



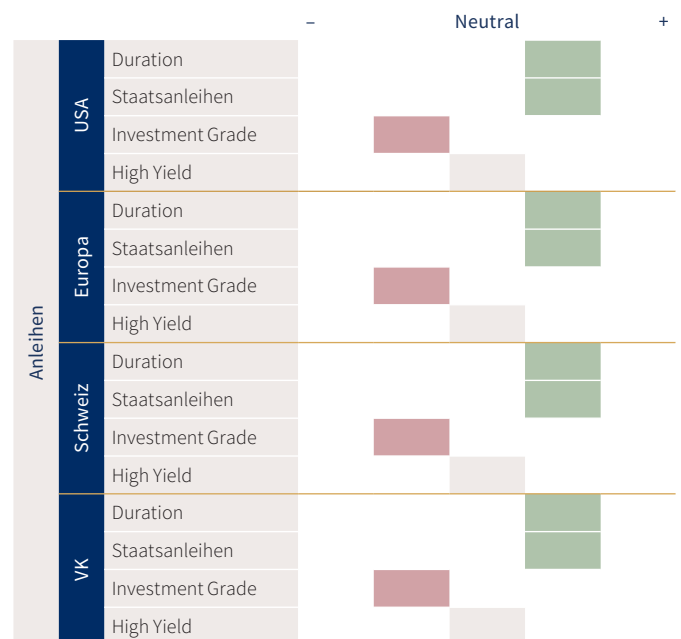
Gewichtung im Anleihenbereich

Trumps Wiederwahl könnte möglicherweise weniger Einfluss auf die Weltwirtschaft haben als zunächst befürchtet. Die Zölle werden voraussichtlich nicht in dem Ausmass steigen, wie er angedeutet hatte, und ihre Auswirkungen könnten durch niedrigere Steuern und Deregulierung abgemildert oder sogar ausgeglichen werden. Der Konjunkturzyklus, der im engeren Anlagekontext oft von zentraler Bedeutung ist, bleibt unterdessen weiterhin günstig: Eine Kombination aus niedriger Inflation und anhaltendem Wachstum führt zu sinkenden Zinsen und gesunder Rentabilität.

Dieser günstige Konjunkturmix könnte noch eine Weile anhalten. Der Cashflow des US-Privatsektors – einschliesslich Haushalte und Unternehmen – weist nach wie vor einen Überschuss auf und zeigt nur wenige Anzeichen für die Art von Exzessen, die in der Vergangenheit zu Einsparungen geführt haben, selbst nach mehreren Jahren überdurchschnittlichen Wachstums.

Es scheint, dass der grösste Teil des Inflationsrückgangs nun hinter uns liegt. Die hartnäckige Inflation im Dienstleistungssektor hält die Kerninflation in den USA über 3 %, während steigende Energiekosten die Gesamtinflation im Vereinigten Königreich und in der Eurozone wieder über die 2 %-Zielmarke treiben. Dies kommt nicht unerwartet: Wir sind immer davon ausgegangen, dass die Inflation in einem Bereich von 2 bis 4 % verharren wird, was die Zentralbanken nicht davon abgehalten hat, die Zinssätze zu senken. Mit Blick auf die Zukunft könnte sich das Risiko jedoch eher in Richtung einer höheren Inflation verschieben als in Richtung einer niedrigeren.

Unsere Präferenz für längere Laufzeiten hat sich in den letzten Monaten negativ ausgewirkt, insbesondere in auf USD lautenden Portfolios. Wie bereits erwähnt, gehen wir davon aus, dass das Inflationsrisiko im nächsten Jahr wieder zunehmen könnte. Allerdings haben sich die Renditen inzwischen dem langfristigen neutralen Niveau angenähert, und die Zentralbankpolitik könnte dieses Mal glaubwürdiger sein, so dass sich die Renditekurven wieder abflachen könnten. Wir bevorzugen nach wie vor Staatsanleihen gegenüber Kredit - nicht wegen Bedenken hinsichtlich der Unternehmensinsolvenzen, sondern aus Bewertungsgründen (ein ähnlicher Grund für die Reduzierung unserer Aktienquote). Die Kreditspreads waren seit der Finanzkrise noch nie so niedrig.



Unsere Positionierung

EUR: Seit Juni haben wir Staatsanleihen gegenüber Krediten bevorzugt. Zwar haben sich die Kreditspreads leicht verengt, dennoch bleiben Kredite im historischen Vergleich relativ teuer und sind unter idealen Bedingungen (niedrige Inflation, solides Wachstum und lockere Geldpolitik) bewertet. Da die EZB die Zinssätze bis 2025 wahrscheinlich wieder auf ein neutrales Niveau senken wird, ziehen wir die Duration dem Kreditrisiko vor.

USD: Ähnlich wie in Europa halten wir an einer neutralen Haltung bei unserer Anleihen-Asset-Allokation fest, während wir eine übergewichtete Position in US-Duration halten. Unser positiver Ausblick für die US-Duration wird von der lockeren Geldpolitik bestimmt, nicht nur in den USA, sondern weltweit, da die Inflation sich wieder den Zielen der Zentralbanken annähert.

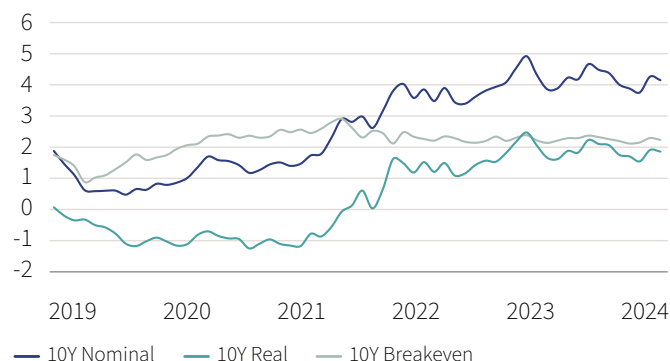
CHF: Unsere Positionierung in der Schweiz steht im Einklang mit unseren Ansichten in Europa und den USA. Wir haben eine neutrale Haltung zu spekulativen Krediten, eine untergewichtete Position in Investment-Grade-Anleihen und eine übergewichtete Position in Staatsanleihen.

Chart Flash

USA und Eurozone

Aufschlüsselung der 10-jährigen US-Rendite (%)

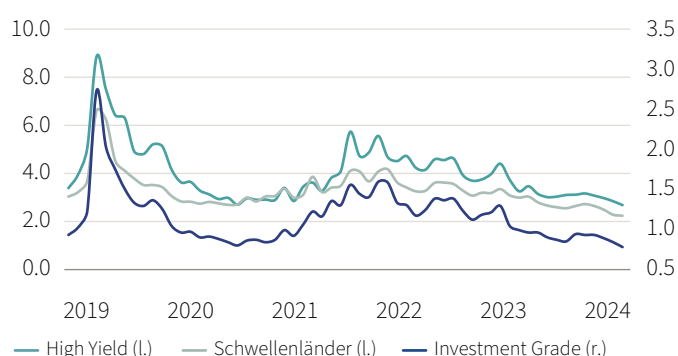
Renditen niedriger



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 29.11.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der US-Kreditspreads (%)

Kreditspreads unverändert

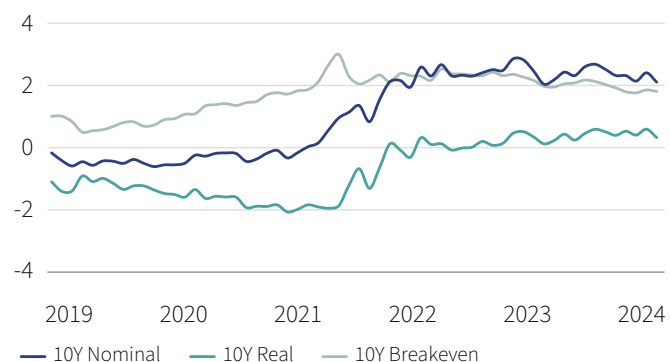


Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 29.11.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Nach den US-Wahlen verlagerte sich der Fokus t im November auf die Bildung des Kabinetts des gewählten Präsidenten Trump und die Zukunft des Welthandels. Die Renditen von Staatsanleihen blieben über dem Niveau vor der Wahl, da der Fed-Vorsitzende Powell eine vorsichtige Haltung zu Zinssenkungen einnahm und keinen unmittelbaren Handlungsbedarf signalisierte. Dies erfolgte, nachdem die Verbraucherpreisinflation im Oktober mit 2,6 % die Erwartungen erfüllte und damit erstmals seit März wieder anstieg. Mit Trumps Ernennung von Scott Bessent zum Finanzminister fiel die 10-jährige Rendite jedoch und beendete den Monat 12 Basispunkte niedriger.

Aufschlüsselung der 10-jährigen EU-Rendite (%)

Renditen im November erneut gesunken



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 29.11.2024. 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 - 29.11.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

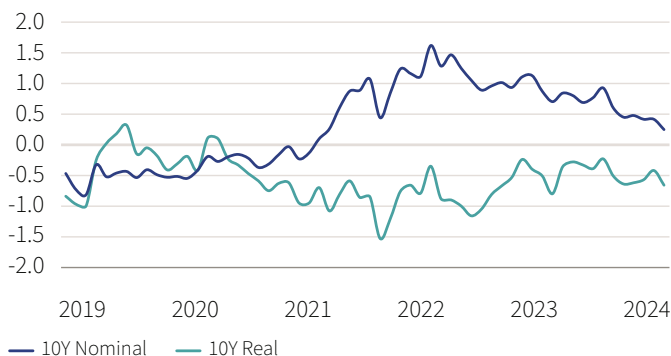
Bundesanleihen schnitten in diesem Monat besser ab als US-Treasuries, da die Markterwartungen für einen aggressiven Zinssenkungszyklus der EZB zunahmen. Ein überraschender Rückgang der Einkaufsmanagerindizes im Euroraum liess die Renditen 2-jähriger Bundesanleihen auf den niedrigsten Stand seit 2022 sinken und steigerte die Markterwartungen für eine Lockerung der Geldpolitik bis Ende 2025 auf etwa 150 Basispunkte, verglichen mit 118 Basispunkten zu Beginn des Monats. Im November verbilligten sich Bundesanleihen auch im Vergleich zu Swaps erheblich, wodurch sich der Spread auf den engsten Stand seit Einführung des Euro verengte. Nach dem Auseinanderbrechen der deutschen Regierungskoalition am 6. November wurden Bundesanleihen kurzzeitig über Swaps gehandelt.

Chart Flash

Schweiz

Aufschlüsselung der 10-jährigen CH-Rendite (%)

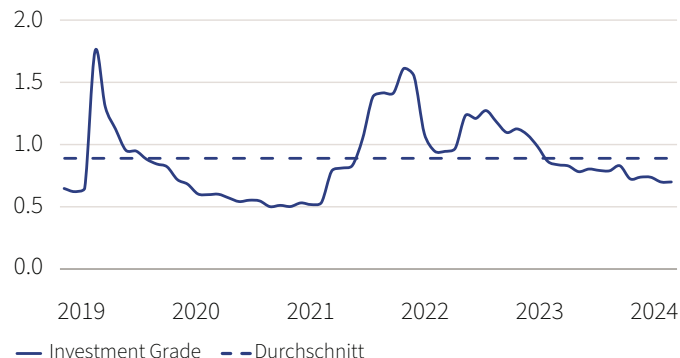
Renditen weiter gesunken



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 29.11.2024. 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 - 29.11.2024. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Die Schweizer Zinsmärkte rechnen weiterhin mit einer Zinssenkung von mindestens 25 Basispunkten im Dezember, mit der Möglichkeit einer Senkung um 50 Basispunkte. Diese Erwartung wird durch die schwachen Inflationsdaten für Oktober gestützt, da die Inflation im Jahresvergleich überraschend von 0,8 % auf 0,6 % zurückging. Angesichts der um 20 Basispunkte gesunkenen Front-End-Renditen sind auch die Renditen längerfristiger Schweizer Staatsanleihen um 15 Basispunkte zurückgegangen.

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.