



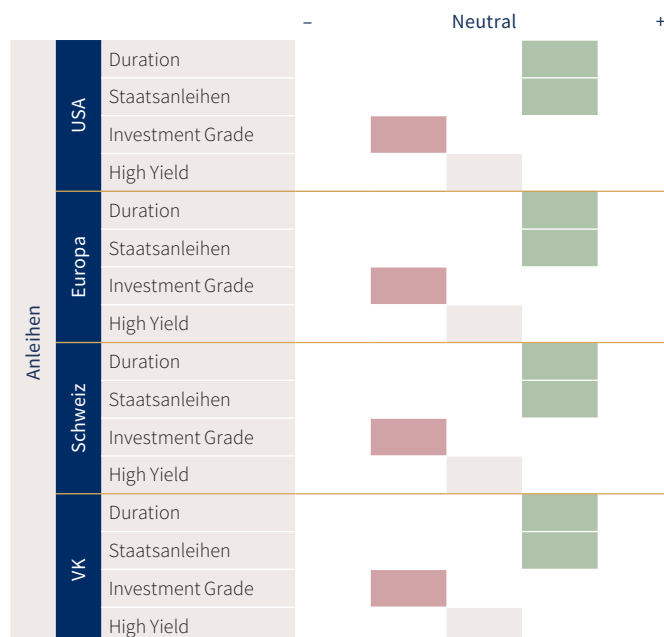
Gewichtung im Anleihenbereich

Der September war ein bedeutender Monat für globale Anleihen, da die Federal Reserve eine weithin erwartete Zinssenkung vornahm. Die US-Notenbank senkte die Zinssätze um ein halbes Prozent (50 Basispunkte) statt um ein Viertel (25 Basispunkte). Der neue Dot Plot zeigte eine Senkung der mittleren Prognose der Fed für Ende 2024 und 2025 auf 4,375 % bzw. 3,375 %. Die längerfristige Projektion wurde jedoch leicht auf 2,875 % von zuvor 2,75 % angehoben. Darüber hinaus gab es in diesem Monat ein bemerkenswertes Ereignis: Die Renditekurve für US-Staatsanleihen (Differenz zwischen 10- und 2-jährigen Anleihen) kehrte sich nach zwei Jahren um und wurde um über 20 Basispunkte steiler.

Das doppelte Mandat der Fed verlangt, dass sie die Inflation niedrig hält und die Beschäftigung hoch. In letzter Zeit hat sie auf der Inflationsfront (mehr oder weniger) geliefert, aber die Arbeitslosigkeit ist gestiegen. Die Zinssenkung soll helfen, dem entgegenzuwirken. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit war bisher jedoch moderat; er begann auf historisch niedrigem Niveau und wurde von Ausgaben- und Produktionsdaten begleitet, die darauf hindeuten, dass die US-Wirtschaft weiterhin wächst, vielleicht sogar schneller als üblich. Daher stimmen wir zu, dass der Schritt der Fed am besten als eine Art Versicherungspolice zu sehen ist und nicht als Reaktion auf einen plötzlichen, aber noch nicht angekündigten Einbruch der Wirtschaft. Vor diesem Hintergrund sind, solange die Inflation gut im Zaum bleibt, wahrscheinlich weitere Zinssenkungen vor Jahresende zu erwarten.

Angesichts dieser marktfreundlichen Mischung beschloss unser Ausschuss für Vermögensallokation, seine Positionen im September unverändert zu lassen. Wir bleiben bei unserer neutralen Haltung gegenüber Anleihen, die vor allem von fallenden Zinsen profitieren – und diese Gewinne sind zuverlässig nur am kurzen Ende des Marktes zu erwarten. Langfristige Anleiherenditen könnten hingegen steigen, wenn Zinssenkungen als inflationsfördernd wahrgenommen werden, wie es in den USA nach dem Schritt der Fed der Fall war. Dies hat unserer Positionierung mit längerer Duration nicht geholfen und im Ausschuss wurde diskutiert, ob diese Position reduziert werden sollte. Dennoch erscheint die Inflation derzeit ausreichend gedämpft, sodass ein signifikanter Anstieg der langfristigen Renditen unwahrscheinlich ist. Auf unserem taktischen Einjahreshorizont sehen wir nach wie vor Raum und Zeit für eine Rallye im längerfristigen Segment.

Wie bereits erwähnt, bevorzugen wir weiterhin langfristige Engagements in allen Währungsbasen, trotz der Reaktion des US-Marktes auf die Zinssenkung der Fed. Obwohl dieser Schritt möglicherweise unnötig war, bezweifeln wir, dass er viel inflatorischen Schaden anrichten wird. Da die kurzfristigen Zinssätze weiterhin sinken, gibt es Spielraum für einen Anstieg der längerfristigen Treasuries. Wir erwarten nicht, dass die Verbraucherpreisinflation in absehbarer Zeit nahe dem Ziel von 2 % bleibt, aber wir glauben, dass ein Überschreiten dieses Ziels die Märkte in unserem einjährigen taktischen Ausblick nicht wesentlich stören wird. In ähnlicher Weise bevorzugen wir weiterhin Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen – nicht aufgrund von Bedenken hinsichtlich Unternehmensausfällen, sondern weil die Kreditspreads historisch niedrig sind.



Unsere Positionierung

EUR: Seit Juni haben wir Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen priorisiert. Obwohl sich die Kreditspreads leicht verringert haben, bleiben sie relativ hoch und sind auf ideale Bedingungen (niedrige Inflation, starkes Wachstum und lockere Geldpolitik) ausgelegt. In einem Umfeld von Zinssenkungen bevorzugen wir weiterhin die Duration gegenüber dem Kreditrisiko.

USD: In Übereinstimmung mit unserer europäischen Haltung halten wir eine neutrale Position in unserer Anleiheallokation, haben jedoch ein Übergewicht in der US-Duration. Unsere optimistische Sicht auf die US-Duration ergibt sich aus der lockeren Geldpolitik weltweit und der Rückkehr der Inflation zu den Zielen der Zentralbanken.

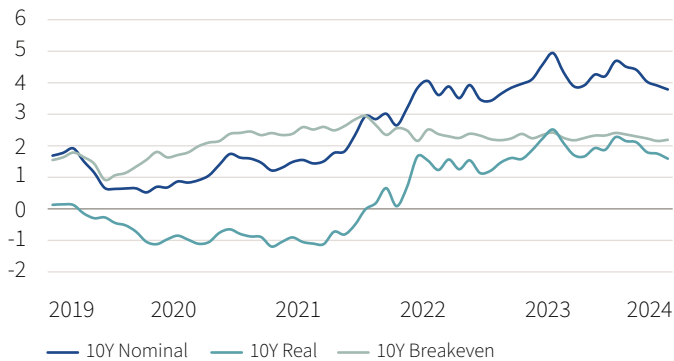
CHF: Unsere Positionierung in der Schweiz spiegelt unseren Ansatz in Europa und den USA wider. Wir bleiben neutral gegenüber spekulativen Unternehmensanleihen, haben eine Untergewichtung bei Anleihen mit Investment-Grade-Rating und ein Übergewicht bei Staatsanleihen.

Chart Flash

USA und Eurozone

Aufschlüsselung der 10-jährigen US-Rendite (%)

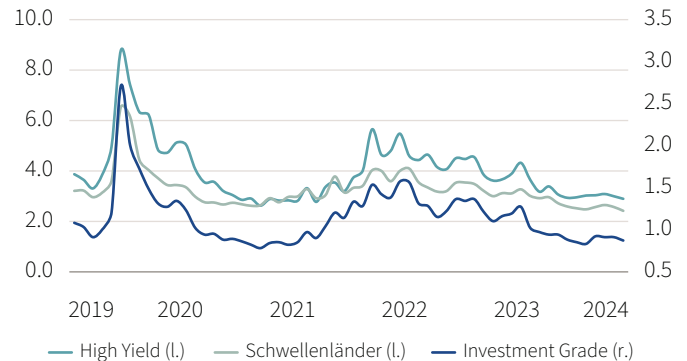
Die Renditen fielen im Vorfeld der Fed-Sitzung, kehrten aber wieder auf ihr Niveau vom Vormonat zurück



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. Vergangenhetswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der US-Kreditspreads (%)

Kreditspreads niedriger

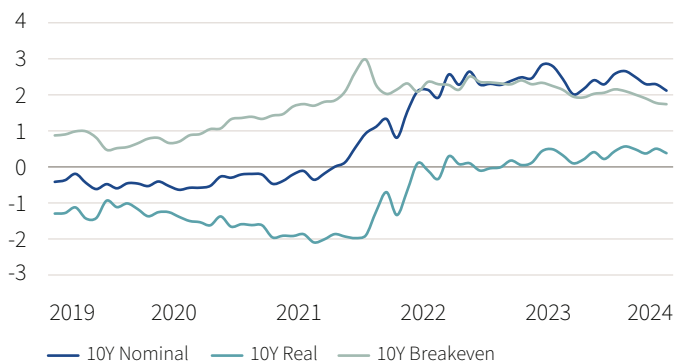


Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. Vergangenhetswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Am 18. September setzte die Federal Reserve eine Zinssenkung um 50 Basispunkte in Kraft, die erste seit März 2020. Die Märkte hatten diese Reduzierung erwartet, was zu einem Rückgang der Renditen um über 20 Basispunkte und einer weiteren Versteilung der Zinskurve führte. Erstmals seit Sommer 2022 wurde die Zinskurve positiv, was bedeutet, dass die Renditen von 10-jährigen Anleihen höher waren als die von 2-jährigen Anleihen. In der zweiten Hälfte des Monats stiegen die Renditen jedoch wieder auf ihre ursprünglichen Niveaus aufgrund verbesserter makroökonomischer Daten. In der Zwischenzeit profitierten die Kreditspreads von der lockeren Geldpolitik und einem soliden wirtschaftlichen Ausblick.

Aufschlüsselung der 10-jährigen EU-Rendite (%)

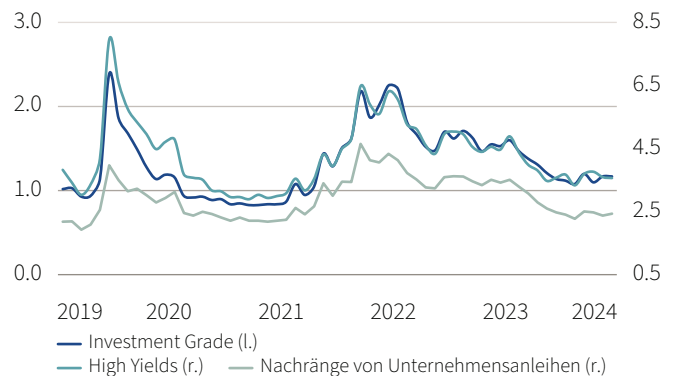
Renditen niedriger



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. Vergangenhetswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der EU-Kreditspreads (%)

Fast unverändert im September



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. Vergangenhetswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

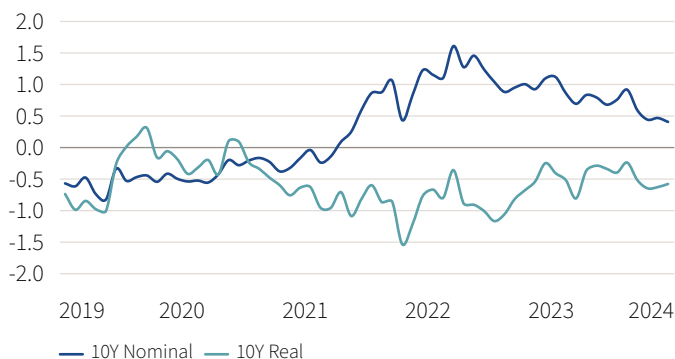
Im September, ähnlich wie in den USA, haben sich die deutschen Staatsanleihen erstmals seit Ende 2022 wieder umgekehrt. Diese Rallye bei Anleihen wurde von den Erwartungen einer Zinssenkung durch die EZB im Oktober angetrieben, zwei Monate früher als zuvor erwartet. Diese Erwartungen resultieren aus schwächeren Wirtschaftsdaten aus der Eurozone. Die Märkte preisen nun eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte im Oktober mit einer Wahrscheinlichkeit von 90 % ein. In der Zwischenzeit hat sich der Spread zwischen deutschen und französischen Staatsanleihen um 10 Basispunkte ausgeweitet, was zuletzt nach der Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich im Juni zu beobachten war. Bemerkenswert ist, dass die Rendite einer spanischen 10-jährigen Staatsanleihe nun erstmals niedriger ist als die einer 10-jährigen französischen.

Chart Flash

Schweiz

Aufschlüsselung der 10-jährigen CH-Rendite (%)

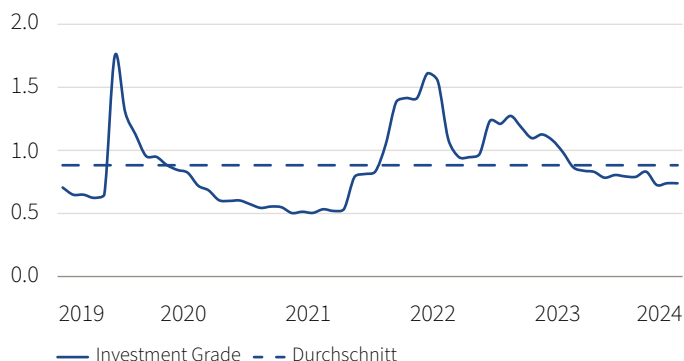
Renditen niedriger



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der CH-Kreditspreads (%)

Kreditspreads stabil



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 30.09.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Im September senkte die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Einlagensatz um 25 Basispunkte. Seit Anfang des Jahres ist der Einlagensatz von 1,75 % auf 1,00 % gesunken, wobei die Märkte eine weitere Senkung für Dezember 2024 einpreisen. Die Rendite der 10-jährigen Schweizer Staatsanleihe sank im September um etwa sechs Basispunkte und spiegelt damit die dovishen geldpolitischen Aussichten wider.

Wealth Insights



Wealth Insights bietet interessante Einblicke mit aktuellen Publikationen und Podcasts.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website unter www.rothschildandco.com/en/wealth-management/switzerland/insights/

Dieses Dokument wird von Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zürich lediglich zu Informations- und Marketingzwecken herausgegeben. Es stellt weder eine persönliche Empfehlung oder Beratung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Nichts in diesem Dokument stellt eine rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung dar. Die Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert Rothschild & Co Bank AG weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Informationen, die diesem Dokument zugrunde liegen, und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut.

Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen. Darüber hinaus können alle in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Daten ohne vorherige Ankündigung geändert werden. In manchen Ländern kann die Verbreitung dieses Dokuments durch Gesetze oder andere Vorschriften eingeschränkt sein. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich zu informieren und alle einschlägigen rechtlichen und aufsichtsbehördlichen Bestimmungen einzuhalten. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Rothschild & Co Bank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.