



Gewichtung im Anleihenbereich

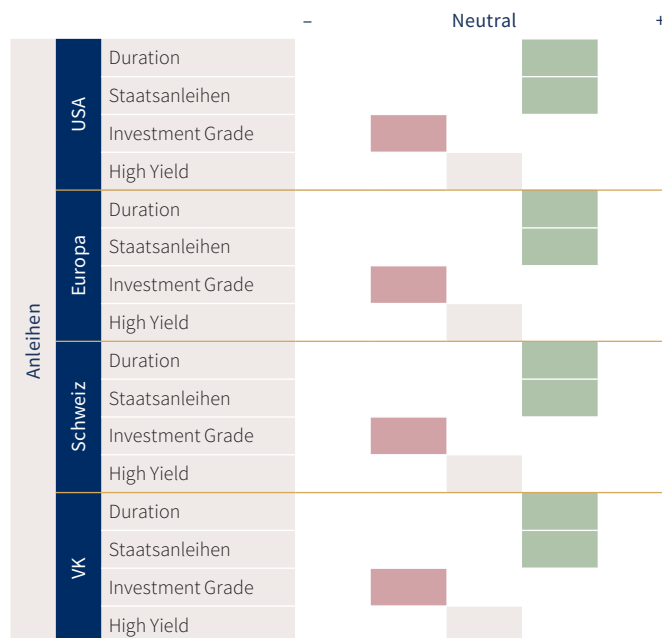
Wie erwartet hat die US-Notenbank im September die Zinssätze gesenkt, jedoch um 50 Basispunkte (0,5 %) anstatt der erwarteten 25 Basispunkte (0,25 %). Dies war nicht völlig überraschend, da eine grössere Zinssenkung bereits in Marktkreisen diskutiert wurde und die jüngsten Äusserungen von Fed-Vertretern weniger restriktiv waren. Vor diesem Hintergrund konnten Investoren die Massnahme positiv interpretieren, anstatt sie als Zeichen für drohende wirtschaftliche Probleme zu sehen.

Das doppelte Mandat der Fed umfasst das Ziel einer niedrigen Inflation und die Förderung hoher Beschäftigung. In letzter Zeit war die Fed bei der Inflationsbekämpfung einigermaßen erfolgreich, jedoch ist die Arbeitslosenquote gestiegen. Die Zinssenkung soll diesem Problem entgegenwirken. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit war jedoch moderat und setzte auf historisch niedrigen Niveaus ein, begleitet von Ausgaben- und Produktionsdaten, die darauf hindeuten, dass die US-Wirtschaft weiterhin wächst, möglicherweise schneller als gewöhnlich. Folglich sollte die Massnahme der Fed eher als Vorsichtsmassnahme betrachtet werden, nicht als Reaktion auf einen plötzlichen, unerwarteten wirtschaftlichen Abschwung. Unter dieser Perspektive und vorausgesetzt, die Inflation bleibt unter Kontrolle, sind weitere Zinssenkungen vor Jahresende wahrscheinlich.

Der Zinsschritt der Fed folgte einer weithin erwarteten zweiten Zinssenkung um 25 Basispunkte (0,25 %) durch die Europäische Zentralbank. Diese Woche wurde er durch ein Paket expansiver geldpolitischer Massnahmen in China ergänzt, einschliesslich einer leichten Senkung eines der sekundären Leitzinsen. Während wir dies schreiben, scheint die Schweizerische Nationalbank bereit zu sein, ebenfalls eine dritte Zinssenkung um 25 Basispunkte (0,25 %) vorzunehmen.

Angesichts dieses marktfreundlichen Umfelds entschied unser Asset Allocation Committee, die Allokation im Oktober unverändert zu lassen. Wir bleiben bei Anleihen neutral eingestellt, da sie nur von fallenden Zinsen profitieren – und diese Gewinne sind hauptsächlich am kurzen Ende des Marktes verlässlich. Langfristige Anleiherenditen können steigen, wenn Zinssenkungen als inflationsgefährdend wahrgenommen werden, und in den USA ist dies nach der Entscheidung der Fed genau so geschehen. Die Inflation erscheint derzeit jedoch ausreichend gedämpft, sodass ein signifikanter Anstieg der Renditen langfristiger Anleihen unwahrscheinlich ist. Auf unserem taktischen Horizont von einem Jahr schätzen wir, dass es genug Zeit und Raum für eine Erholung des längerfristigen Segments gibt.

Wie im September bevorzugten wir weiterhin ein längeres Laufzeitenengagement über alle Währungsbasen hinweg, trotz der Reaktion des US-Marktes auf die Zinssenkung der Fed. Auch wenn dieser Schritt möglicherweise unnötig war, bezweifeln wir, dass er die Inflation massgeblich beeinflussen wird. Da die kurzfristigen Zinsen sinken, wird es Spielraum für eine Rally bei längerfristigen US-Staatsanleihen geben. Das bedeutet jedoch nicht, dass wir erwarten, dass die Verbraucherpreisinflation bald das 2 %-Ziel erreicht oder in dessen Nähe bleibt. Vielmehr glauben wir, dass ein möglicher Anstieg nicht signifikant genug sein wird, um die Märkte aus unserer taktischen Einjahressicht heraus zu beunruhigen. Ebenso bevorzugten wir weiterhin Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen, nicht aufgrund von Sorgen um Unternehmensausfälle, sondern aus Bewertungsgründen: Die Kreditspreads waren selten wesentlich niedriger.



Unsere Positionierung

EUR: Seit Juni priorisieren wir Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen. Auch wenn sich die Kreditspreads zuletzt leicht verengt haben, bleiben Unternehmensanleihen historisch betrachtet relativ teuer und sind für ein perfektes Umfeld (niedrige Inflation, solides Wachstum und lockere Geldpolitik) bewertet. In einem Umfeld sinkender Zinsen bevorzugen wir Laufzeitenengagements gegenüber Kreditrisiko.

USD: Ähnlich wie in Europa halten wir in unserer Anleiheallokation eine neutrale Position, jedoch mit einem Übergewicht in langfristigen US-Laufzeiten. Der Hauptgrund für unsere positive Haltung gegenüber US-Laufzeiten ist die globale Lockerung der Geldpolitik, die die Inflation wieder auf die Zielvorgaben der Zentralbanken zurückführt.

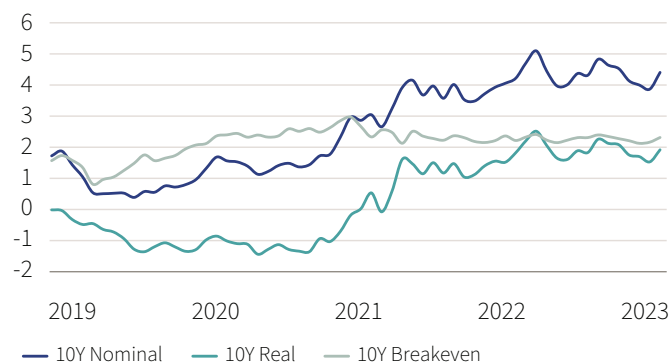
CHF: Unsere Positionierung in der Schweiz gleicht der in Europa und den USA. Wir bleiben bei spekulativen Anleihen neutral, bei Investment-Grade-Anleihen untergewichtet und bevorzugen Staatsanleihen.

Chart Flash

USA und Eurozone

Aufschlüsselung der 10-jährigen US-Rendite (%)

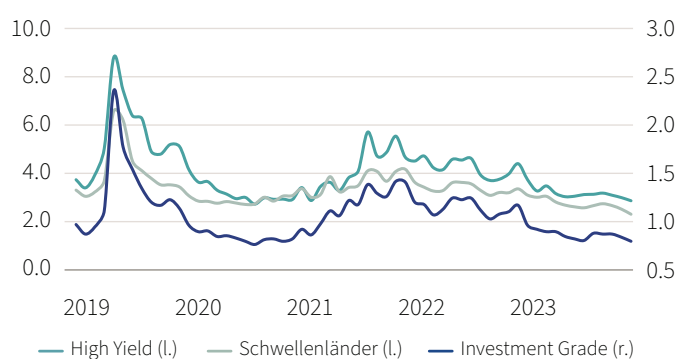
Renditen stiegen im Oktober sprunghaft an



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der US-Kreditspreads (%)

Im Oktober fast unverändert

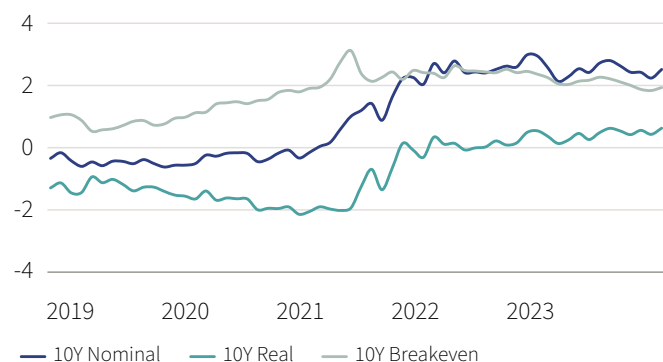


Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Im Oktober waren US-Anleihen von Unsicherheit über Zinssenkungserwartungen und die bevorstehende Präsidentschaftswahl geprägt. Ein deutlich stärker als erwarteter Arbeitsmarktbericht führte zu einem Verkaufsdruck bei den zweijährigen US-Staatsanleihen zu Monatsbeginn, da die Erwartungen an weitere Zinssenkungen in diesem Jahr zurückgingen. Im Verlauf des Monats stiegen die Renditen für zehnjährige Anleihen, getrieben durch die wachsende Wahrscheinlichkeit eines republikanischen Wahlsiegs. Dies erhöhte das Risiko einer lockeren Fiskalpolitik in den kommenden Jahren und liess die Laufzeitprämie für zehnjährige Anleihen um 30 Basispunkte ansteigen.

Aufschlüsselung der 10-jährigen EU-Rendite (%)

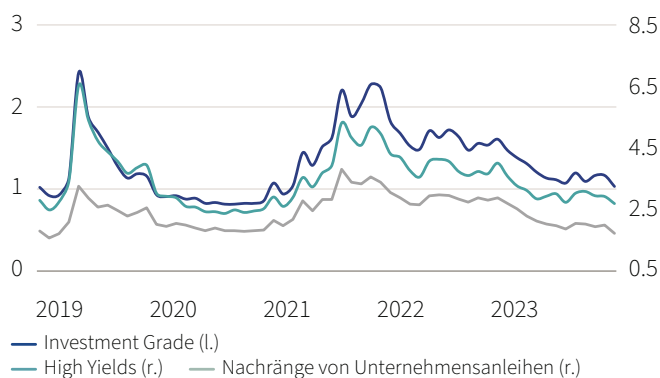
Renditen stiegen stetig an



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der EU-Kreditspreads (%)

Sinkende Kreditspreads



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

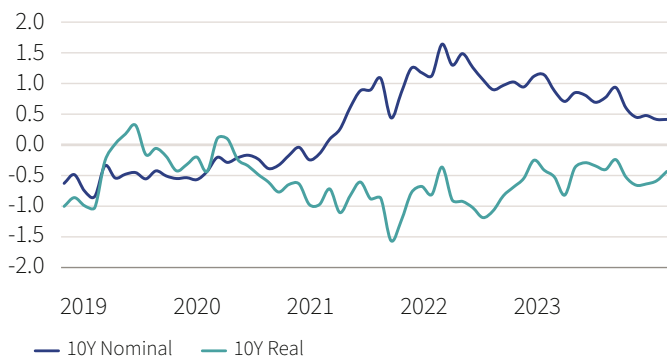
In Europa erwarteten die Rentenmärkte die erste Monatshälfte eine Zinssenkung um 50 Basispunkte (0,5 %) bei der EZB-Sitzung im Dezember. Gegen Ende Oktober wurden diese Erwartungen jedoch auf eine einzige Senkung um 25 Basispunkte (0,25 %) reduziert. Diese Anpassung wurde durch stärker als erwartete BIP- und Inflationsdaten gegen Monatsende ausgelöst. Deutsche Staatsanleihen entwickelten sich weiterhin besser als US-Staatsanleihen, ein Trend, der Mitte September begonnen hatte. In der Zwischenzeit wurde das Kreditrating Frankreichs von Moody's und Fitch überprüft, wobei beide Agenturen ihren Ausblick von „stabil“ auf „negativ“ änderten.

Chart Flash

Schweiz

Aufschlüsselung der 10-jährigen CH-Rendite (%)

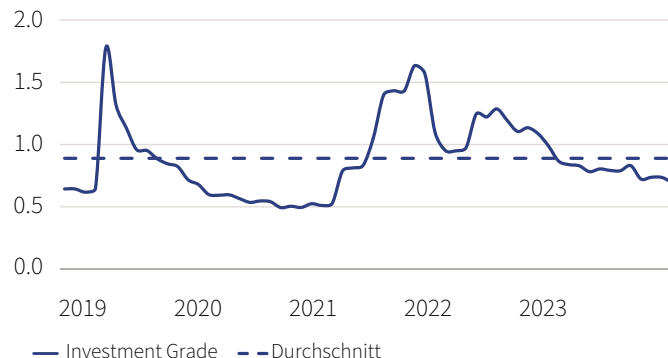
Renditen Schweizer Staatsanleihen unverändert



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der CH-Kreditspreads (%)

Niedrigere Kreditspreads



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.10.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) senkte den Einlagenzins im September um 25 Basispunkte. Die Märkte erwarten weiterhin eine weitere Senkung um 25 Basispunkte durch die SNB im Dezember 2024. Die zehnjährigen Schweizer Staatsanleihen entwickelten sich besser als ihre US-amerikanischen und deutschen Pendanten, wobei die Rendite der zehnjährigen Schweizer Staatsanleihen im Oktober stabil blieb.

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.