und Region



Quelle: RBC Global Asset Management, MSCI, Stand: 30. Juni 2026.

Der strukturelle Schutz bei verbrieften Krediten und warum er sich von Unternehmensanleihen unterscheidet

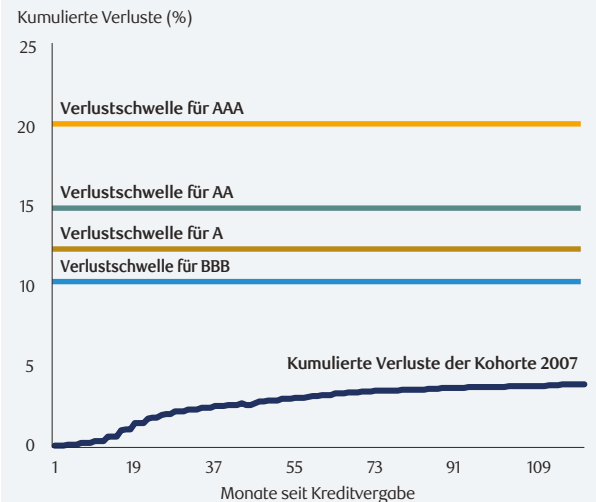
Durch Verbriefung entstehen mehrere unabhängige Absicherungsebenen, die sich grundlegend vom Risikoprofil von Unternehmensanleihen mit einem einzigen Schuldner unterscheiden. Diese Absicherungen sind vertraglich in den Transaktionsunterlagen verankert, werden durch rechtlich abgeschottete Zweckgesellschaften durchgesetzt und sind daher nicht von der Bilanzstärke eines einzelnen Emittenten abhängig. Dazu gehören die folgenden:

- Die **Rangfolge** entsteht durch die Tranchierung, bei der die Kapitalstruktur in eine Hierarchie verschiedener Anleihen unterteilt wird – Eigenkapital- und Mezzanine-Tranchen sowie vorrangige Anleihen, die jeweils eine festgelegte Position in der Verlustkaskade einnehmen. Im Sicherheitenportfolio entstehende Verluste werden zunächst von der Eigenkapital- und anschließend von der Mezzanine-Tranchen aufgefangen, bevor sie auch die vorrangigen Schuldverschreibungen belasten. Bei Unternehmensanleihen hängt der Erlös vom Restwert des Emittenten zum Zeitpunkt des Zahlungsausfalls ab, wohingegen Verbriefungen von einem eigenen Sicherheitenportfolio und vertraglich festgelegten Regeln zur Verlustverteilung profitieren.
- Der **Zinsüberschuss (Excess Spread)** entspricht der Differenz zwischen den Zinserträgen aus dem Sicherheitenpool und den an die Anleihegläubiger zu zahlenden Kupons zuzüglich der Transaktionskosten und bildet die erste „Verteidigungslinie“. Er gleicht Verluste im Sicherheitenportfolio laufend aus, bevor nachrangige Tranchen belastet werden. Der Zinsüberschuss ist eine dynamische, sich selbst erneuernde Bonitätsverbesserung, die im Zusammenspiel mit der Nachrangigkeit wirkt: Er gleicht die regelmäßigen Verluste im Sicherheitenportfolio aus und bewahrt so den strukturellen Puffer unter jeder Tranche für gravierendere Stressszenarien. Unternehmensanleihen verfügen über keinen vergleichbaren Mechanismus, der die Cashflows des Emittenten automatisch umleitet und so Verluste zugunsten der Anleihegläubiger ausgleicht.
- Die **Eigenschaften der Sicherheiten** erhöhen den Schutz zusätzlich. In vielen Assetklassen – wobei Wohnbauhypotheken ein prominentes Beispiel sind – hält der Kreditnehmer Eigenkapital an dem finanzierten Vermögenswert (z. B. in Form der Anzahlung eines Hausbesitzers sowie etwaiger späterer Wertsteigerungen). Bevor überhaupt Verluste in einer Verbriefung entstehen, muss dieses Eigenkapital vollständig aufgezehrt werden. Portfolios aus Verbriefungen bestehen zudem in der Regel aus Hunderten oder sogar Tausenden einzelner Wertpapiere und verteilen sich auf verschiedene Kreditnehmer, Regionen und Branchen, wodurch das inhärente Konzentrationsrisiko von Unternehmensanleiheportfolios erheblich sinkt.

Diese Strukturen können Anlegern starken Schutz vor Verlusten bieten, selbst unter Stressszenarien. Die folgende Grafik für UK-Hypotheken-besicherte Wertpapiere (RMBS) demonstriert das Niveau kumulativer Verluste, das erforderlich wäre, damit Anleger in den verschiedenen Tranchen der Anleihen einen Verlust erleiden.

Selbst bei Hypotheken, die 2007 emittiert wurden, dem schwierigsten Jahrgang der letzten 30 Jahre, traten nicht mehr als 5 % kumulative Verluste auf, nicht ausreichend, um Investment-Grade-Tranchen zu beeinträchtigen, wie in Abbildung 5 dargestellt.

Abbildung 5: Starke Strukturen schützen Investoren vor Verlusten, selbst unter Stressszenarien (UK RMBS Beispiel)

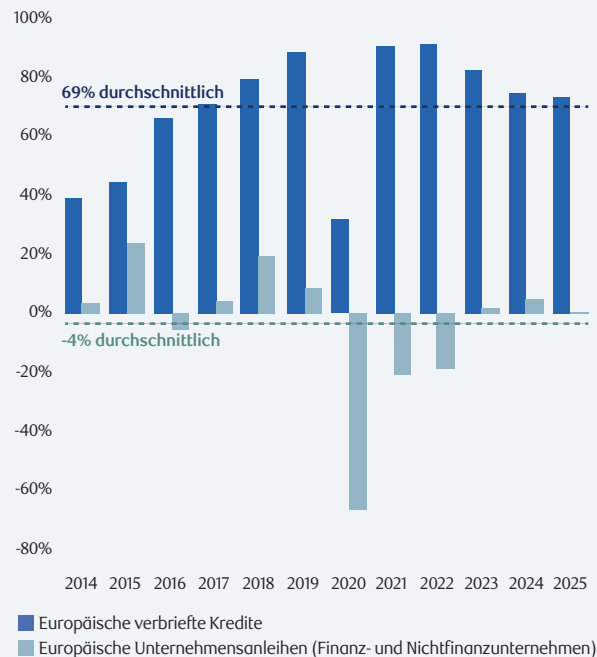


Quelle: RBC BlueBay Asset Management. Nur zur Veranschaulichung. Dies ist keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers.

Der breitere Markt für verbrieft Kredite hat sich seit 2007 weiterentwickelt, einschließlich beispielsweise einer höheren Kreditverbesserung. Infolgedessen müssten bei einigen heute emittierten AAA-bewerteten europäischen RMBS bis zu 80 % des zugrunde liegenden Kreditpools ausfallen, bevor die AAA-Tranche einen Verlust erleidet. Dies ist ein Szenario, das bei europäischen verbrieften Krediten noch nie eingetreten ist. Für bestimmte BBB-bewertete CLO-Anleihen entspricht die Verlustschwelle etwa dem Doppelten der schlimmsten Ausfallraten, die während der globalen Finanzkrise beobachtet wurden.

Ein **natürlicher Deleveraging-Effekt** ist ein weiteres Unterscheidungsmerkmal verbrieft Kredite, für das es bei Unternehmensanleihen keine direkte Entsprechung gibt. Wenn die zugrunde liegenden Kredite Tilgungszahlungen leisten, fließt das Geld durch den Waterfall und zahlt zuerst die Senior-Tranchen. Die Subordination, die niedrigere bewertete Tranchen schützt, nimmt dadurch automatisch zu. Eine Anleihe, die als Single-A emittiert wurde, kann im Laufe der Zeit ausreichende Kreditverbesserung ansammeln, um die Schwelle für ein Single-A+ oder AA-Rating zu erfüllen, und kann entsprechend hochgestuft werden. Diese strukturelle Dynamik erklärt, warum europäische verbrieft Kredite historisch mehr Rating-Upgrades als Downgrades generiert haben – das Gegenteil des bei Unternehmensanleihemärkten beobachteten Musters. Dies wird in Abbildung 6 gezeigt.

Abbildung 6: Historisches Upgrade-Downgrade-Verhältnis für EU-verbriefte Kredite und Unternehmensanleihen



Quelle: Morgan Stanley, RBC BlueBay Asset Management, Stand: 31. Dezember 2025. Nur zur Veranschaulichung. Es gibt keine Gewähr, dass sich die hier dargestellten oder beschriebenen Trends fortsetzen werden.

Aus Anlegerperspektive ist das Risiko eines Portfolios verbriefter Kreditanleihen, ceteris paribus, am Ende eines jeden Jahres niedriger als zu Jahresbeginn. Darüber hinaus können aktive Manager Anleihen identifizieren, die sich einer Upgrade-Schwelle nähern, und sich vor der Spread-Kompression positionieren, die typischerweise folgt.

Warum in verbrieftete Kredite investieren?

Verbrieftete Kredite können eine Reihe wesentlicher Vorteile für Anleger bieten:

- **Attraktive Ertragsgenerierung:** Verbrieftete Kredite bieten typischerweise eine höhere Rendite im Vergleich zu anderen vergleichbar bewerteten traditionellen festverzinslichen Investments.
- **Struktureller Schutz:** Durch diese Strukturmerkmale schaffen mehrere sequenzielle Ebenen der Verlustabsorption, die Senior-Anleihegläubiger selbst in einem Szenario schützen, in dem ein bedeutender Anteil des zugrunde liegenden Collaterals ausfällt.
- **Diversifikationsvorteile:** Verbrieftete Kredite bieten eine größere Diversifikation über Kreditnehmer, Sektoren und Geografien im zugrunde liegenden Vermögenspool und reduzieren das Einzelemittenten-Konzentrationsrisiko im Vergleich zu traditionellen Anleihen. Stärker verbraucherorientiertes Collateral führt auch Risikofaktoren ein, die sich strukturell von Unternehmenskreditrisiko unterscheiden, und erweitert die Gesamtportfoliodiversifikation.
- **Niedrigere Duration als traditionelle Kreditengagements:** Die überwiegend variabel verzinsliche Struktur verbriefter Anleihen und oft kürzere effektive Laufzeiten führen zu einer geringeren Sensitivität gegenüber Zinsbewegungen im Vergleich zu traditionellen festverzinslichen Kreditengagements.

- **Eine aktive Chance:** Die feinen Unterschiede zwischen einzelnen Sub-Assetklassen zusammen mit Markteffizienzen können Opportunitäten für aktive Manager mit Spezialwissen und tiefen Ressourcen schaffen, um Mehrwert zu generieren. Dies kann Investitionen über Sub-Anlageklassen hinweg umfassen, um potenzielle Gelegenheiten zu nutzen und eine größere Diversifikation hinzuzufügen.

Das genaue Risiko- und Ertragsprofil variiert je nach dem zugrunde liegenden Collateral, welches die Cashflows für die Wertpapiere generiert.

Wie können Investoren Zugang zu verbrieften Krediten erhalten?

Direktinvestment in Anleihen: Anleger können einzelne ABS-, RMBS-, CMBS- oder CLO-Tranchen direkt kaufen. Große Mindestinvestitionsgrößen und die notwendige analytische Fähigkeit zur Bewertung des Collateral-Pools und der Strukturen bedeuten jedoch, dass dies nur für große Institutionen mit dedizierten Structured-Credit-Teams geeignet ist.

Separate Mandate/Segregated Mandates: Asset Manager können maßgeschneiderte Portfolios für einzelne Kunden anbieten. Diese bieten den Vorteil größerer Anpassung, allerdings mit Mindestinvestitionsschwellen.

Pooled Funds: Es gibt drei Arten von Pooled Funds:

- **Open-ended Fonds:** die tägliche oder wöchentliche Liquidität und niedrigere Mindestinvestitionsschwellen bieten – verschaffen diversifiziertes Exposure über ABS, RMBS, CMBS und CLOs hinweg, wobei spezialisierte Manager für Wertpapierauswahl, Strukturanalyse und laufende Überwachung verantwortlich sind.
- **Closed-ended Fonds:** Diese können weniger liquide, aber stärker auf Nischen ausgerichtete Vermögenswerte halten.
- **ETFs:** Diese bieten liquides Exposure in die Anlageklasse, konzentrieren sich jedoch typischerweise stärker auf Senior-CLOs und können daher die Diversifikation vermissen lassen, die über andere Strategien verfügbar ist.

Zu berücksichtigende Risiken

Verbrieftete Kredite bergen mehrere wichtige Risiken, die Anleger berücksichtigen müssen. Dazu gehören:

- **Spread Duration:** Obwohl die Zinsduration typischerweise niedrig ist, ist die Spread Duration aussagekräftiger, und eine Spread-Ausweitung kann zu Mark-to-Market-Preisrückgängen führen, unabhängig von der zugrunde liegenden Collateral-Performance. Senior-Tranchen mit schnellerer Amortisation sind weniger exponiert.
- **Kreditrisiko:** Verbrieftete Kredite sind durch beobachtbares Collateral mit strukturellem Schutz besichert, der Verluste absorbieren kann, bevor diese Senior-Tranchen erreichen. Bei Investment-Grade-Tranchen ist die Hauptüberlegung der Collateral-Typ; Senior-CLO-Anleihen, Verbraucher-ABS und CMBS-Strukturen weisen unterschiedliche Risikoprofile auf, von denen jedes spezialisierte Analysen belohnt.

- **Liquiditäts- und Mark-to-Market-Risiko:** Die Liquidität auf dem Sekundärmarkt, insbesondere bei Mezzanine- und CLO-Equity-Tranchen, kann sich in Risk-off-Umfeldern wie während der globalen Finanzkrise und im März 2020 verschlechtern. Geld-Brief-Spannen können sich ausweiten, wobei erzwungene Verkäufer Mark-to-Market-Verluste auf fundamental soliden Positionen realisieren.
- **Vorauszahlungs- und Verlängerungsrisiko:** Am relevantesten für Hypotheken und Verbraucher-ABS. Sinkende Zinsen können Vorauszahlungen beschleunigen, Renditen komprimieren und Reinvestitionen zu niedrigeren Spreads erzwingen. Steigende Zinsen können sie verlangsamen und die Duration über die Erwartungen hinaus verlängern. Aktives Management kann eine Schlüsselrolle beim Management dieser Dynamik spielen, insbesondere bei RMBS und Verbraucher-ABS.
- **Strukturelles Design:** Cashflow-Verteilungs- und Verlustabsorptionsregeln sind in die Struktur eingebaut. Anders als bei Unternehmensanleihen basiert die Preisbildung auf Dealer-Quotes und Modellannahmen rund um Kreditnehmerverhalten und Ausfallraten. Die Struktur richtig einzuschätzen ist genauso wichtig wie die richtige Krediteinschätzung.

Während diese Risiken in ihrer Gesamtheit bedeutsam sind, sind sie auch handhabbar. Für Anleger mit dem angemessenen Zeithorizont und der Risikotoleranz können die strukturellen Charakteristika verbrieftter Kredite unserer Ansicht nach eine attraktive Kompensation im Vergleich zu gleichwertig bewerteten Unternehmensalternativen bieten.

Verbrieftte Kredite: Eine etablierte Anlageklasse, die einen zweiten Blick wert ist

Die Nachfrage nach verbrieften Krediten bleibt stark. Tatsächlich erwarten wir, dass der derzeit ansprechbare Markt von 1,3 Billionen US-Dollar, der europäischen Investoren zur Verfügung steht, weiter wachsen wird; getrieben durch hochwertige Fundamentaldaten, niedrige Korrelation zum traditionellen Anleihenmarkt, überwiegend variable Strukturierung und eine Spread-Prämie, die historisch für strukturelle Nuancen und nicht für minderwertige Kreditqualität kompensiert hat.

Als zusätzlicher struktureller Rückenwind sehen wir eine sich verbreiternde institutionelle Investorenbasis, wobei Regulierungsänderungen im Versicherungssektor in Europa und im Vereinigten Königreich voraussichtlich in den nächsten 3-5 Jahren die Nachfrage antreiben werden. Dieser Trend erstreckt sich auch über Europa hinaus, mit wachsendem Interesse von Investoren in Asien, den USA und dem Nahen Osten.

Eine breitere, stärker diversifizierte Käuferbasis verbessert die Liquidität, reduziert Transaktionskosten und bietet Nachfragestabilität über Marktzyklen hinweg. Dieses Umfeld unterstreicht die potenziellen Vorteile, die sich aus der Navigation durch verbrieftte Kredite ergeben.

Dieses Material wird von RBC Global Asset Management (RBC GAM) ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt und darf ohne die schriftliche Zustimmung von RBC GAM oder der hier aufgeführten verbundenen Unternehmen nicht vervielfältigt, verbreitet oder veröffentlicht werden. Dieses Material stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Produkten oder Dienstleistungen in irgendeiner Rechtsordnung dar; es ist auch nicht dazu bestimmt, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs-, Steuer- oder sonstige Beratung zu leisten. Diese Informationen dürfen daher nicht als Grundlage für eine solche Beratung oder für Handlungen herangezogen werden. Dieses Material darf nicht an Anleger in Ländern verteilt werden, in denen eine solche Verteilung verboten wäre.

RBC GAM ist die Asset-Management-Sparte der Royal Bank of Canada (RBC), zu der RBC Global Asset Management Inc. (RBC GAM Inc.), RBC Global Asset Management (U.S.) Inc. (RBC GAM-US), RBC Global Asset Management (UK) Limited (RBC GAM-UK) und RBC Global Asset Management (Asia) Limited (RBC GAM-Asia) gehören, die getrennte, aber verbundene Tochtergesellschaften von RBC sind.

In **Kanada** wird dieses Material durch RBC GAM Inc. (einschließlich PH&N Institutional) zur Verfügung gestellt, die von den Wertpapieraufsichtsbehörden der jeweiligen Provinzen und Territorien beaufsichtigt wird. In den **Vereinigten Staaten (USA)** wird dieses Material durch RBC GAM-US bereitgestellt, einem auf Bundesebene registrierten Anlageberater. Im **Vereinigten Königreich (UK)** und in **Australien** wird dieses Material von RBC GAM-UK bereitgestellt, die von der britischen Finanzaufsichtsbehörde (Financial Conduct Authority) zugelassen und reguliert wird. Im **Europäischen Wirtschaftsraum (EWR)** wird dieses Material von der BlueBay Funds Management Company S.A. (BBFM S.A.) bereitgestellt, die von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) reguliert wird. In **Deutschland, Frankreich, Schweden, Italien, Spanien** und in den **Niederlanden** ist die BBFM S.A. mit einem Niederlassungspass gemäß der Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (2009/65/EG) und der Richtlinie über die Verwalter Alternativer Investmentfonds (2011/61/EU) tätig. In **Spanien** ist BlueBay Funds Management S.A. bei der CNMV unter der Nummer 607 registriert. In der **Schweiz** wird dieses Material durch die BlueBay Asset Management AG bereitgestellt, deren Vertreter und Zahlstelle die BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, 8002 Zürich, Schweiz ist. In **Japan** wird dieses Material durch BlueBay Asset Management International Limited bereitgestellt, das beim Kanto Local Finance Bureau des japanischen Finanzministeriums registriert ist. In **Asien** wird dieses Material von RBC GAM-Asia bereitgestellt, das von der Securities and Futures Commission (SFC) in Hongkong lizenziert ist.

Weitere Informationen zu RBC GAM finden Sie unter www.rbcgam.com.

Dieses Dokument wurde von keiner Wertpapier- oder sonstigen Aufsichtsbehörde geprüft und ist bei keiner solchen Behörde registriert; es kann, soweit dies angemessen und zulässig ist, von den oben genannten Unternehmen in ihren jeweiligen Rechtsordnungen verbreitet werden.

Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu Anlage- und Konjunkturaussichten wurden von RBC GAM aus verschiedenen Quellen zusammengestellt. Die von Dritten bezogenen Informationen gelten als zuverlässig. RBC GAM, ihre verbundenen Unternehmen oder sonstige Personen geben jedoch weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich ihrer Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit ab. RBC GAM und ihre verbundenen Unternehmen übernehmen keine Haftung für etwaige Fehler oder Auslassungen in diesen Informationen.

Die hierin enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung und die Gedanken von RBC GAM wider und können sich jederzeit ändern. Solche Meinungen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen keine Anlage- oder Finanzberatung dar. Sie sollten nicht als Grundlage für die Erteilung einer solchen Beratung herangezogen oder dahingehend genutzt werden. RBC GAM übernimmt keinerlei Verpflichtung oder Verantwortung für die Aktualisierung dieser Einschätzungen.

RBC GAM behält sich das Recht vor, diese Informationen jederzeit und ohne vorherige Ankündigung zu ändern, zu ergänzen oder deren Veröffentlichung einzustellen.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Anleger können nicht direkt in einen Index investieren.

Einige der in diesem Dokument enthaltenen Aussagen können als zukunftsgerichtete Aussagen angesehen werden, die aktuelle Erwartungen oder Prognosen hinsichtlich zukünftiger Ergebnisse oder Ereignisse widerspiegeln. Zukunftsgerichtete Aussagen stellen keine Garantie für zukünftige Ergebnisse oder Ereignisse dar und sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden. Verlassen Sie sich nicht übermäßig auf diese Aussagen, da die tatsächlichen Ergebnisse oder Ereignisse aufgrund verschiedener Faktoren erheblich von den in solchen zukunftsgerichteten Aussagen beschriebenen abweichen können. Bevor Sie Anlageentscheidungen treffen, empfehlen wir Ihnen, alle relevanten Faktoren sorgfältig abzuwägen.

® / TM Markenzeichen der Royal Bank of Canada. Verwendung unter Lizenz.

© RBC Global Asset Management Inc., 2026.

Kontakt

Wir hoffen, dass dieser Bericht nützlich für Sie war.

Wir möchten auch in Zukunft Inhalte erstellen, die den Anforderungen unserer wichtigsten Interessengruppen gerecht werden. Daher würden wir uns über Feedback von Ihnen freuen. Sagen Sie uns, was wir in Zukunft noch besser machen können. Nachstehend finden Sie unsere Kontaktdaten.

✉ marketing@bluebay.com



**RBC BlueBay
Asset Management**