



Fixed Income Quartalstrategie – April 2026



Emmanuel Petit

General Partner, Head of Fixed
Income

In einem Umfeld, das von einem energiebedingten Schock infolge der Spannungen im Nahen Osten sowie einer Neubewertung der geldpolitischen Erwartungen geprägt war, haben die Zinsmärkte eine deutliche Korrektur erlebt. Der Anleihenmarkt zeigte sich insgesamt robust, was die Bedeutung einer sorgfältigen Titelauswahl unterstreicht. Vor diesem Hintergrund kombinieren wir die Suche nach attraktiven Bewertungen am kurzen Ende der Zinskurve mit einer aktiven Risikosteuerung und behalten gleichzeitig Chancen im Investment-Grade-Bereich¹, bei bestimmten KI-bezogenen Themen sowie bei nachrangigen Finanzanleihen im Blick.



Julien Boy

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation

Das Risiko einer Entankerung der Inflationserwartungen

Ende 2025 hatten sich die Zinskurven deutlich versteilt, insbesondere bei langen Laufzeiten – sowohl in Europa als auch in den USA. Diese Entwicklung spiegelte eine steigende Laufzeitprämie wider, bedingt durch wachsende Staatsverschuldung und den schrittweisen Rückzug der Zentralbanken. Obwohl sich die Inflation zum Jahresende stabilisiert hatte, blieb das Risiko eines erneuten Anstiegs bestehen, etwa durch geopolitische Spannungen oder zunehmenden Protektionismus.



Samuel Gruen

Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

Dieses Risiko wurde Anfang 2026 mit dem Konflikt im Iran Realität. Der daraus resultierende Energieschock war erheblich: Öl- und Gaspreise stiegen stark an und befeuerten weltweit erneut den Inflationsdruck. Die Märkte passten ihre Erwartungen an die Leitzinsen rasch an und verabschiedeten sich von zuvor erwarteten Zinssenkungen zugunsten kurzfristig restriktiverer Geldpolitik.

Die Folge war ein deutlicher Zinsanstieg mit unterschiedlichen Entwicklungen je nach Laufzeit. Kurzfristige Zinsen stiegen deutlich stärker als langfristige, was zu einer ausgeprägten Abflachung der Zinskurven führte. Im Euroraum kletterten zweijährige

Bundesanleihen von rund 2 % auf etwa 2,6 %, während zehnjährige Renditen Richtung 3,0 %² stiegen. In den USA näherte sich die zweijährige Rendite 4 %, die zehnjährige lag in der Spitze bei rund 4,5 %².

Der Markt preist inzwischen ein deutlich restriktives („hawkisches“)³ Szenario ein: nahezu drei Zinserhöhungen der EZB im Jahr 2026 sowie das vollständige Ausbleiben der zuvor erwarteten Zinssenkungen der Fed. Diese Einschätzung erscheint uns angesichts der weiterhin vorsichtigen Kommunikation der Zentralbanken überzogen. Die Notenbanken dürften zögern, schnell auf einen exogenen Schock zu reagieren, dessen Dauer und makroökonomische Auswirkungen noch unklar sind.

Für den Euroraum erwarten die im März veröffentlichten Prognosen der EZB ein moderates Wachstum von rund 1 % im Jahr 2026 sowie eine schrittweise Rückkehr der Inflation zum Zielwert von 2 %². Zwar wird ein temporärer Inflationsanstieg durch höhere Energiepreise erwartet, ein nachhaltiger Anstieg der Kerninflation jedoch bislang nicht.

Das größte Risiko bleibt eine mögliche Entankerung der langfristigen Inflationserwartungen, die die Zentralbanken zu einem schärferen Kurs zwingen könnte. Dies könnte einerseits durch eine Preis-Lohn-Spirale entstehen, bei der steigende Energiepreise dauerhaft höhere Lohnforderungen auslösen. Andererseits könnte eine zu expansive Fiskalpolitik – etwa durch staatliche Kompensationsmaßnahmen – das Angebotsschock-Signal verzerren und die Haushaltslage verschlechtern. In einem solchen Szenario wären insbesondere lange Laufzeiten anfällig.

Parallel dazu haben sich auch die Renditeaufschläge zwischen Staatsanleihen ausgeweitet. Der Spread zwischen Frankreich und Deutschland bei zehnjährigen Anleihen liegt aktuell bei etwa 70–75 Basispunkten (nach rund 55 zu Jahresbeginn), während der Spread zwischen Italien und Deutschland bei etwa 90 Basispunkten liegt (nach etwa 60 zuvor)². Dies zeigt, dass in volatilen Phasen selbst die Wahrnehmung von Sicherheit einzelner Staaten infrage gestellt werden kann. Entsprechend bevorzugen wir weiterhin klar deutsche Staatsanleihen.

Ein weiterhin robuster Anleihenmarkt

Der Anleihenmarkt zeigte sich 2025 bemerkenswert widerstandsfähig, mit historisch engen Risikoaufschlägen und einer Performance, die vor allem durch laufende Erträge getragen wurde. Anfang 2026 kam es zu einer moderaten Ausweitung der Spreads, wodurch Bewertungen wieder attraktiver wurden – allerdings ohne systemischen Stress auszulösen.

Spannungen konzentrierten sich auf einzelne Segmente, insbesondere auf Emittenten mit Rating B sowie Teile des Immobiliensektors im Investment Grade¹. Abgesehen davon blieb der Markt stabil, Kapitalflüsse moderat und der Primärmarkt weiterhin zugänglich.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt rechtfertigt das Fehlen eines nennenswerten Spreads keine deutliche Neupositionierung im Anleihenbereich. Wir haben jedoch bestimmte Absicherungen teilweise reduziert, um uns in maßvollem Umfang wieder zu engagieren, wobei wir bei der Steuerung des Gesamtrisikos einen sehr disziplinierten Ansatz beibehalten.

Die Wertschöpfung beruht in erster Linie auf der Auswahl der Emittenten und dem Laufzeitsteuerungsmanagement. Wir bevorzugen mittlere Laufzeiten, in der Regel zwischen fünf und sieben Jahren, die eine fast langfristige Haltedauer bei geringerer Volatilität bieten. Dagegen bleiben wir bei sehr langen Laufzeiten, deren Risiko-Rendite-Profil weniger günstig erscheint, vorsichtig.

Im High-Yield-Segment⁴ bleiben wir defensiv und äußerst selektiv. Zwar sind die Renditen attraktiv, doch bestehen erhöhte Risiken – etwa durch Konjunkturabhängigkeit, Refinanzierungsbedarf zu höheren Kosten und unternehmensspezifische Ereignisse. Wir konzentrieren uns daher auf qualitativ bessere Emittenten (überwiegend BB-Rating) und auf kürzere Laufzeiten.

Unsere Positionierung: Konvexität und taktische Anpassungen

Unsere Positionierung bleibt vorsichtig und flexibel. Die Gesamtduration liegt nahe neutral bei etwa 4,6⁵. Lange Laufzeiten meiden wir weiterhin, sowohl bei Staats- als auch bei Unternehmensanleihen.

Im März lag der Schwerpunkt unserer Anpassungen am kurzen Ende der Kurve. Wir haben unsere Positionen in zweijährigen deutschen Staatsanleihen ausgebaut, da wir von einem eher unveränderten Kurs der EZB ausgehen. Gleichzeitig halten wir an unseren Positionen in zehnjährigen Bundesanleihen fest, da diese im Falle einer Rezession stabilisierend wirken können.

Bei Unternehmensanleihen bevorzugen wir hochwertiges Investment Grade¹ mit einer durchschnittlichen Bonität von A- bis BBB+, mit Fokus auf mittlere Laufzeiten (vor allem 2028–2032).

Ausblick und zentrale Themen

Unser Basisszenario geht davon aus, dass die Leitzinsen in der ersten Jahreshälfte stabil bleiben, da die Zentralbanken angesichts eines möglicherweise temporären Schocks abwarten.

Die Risiken bleiben jedoch hoch – sowohl makroökonomisch als auch geopolitisch –, weshalb Resilienz und Risikokontrolle Priorität haben. Gleichzeitig bleiben wir opportunistisch und sehen insbesondere drei Themenfelder mit Potenzial:

Private und nicht börsennotierte Schuldtitel: Systemische Risiken erscheinen derzeit begrenzt, doch die Transparenz ist oft gering. Einige Anleihenpreise spiegeln bereits sehr negative Szenarien wider, die aus unserer Sicht nicht durch die Fundamentaldaten gerechtfertigt sind.

Nachrangige Finanzanleihen: Nach der Normalisierung seit 2023 erscheinen Bank-AT1-Anleihen mittlerweile fair bewertet. Versicherungs-RT1-Anleihen hingegen bieten attraktivere relative Bewertungen – durch höhere Emissionsprämien und geringere Marktbeachtung. Wir nutzen daher gezielte Umschichtungen von AT1 in RT1 bei

sorgfältiger Emittentenauswahl.

Künstliche Intelligenz: Der Boom im KI-Bereich führt zu einer steigenden Emissionstätigkeit großer Tech-Unternehmen. Dies kann kurzfristig die Spreads belasten, eröffnet aber auch Chancen, insbesondere bei hoch bewerteten Neuemissionen. Hier ist eine selektive Analyse entscheidend.

Unser Basisszenario für 2026 zielt darauf ab, weiterhin attraktive laufende Erträge zu sichern und gleichzeitig das Risiko konsequent zu steuern. In einem volatilen Umfeld kann diese Disziplin helfen, Chancen zu besseren Bedingungen zu nutzen.

Selektivität, Vorsicht und Flexibilität bleiben die zentralen Pfeiler unserer Strategie.

Weitere Infos zu den Fonds

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Conviction Credit Euro



Sehen Sie sich dieses Dokument auf unserer Website an



(1) High-yield bonds are issued by companies or governments with high credit risk. They are rated below BBB- by Standard & Poor's.

(2) Source: Bloomberg, April 2026.

(3) A speech, central bank, or monetary policy official is said to be hawkish when its priority is fighting inflation.

(4) Debt securities issued by companies or governments with ratings between AAA and BBB- on the Standard & Poor's scale.

(5) Source: Rothschild & Co Asset Management, March 31, 2026.

Disclaimer

Advertising communication. The information, comments and analysis contained in this document are for illustrative purposes only and should not be considered investment advice, tax advice, recommendation or investment advice by Rothschild & Co Asset Management. The information/opinions/data contained herein which are considered legitimate and correct on the date of publication in accordance with the economic and financial environment in place on that date are subject to change at any time. Although this document has been prepared with the utmost care from sources deemed to be reliable by Rothschild & Co Asset Management, it provides no guarantee as to the accuracy and completeness of the information and assessment it contains, which are only indicative and are subject to change without notice. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and therefore will not be responsible for any errors, omissions or interpretations of the information contained in this document. All such data has been prepared on the basis of accounting or market information. Not all accounting data were audited by an auditor. Furthermore, given the subjective nature of some analyses, it should be emphasised that any information, projections, estimates, forecasts, assumptions and/or opinions are not necessarily put into practise by the management teams of Rothschild & Co Asset Management or its affiliates, who act on the basis of their own convictions. Certain forward looking statements are prepared on the basis of certain assumptions, which are likely to differ either partially or in full from reality. Any hypothetical estimate is, by its nature, speculative and it is possible that some, if not all, assumptions relating to these hypothetical illustrations do not materialize or significantly differ from the current determinations. This analysis is not valid unless at the time of drafting this report.

Any partial or total reproduction of this document is prohibited, without the prior authorisation of Rothschild & Co Asset Management, on pain of prosecution. It should not be considered investment advice, tax advice, recommendation or investment advice by Rothschild & Co Asset Management. The figures quoted relate to past years. Past performance is not a reliable indicator of future performance and is not constant over time. The information/opinions/data contained herein, which are considered legitimate and correct on the date of publication in accordance with the economic and financial environment in place at that date, are subject to change at any time. Although this document has been prepared with the utmost care from sources deemed to be reliable by Rothschild & Co Asset Management, it provides no guarantee as to the accuracy and completeness of the information and assessment it contains, which are only indicative and are subject to change without notice. Rothschild & Co Asset Management has not independently verified the information contained in this document and therefore will not be responsible for any errors, omissions or interpretations of the information contained in this document. Furthermore, given the subjective nature of some analyses, it should be emphasised that any information, projections, estimates, forecasts, assumptions and/or opinions are not necessarily put into practise by the management teams of Rothschild & Co Asset Management or its affiliates, who act on the basis of their own convictions. Certain forward looking statements are prepared on the basis of certain assumptions, which are likely to differ either partially or in full from reality. Any hypothetical estimate is, by its nature, speculative and it is possible that some, if not all, assumptions relating to these hypothetical illustrations do not materialize or significantly differ from the current determinations. [Where applicable: In addition, the development of these assumptions was not necessarily carried out taking into account, in a comprehensive manner, all the events and conditions applicable. The information does not presume the suitability of the presented UCI for the profile and experience of each individual investor. Rothschild & Co Asset Management will not be held liable for any decision taken on the basis of the information contained in or inspired by this document. In case of doubt, and before any decision to invest, we recommend that you contact your financial or tax advisor.

About Rothschild & Co's Asset Management division

Dedicated asset management division of the Rothschild & Co Group, we offer personalised management services to a broad client base of institutional investors, financial intermediaries and distributors. We focus our development on a range of open ended funds marketed under four strong brands: Conviction, Valour, Thematic and 4Change, and benefiting from our long term expertise in active and conviction based management as well as delegated management. Based in Paris and based in 9 countries in Europe, we manage more than 31 billion euros and bring together nearly 160 employees. More information at www.am.eu.rothschildandco.com

Über den Geschäftsbereich Asset Management von Rothschild & Co

Rothschild & Co Asset Management, eine Tochter der Rothschild & Co Gruppe, ist ein unabhängiger Asset Manager, der institutionellen und semi-institutionellen Investoren Investmentlösungen im UCITs Fondsmantel sowie in Spezialmandaten anbietet. Neben einem aktiv gemanagten High-Conviction Ansatz bieten wir unseren Kunden Zugang zu selektiv ausgewählten Investmentlösungen über unsere OpenArchitecture Plattform. Unser Hauptsitz liegt in Paris mit Büros in 10 weiteren europäischen Ländern. Rothschild & Co Asset Management verfügt über ca 200 Mitarbeiter und mehr als 50 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen⁽¹⁾.

Für weitere Informationen: www.am.eu.rothschildandco.com

(1) Quelle: Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Belgien – Niederlande – Luxemburg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Schweiz

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Italien

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Deutschland – Österreich

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Spanien

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

