



Gewichtung im Anleihenbereich

Der Januar war hauptsächlich durch die neue politische Führung in den USA geprägt. Spekulationen über höhere Defizite trieben die Renditen zu Beginn des Monats weiter in die Höhe, aber dies wurde bis Ende des Monats durch zunehmende Anzeichen einer Abschwächung der Inflation in den USA ersetzt. Die US-Notenbank hat auf ihrer Januarsitzung den Leitzins unverändert gelassen, während die EZB die Zinsen um 25 Basispunkte (bps) gesenkt hat – beides wie erwartet.

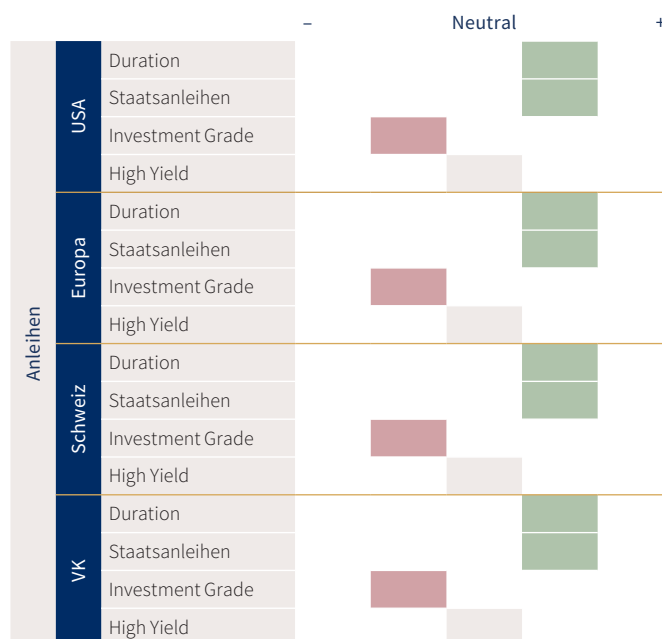
Es herrscht weiterhin grosse Unsicherheit über die Absichten, Fähigkeiten und das Personal der Trump-Administration, mit vielen Ankündigungen, die in den kommenden Tagen und Wochen wahrscheinlich sind. Selbst die Auswirkungen zusätzlicher Zölle könnten nuancierter sein, als Ökonomen erwarten, insbesondere da die Steuern gleichzeitig sinken könnten, wie es während seiner ersten Amtszeit der Fall war.

Im engen Investitionskontext ist der Konjunkturzyklus ohnehin oft entscheidend. Derzeit bietet er noch einen relativ konstruktiven Hintergrund, doch wir fragen uns, wie lange dies anhalten kann – weniger wegen einer zweiten Amtszeit Trumps, sondern eher, weil die Volkswirtschaften historisch betrachtet bereits weitgehend ausgelastet sind. Dadurch könnte das globale Inflationsrisiko 2025 wieder verstärkt in den Fokus rücken.

Da die Inflation nicht mehr stetig zurückgeht, könnte sich das Risiko-Gleichgewicht wieder in Richtung einer moderaten Belebung verschieben. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich die Inflation im Bereich von 2 bis 4 % stabilisiert. Diese Hartnäckigkeit hat die Zentralbanken bislang nicht davon abgehalten, die Zinssätze zu senken. In den USA und im Vereinigten Königreich gibt es jedoch Anzeichen dafür, dass sie ihre Lockerungsschritte verlangsamen oder pausieren könnten – und möglicherweise sogar erneut Zinserhöhungen in Erwägung ziehen.

Unsere Präferenz für eine längere Duration hat zu Beginn des Jahres erneut geschadet, diesmal sowohl in eurobasierten als auch in dollarbasierten Portfolios. Und wie bereits erwähnt, denken wir, dass das Inflationsrisiko in diesem Jahr wieder aufleben könnte. Aber die Renditen bleiben nahe den langfristigen neutralen Niveaus, und die Geldpolitik der Zentralbanken könnte diesmal glaubwürdiger sein, was es den Zinskurven ermöglichen könnte, sich schliesslich wieder abzuflachen.

Wir bevorzugen weiterhin Staatsanleihen gegenüber Krediten – nicht wegen Bedenken hinsichtlich Unternehmensausfällen, sondern eher aus Bewertungsgründen (aus demselben Grund haben wir unsere Aktiengewichtungen reduziert). Die Kreditspreads waren seit der globalen Finanzkrise nicht wesentlich niedriger.



Unsere Positionierung

EUR: Wir bevorzugen immer noch die Duration gegenüber Kreditrisiken und haben seit Juni Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen priorisiert. Die Kreditspreads haben sich im Januar verengt und sind aus historischer Perspektive immer noch relativ expansiv und auf Perfektion (niedrige Inflation, solides Wachstum und lockerere Geldpolitik) ausgelegt.

USD: Wie in Europa sind wir in unserer Vermögensallokation-Positionierung bei Anleihen neutral und haben eine Übergewichtung in der US-Duration. Da erwartet wird, dass die Fed vorerst abwartet, ist der Ausblick für die Geldpolitik neutral. Der Hauptgrund für unsere (immer noch) bullische Haltung gegenüber der US-Duration ist die Veränderung der Markterwartungen gegenüber der Fed, die zu einer günstigeren Bewertung der US-Staatsanleihen geführt hat.

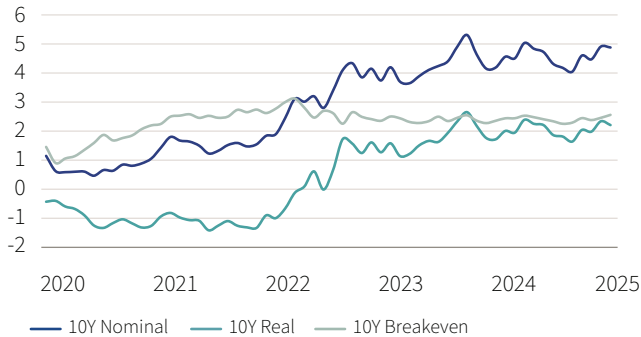
CHF: In auf Schweizer Franken basierenden Portfolios, in denen wir im Dezember der Meinung waren, dass die bemerkenswerte Glaubwürdigkeit der SNB die Anleiherenditen auf vernachlässigbare Niveaus zurückgeführt hatte, haben wir unsere Ansicht zu festverzinslichen Wertpapieren von 'neutral' auf 'untergewichtet' geändert. Dies hat dazu geführt, dass wir dort Liquidität bevorzugen. Innerhalb der festverzinslichen Wertpapiere sind wir bei spekulativen Krediten neutral, bei Investment-Grade-Anleihen untergewichtet und bei Staatsanleihen übergewichtet.

Chart Flash

USA und Eurozone

Aufschlüsselung der 10-jährigen US-Rendite (%)

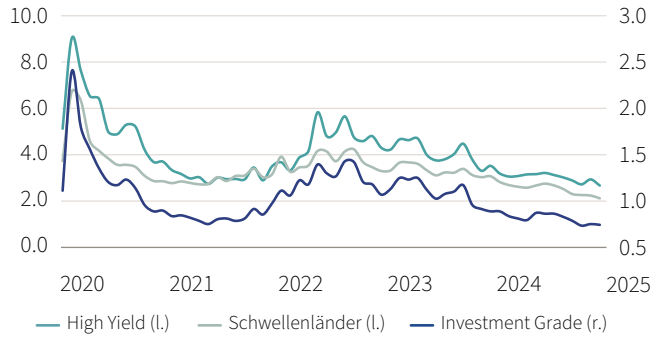
Achterbahn im Januar



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der US-Kreditspreads (%)

Kreditspreads unverändert

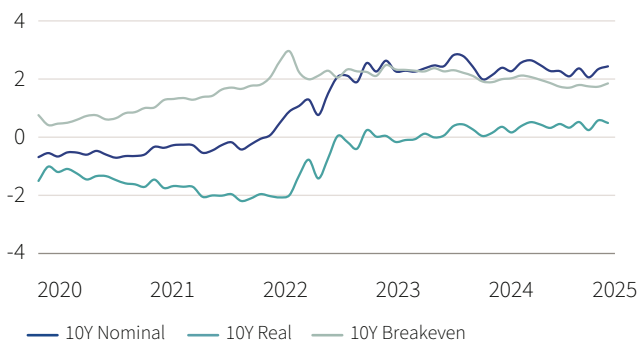


Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Die Veröffentlichung robuster Lohndaten Anfang Januar führte zu einem Anstieg der Renditen von US-Schatzpapieren. Der anschließende Inflationsbericht kehrte diesen Trend jedoch um, und die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen beendeten den Monat etwa 3 Basispunkte niedriger. Die erste Welle von Zöllen, die nach der Amtseinführung von Präsident Trump verhängt wurde, hatte kaum Auswirkungen auf den Anleihemarkt. Wie erwartet behielt die Fed am 29. Januar die Zinssätze bei, wobei der Vorsitzende Powell den vorsichtigen Ansatz der Fed bekräftigte und die kurzfristigen Leitzinserwartungen weitgehend unverändert liess.

Aufschlüsselung der 10-jährigen EU-Rendite (%)

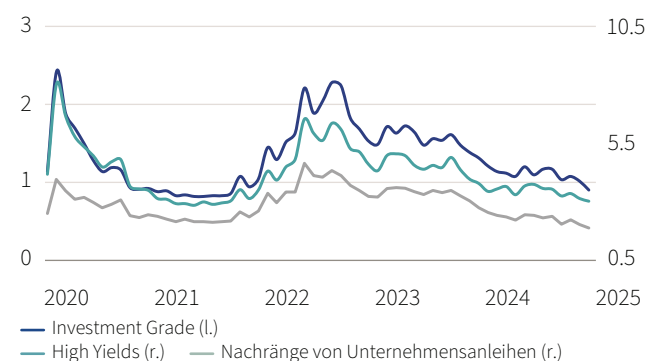
Höhere Bundrenditen bei höherer Volatilität



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. 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 - 31.01.2025. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

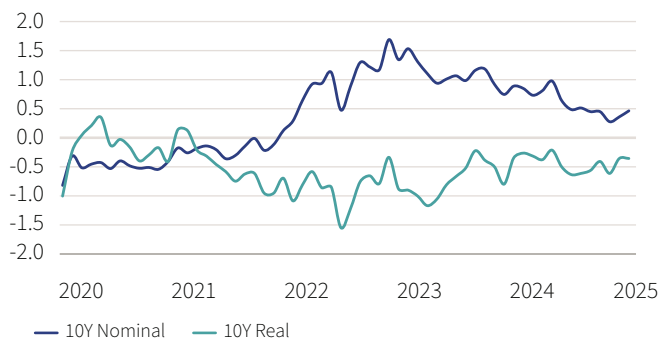
Wie in den USA erlebten auch die Bunds aufgrund gemischter US-Daten ähnliche Schwankungen. Im Laufe des Januars wurden 10-jährige Bunds über Swaps gehandelt, angetrieben durch ihre relative Underperformance und die bevorstehenden deutschen Wahlen am 23. Februar. Die Marktstimmung gegenüber Frankreich verbesserte sich im Januar, wobei französische Staatsanleihen bei ihrer ersten syndizierten Anleiheauktion seit acht Monaten am 21. Januar eine beispiellose Nachfrage verzeichneten. Folglich erreichte der Spread zwischen französischen und deutschen Staatsanleihen ein Zweimonatstief, was die Outperformance der französischen Anleihen widerspiegelt.

Chart Flash

Schweiz

Aufschlüsselung der 10-jährigen CH-Rendite (%)

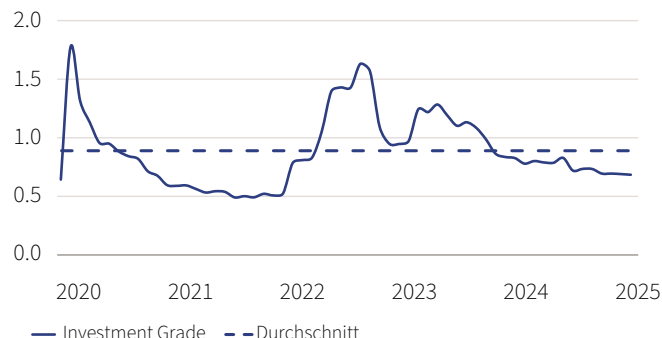
Renditen der Schweizer Staatsanleihen unverändert



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der CH-Kreditspreads (%)

Kreditspreads niedriger



Quelle: Bloomberg, 31.03.2019 - 31.01.2025. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im Dezember unerwartet den Einlagensatz um 50 Basispunkte gesenkt. Die Märkte preisen eine weitere Senkung um 25 Basispunkte durch die SNB im März 2025 ein. Mit weniger eingepreisten Senkungen für 2025 im Vergleich zur EZB und der Outperformance von längerfristigen Schweizer Staatsanleihen (gegenüber deutschen Staatsanleihen) im Jahr 2024, starteten Schweizer Anleihen schwächer ins Jahr, und die Renditen stiegen im Januar um 10 Basispunkte. Die Kreditspreads von Unternehmensanleihen bewegten sich seitwärts, bei geringer Volatilität.

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.