

Fixed Income Views

März 2024



Gewichtung im Anleihenbereich

Der Schlüssel zu den Marktrenditen in letzter Zeit war die Kombination aus wirtschaftlicher Robustheit und einer erheblichen Verlangsamung der Verbraucherpreise. Die daraus resultierende Mischung aus gesunder Unternehmensrentabilität und nachlassender Inflation hat es den Zentralbanken ermöglicht, ihre Strategie der Zinserhöhungen zu beenden, und die Geldmärkte zu der Annahme veranlasst, dass die nächsten Zentralbankentscheidungen Senkungen sein werden. Anfang 2024 hat sich die Mischung der Makrodaten etwas stärker in Richtung wirtschaftliche Robustheit und unerwartet feste Inflationsdaten (insbesondere in den USA) verschoben, die Aussichten auf niedrigere Zinssätze haben sich abgeschwächt.

Im Sommer haben wir schliesslich eine langjährige Anleihen-Untergewichtung in unseren europäischen Portfolios aufgelöst, damit sind wir nun in allen Portfolios neutral positioniert (wir hatten sie in den US-Portfolios bereits zum Ende des Jahres 2022 geschlossen). Da der Anleihenmarkt Anfang 2024 einen Teil seiner Gewinne wieder abgeben musste, könnte sich jetzt ein besserer Einstiegszeitpunkt für eine deutliche Übergewichtung nähern. Durch eine weitere Aufstockung der Anleihegewichtung zulasten der Barmittel wären wir allerdings nahezu «voll investiert», während wir nach wie vor der Meinung sind, dass eine solche Strategie zum jetzigen Zeitpunkt etwas zu optimistisch sein könnte.

		-	Neutral	+	
Fixed Income	USA	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			
	Europa	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			
	Schweiz	Duration			
		Government			
		Invest. grade			
		High-yield			

Unsere Positionierung

EUR: In den europäischen Portfolios haben wir uns im November für eine Übergewichtung der Duration bei den festverzinslichen Wertpapieren entschieden, was einer früheren Umschichtung in unsere US-Portfolios entspricht. Auf diese Weise konnten wir von der Jahresendralle mitprofitieren, die von Anleihen mit längeren Laufzeiten angeführt wurde. Allerdings zahlte sich diese Positionierung im Jahr 2024 bisher weniger gut aus, da hier die Renditen leicht gestiegen sind. Der einzige Unterschied zwischen den europäischen und den US-amerikanischen Portfolios beruht jetzt darauf, dass wir in Europa eine Übergewichtung in spekulativen Anleihen beibehalten, die wir durch eine Untergewichtung in Investment-Grade-Anleihen finanzieren.

USD: Im Sommer haben wir unsere Positionierung hin zu einer neutralen Gewichtung im Anleihenbereich mit einer leichten Übergewichtung der US-Duration angepasst. Wir bleiben - abhängig von den Wachstums- und Politikaussichten - offen für die Möglichkeit einer Aufstockung unserer Beteiligungen in dieser Anlageklasse.

CHF: Unsere Positionierung ist mit einer leichten Durations-Übergewichtung ähnlich wie in der Eurozone. Ausserdem sind wir bei Investment-Grade-Titeln zugunsten von Staatsanleihen untergewichtet.

Chart Flash

USA and Eurozone

US-Rendite für 10-jährige Anleihen (%)

Korrektur nach der Jahresendrallye 2023



Quelle: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der US-Kreditspreads (%)

Spreads auf Unternehmensanleihen verengen sich weiter



Quelle: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Nach einer starken Erholung im letzten Quartal 2023, in dem die Renditen um über 100 Basispunkte von 5% auf 3,8% fielen, kam es anschließend zu einem Anstieg um 50 Basispunkte. Die Renditeerholung, die im Februar besonders deutlich ausfiel, wurde ausgelöst, nachdem die Märkte im Dezember allzu starke Hoffnungen auf einen lockeren Kurs der Zentralbank entwickelt hatten. Diese Stimmung erfuhr jedoch durch die Veröffentlichung solider Wirtschaftsdaten und eine deutliche Überraschung bei den Inflationszahlen für den Januar einen Dämpfer: Der Verbraucherpreisindex stieg im Jahresvergleich um 3,1% und übertraf damit die erwarteten 2,9%. Infolgedessen sind die Erwartungen hinsichtlich des Zeitpunkts einer ersten Zinssenkung durch die Fed realistischer geworden. Nachdem die Märkte im letzten Jahr noch eine erste Zinssenkung für den Monat März eingepreist hatten, haben sie ihre Erwartungen nun in Richtung Juli verschoben, ein Zeitplan, den wir in Anbetracht des aktuellen wirtschaftlichen Umfelds für realistischer halten.

EU-Rendite für 10-jährige Anleihen (%)

Korrektur nach der Jahresendrallye 2023



Quelle: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der EU-Kreditspreads (%)

Spreads auf Unternehmensanleihen verengen sich weiter



Quelle: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Die Zinsanpassung bei deutschen Staatsanleihen im bisherigen Jahresverlauf entspricht weitgehend derjenigen in den USA, wobei 10-jährige Anleihen einen Anstieg um fast 50 Basispunkte auf 2,5% verzeichneten. Damit liegen sie immerhin noch 50 Basispunkte unter den Höchstständen, die während des Zinserhöhungszyklus im Oktober 2023 erreicht wurden. Dieser Aufwärtstrend der Renditen, ähnlich wie in den USA, spiegelt eine Neukalibrierung der Erwartungen zur Geldpolitik der Zentralbanken wider. Während sich die Frühindikatoren für die Eurozone etwas verbessert haben, wenn auch auf einem verhaltenen Niveau, brachten die Veröffentlichungen der Inflationsdaten nicht so viele Überraschungen mit sich wie in den USA. Mit einer Gesamtinflation von 2,8% und einer Kerninflation von 3,3% sind beide Werte nach wie vor hoch und verringern die Wahrscheinlichkeit einer baldigen Zinssenkung durch die EZB. Dennoch deutet die Gesamtentwicklung darauf hin, dass die EZB eher früher als später eine Lockerung der Geldpolitik in Erwägung ziehen könnte, sofern die Inflationsaussichten es erlauben.

Chart Flash

Switzerland

CH 10-jährige Rendite (%)

Korrektur nach der Jahresendralle 2023



Quelle: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Entwicklung der CH-Kreditspreads (%)

Spreads bei Unternehmensanleihen verengen sich weiter



Quelle: Bloomberg, 28.02.19 - 29.02.24. Vergangenheitswerte sind kein Indikator für künftige Performances und Investitionen. Erträge können sowohl steigen als auch fallen.

Im Vergleich zu den Renditen in den USA und in der Eurozone verharrte die Rendite der 10-jährigen Schweizer Staatsanleihe im Februar in einer Seitwärtsbewegung, ist aber seit Jahresbeginn um 15 Basispunkte gestiegen. Die Märkte gehen davon aus, dass die SNB im Juni mit den ersten Zinssenkungen beginnen und im September und Dezember zwei weitere vornehmen wird, um so einen endgültigen Leitzins von 1% anzustreben. Allerdings verfolgt die SNB einen vorsichtigen Ansatz und wartet eine Bestätigung dafür ab, dass der inländische Preisdruck keine Inflationsrisiken mehr birgt. Die Inflationszahlen vom Januar, die 50 Basispunkte unter dem SNB-Ziel von 1,8% für das erste Quartal lagen, lassen Zweifel an der Prognose der Zentralbank aufkommen.

Wealth Insights



Wealth Insights bietet interessante Einblicke mit aktuellen Publikationen, Podcasts und Videos.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website unter www.rothschildandco.com/insights

Wichtige Informationen

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.