



Quartalsstrategie - Anleihenmanagement — Juli 2024



Emmanuel Petit
General Partner, Head of Fixed
Income

Das Jahr 2024 scheint ein Umbruchjahr für die Anleihenmärkte zu sein, da das gute Wachstum und die anhaltende Inflation den geldpolitischen Lockerungszyklus der Zentralbanken schrittweise verschoben haben.



Julien Boy
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Govies & Inflation

Gibt es Zinssenkungen? Ja, aber wie viele?

Nach einer ersten Zinssenkung Anfang Juni, die weitgehend erwartet wurde, besteht die EZB weiterhin darauf, dass sie „datenabhängig“ bleibt. Das unsichere makroökonomische Umfeld lässt daher Zweifel an den anstehenden Entscheidungen aufkommen. Das gestiegene politische Risiko, das durch die Auflösung der französischen Nationalversammlung verursacht wurde, ist eine neue Variable, die von den Anlegern nun berücksichtigt wird. Dieses unerwartete politische Ereignis löste leichte Turbulenzen aus, die sich jedoch nur mäßig auf die europäische Ebene auswirkten. Der OAT-Bund-Spread weitete sich am 27. Juni¹ um 35 Basispunkte (bp) auf 82 bp aus und erreichte damit den höchsten absoluten Stand seit 2012.

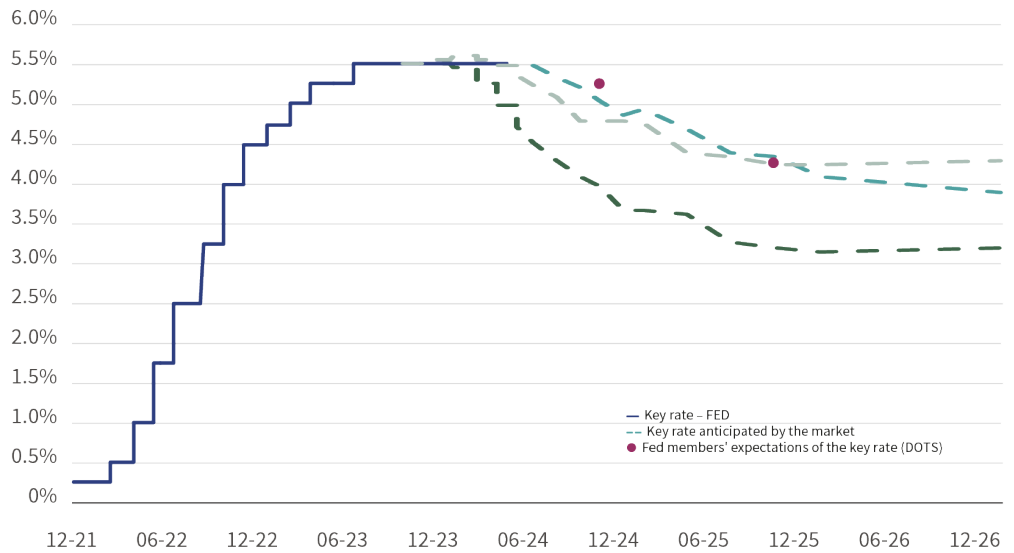


Samuel Gruen
Fixed Income Portfolio Manager
Specialisation: Relative Value

In den USA rechnen die Märkte mit fast drei Zinssenkungen bis zum Jahresende, eine davon bereits im September². Für das nächste Jahr werden vier weitere Zinssenkungen erwartet. Wir halten eine erste Zinssenkung im September für möglich, aber das Ausmaß der geldpolitischen Lockerung scheint uns angesichts der anhaltenden Inflation im Dienstleistungssektor und des Rückschlagsrisikos bei den Gütern fraglich. Der Arbeitsmarkt verliert allmählich an Schwung, ist aber noch weit von einem rezessiven Niveau entfernt. Die Veröffentlichungen makroökonomischer Daten

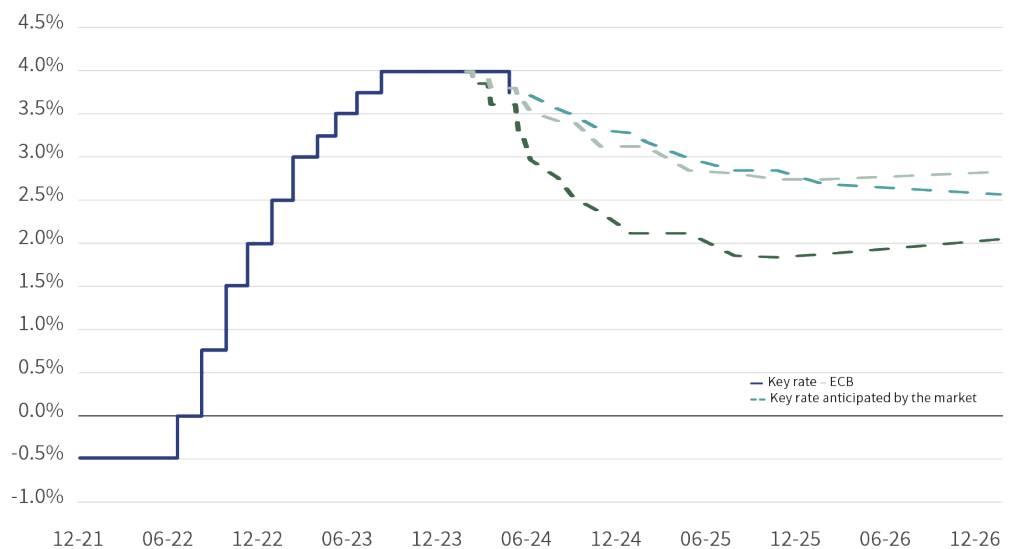
(Beschäftigungsberichte, CPI³- und PCE⁴-Inflation) vor der Sitzung im September werden daher entscheidend für die künftige Ausrichtung der US-Zentralbank sein.

Fed rates forecasts – United States



Sources: Bloomberg, Fed, ECB, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

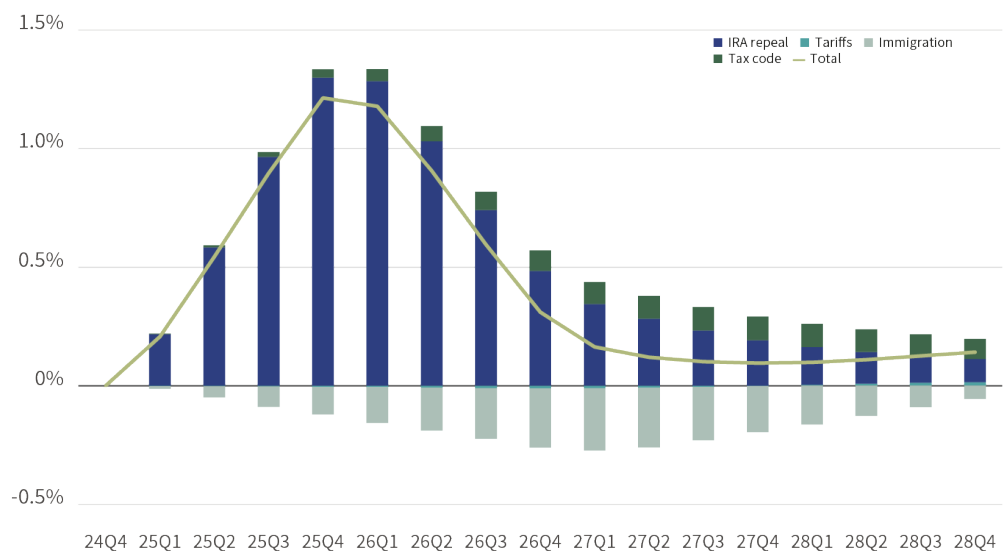
ECB deposit rate forecasts – Euro zone



Sources: Bloomberg, Fed, ECB, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

Das Ergebnis der Präsidentschaftswahlen in den USA im November wird wahrscheinlich entscheidend für den Verlauf der US-Inflation sein. Auch nach dem Rückzug von Joe Biden aus dem Rennen um die Nominierung als Präsidentschaftskandidat, ist Donald Trump nach wie vor ein aussichtsreicher Kandidat. Sein Programm enthält jedoch eine Vielzahl von Maßnahmen mit inflationärer Wirkung (60% Zoll auf alle chinesischen Importe und 10% Universalzoll auf alle Importe, Stopp der illegalen Einwanderung, Aufhebung des Inflation Reduction Act und Verlängerung auslaufender Steuersenkungen)⁵, und ihre Umsetzung könnte es schwierig machen, die Inflation auf das Ziel von 2% zurückzuführen. Eine Lockerung der Geldpolitik der Fed in den kommenden Monaten würde damit höchst unwahrscheinlich werden.

Higher inflation in the scenario under the Republican Sweep Scenario CPI index, deviation of annual growth from base, bps



Source: BLS, Moody's Analytics, July 2024.

Ausgeprägte Verschärfungen zwischen geografischen Gebieten und auf dem Anleihenmarkt

Das zweite Quartal 2024 war durch eine deutliche Straffung der Zinssätze zwischen den Ländern gekennzeichnet, insbesondere zwischen den USA, deren Wirtschaft sich abschwächt, und einem stagnierenden Europa. Zu Beginn des Quartals erreichte die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen deutschen und 10-jährigen US-Anleihen mit 220 Basispunkten den höchsten Stand seit 2019, bevor sie sich Mitte Juli stark auf 170 Basispunkte verringerte¹. Dennoch liegt der US-Realzins immer noch deutlich über der Schätzung des langfristigen neutralen Zinssatzes der Fed und bietet daher mehr Wert als deutsche Bundesanleihen.

An den europäischen Anleihemärkten sind die Risikoprämien für Investment Grade⁶ um

etwa 30 Basispunkte und für High Yield⁷ um etwa 80 Basispunkte gesunken. Absolut gesehen sind die Renditen jedoch nach wie vor attraktiv, insbesondere bei Investment Grade. Die Refinanzierung von Schulden hat sich beschleunigt, und auch Emittenten mit niedrigerer Bonität können sich ohne größere Schwierigkeiten refinanzieren. Die Anleger zeigten insbesondere weiterhin Interesse an High-Yield-Anleihen, was auf die Suche nach Rendite an einem Anleihemarkt hindeutet, der sich seinen historisch höchsten Preisniveaus nähert.

Investment Grade and High Yield



Source: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

Investment Grade and High Yield Spread



Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management – June 2024.

Unsere Positionierung auf dem Anleihemarkt

Wir bevorzugen ein „taktisches“ Management mit einer Auswahl von Anleihen guter Qualität und meiden die langen Teile der Zinskurven. Wir möchten uns gegen das Risiko der Steilheit der Kurve absichern, das sich durch eine Aufwertung der Inflationserwartungen und/oder der Terminprämien materialisieren könnte. Die Kompression der Risikoprämien veranlasst uns, die Kreditqualität der Portfolios zu verbessern. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer selektiven Positionierung wie in den vergangenen Monaten fest, indem wir das Beta⁸-Exposure dank besserer Ratings reduzieren, nicht-zyklische Emittenten gegenüber zyklischen sowie vorrangige gegenüber nachrangigen Schuldtiteln bevorzugen und zur Absicherung der Portfolios CDS kaufen.

Unsere 9. und 10. Generation von Laufzeitfonds sind noch zur Zeichnung offen

R-co Target 2027 HY ist ein Anleihenfonds, der auf einer Bond-Carry-to-Maturity- Strategie basiert und in auf Euro lautende Qualitätsanleihen mit hoher Rendite (7) investiert. Diese Buy-and- Hold Strategie basiert auf einer Auswahl von Anleihen mit einer durchschnittlichen Laufzeit zwischen Januar und Dezember 2027. Der R-co Target 2029 IG investiert nach denselben Verwaltungsprinzipien in auf Euro lautende Investment-Grade (6) Anleihen aus allen geografischen Regionen. Die ausgewählten Anleihen haben eine Laufzeit zwischen Januar und Dezember 2029. Beide Fonds können Investoren noch bis zum 31. Dezember 2024 zeichnen.

R-co Conviction Credit Euro

Wir haben das Produkt in die Risikoklasse 2 von 7 eingestuft, was eine niedrige Risikoklasse ist und hauptsächlich die Positionierung des Produkts in privaten Schuldtiteln widerspiegelt, während die Sensitivität zwischen 0 und +8 liegt. Mit anderen Worten: Die potenziellen Verluste aus den künftigen Ergebnissen des Produkts liegen auf einem niedrigen Niveau, und wenn sich die Lage an den Märkten verschlechtern sollte, ist es sehr unwahrscheinlich, dass unsere Fähigkeit, Sie zu bezahlen, beeinträchtigt wird. Der Risikoindikator geht davon aus, dass Sie das Produkt drei Jahre lang halten; andernfalls kann das tatsächliche Risiko ganz anders aussehen, und Sie erhalten möglicherweise weniger zurück. Hauptrisiken: Risiko in Verbindung mit der Verwaltung mit eigenem Ermessensspielraum, Zinsrisiko, Kreditrisiko, Kontrahentenrisiko, Performance-Risiko, Kapitalverlustrisiko, Risiko in Verbindung mit dem Einsatz von Derivaten, Risiko in Verbindung mit befristeten Käufen und Abtretungen von Wertpapieren, spezifisches Risiko in Verbindung mit dem Einsatz komplexer nachrangiger Anleihen (Contingent Convertible Bonds, sog. «CoCos»).

R-co Target 2029 IG

Empfohlene Anlagedauer: bis zum 31.12.2029. Risikoindikator: 2/7. Der synthetische Risikoindikator ermöglicht es, das Risikoniveau dieses Produkts im Vergleich zu anderen zu bewerten. Er gibt die Wahrscheinlichkeit an, dass dieses Produkt Verluste verzeichnet, wenn es zu Marktbewegungen kommt oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszuzahlen. Der Risikoindikator geht von der Annahme aus, dass Sie das Produkt bis zum 31. Dezember 2029 halten. Das tatsächliche Risiko kann ganz anders aussehen, wenn Sie sich für einen Ausstieg vor Fälligkeit entscheiden, und Sie erhalten möglicherweise weniger zurück. Wir haben dieses Produkt in die Risikoklasse 2 von 7 eingestuft, die zwischen niedrig und mittel liegt und vor allem seine Positionierung im Kreditrisiko und in Zinsprodukten mit einer maximalen Restlaufzeit bis zum 31. Dezember 2029 widerspiegelt. Das bedeutet, dass die potenziellen Verluste aus den künftigen Ergebnissen des Produkts zwischen niedrig und mittel liegen und dass es unwahrscheinlich ist, dass unsere Fähigkeit, Sie zu bezahlen, beeinträchtigt wird, falls sich die Marktlage verschlechtert. Da dieses Produkt weder einen Schutz vor Marktschwankungen noch eine Kapitalgarantie bietet, können Sie Ihre Anlage ganz oder teilweise verlieren.

R-co Target 2027 HY

Empfohlene Anlagedauer: bis zum 31.12.2027. Risikoindikator: 3/7. Der synthetische Risikoindikator ermöglicht es, das Risikoniveau dieses Produkts im Vergleich zu anderen zu bewerten. Er gibt die Wahrscheinlichkeit an, dass dieses Produkt Verluste erleidet, wenn es zu Marktbewegungen kommt oder wir nicht in der Lage sind, Sie auszuzahlen. Der Risikoindikator geht von der Annahme aus, dass Sie Anteile bis zum 31. Dezember 2027 halten. Das tatsächliche Risiko kann ganz anders aussehen, wenn Sie sich für einen Ausstieg vor Fälligkeit entscheiden. In diesem Fall erhalten Sie möglicherweise weniger zurück. Wir haben das Produkt in die Risikoklasse 3 von 7 eingestuft, die zwischen niedrig

und mittel liegt und hauptsächlich seine Positionierung widerspiegelt. Auf das Kreditrisiko und auf Zinsprodukte mit einer maximalen Restlaufzeit bis zum 31. Dezember 2029. Mit anderen Worten: Die potenziellen Verluste aus den künftigen Ergebnisse des Produkts liegen auf einem niedrigen bis mittleren Niveau. Wenn sich die Marktlage verschlechtern sollte, ist es unwahrscheinlich, dass unsere Fähigkeit, Sie zu bedienen, beeinträchtigt wird. Da dieses Produkt weder einen Schutz gegen Marktschwankungen noch eine Kapitalgarantie bietet, können Sie Ihren gesamten oder einen Teil Ihres investierten Kapitals verlieren.

R-co Valor Bond Opportunities

Wir haben dieses Produkt in die Risikoklasse 2 von 7 eingestuft, die eine niedrige Risikoklasse darstellt und hauptsächlich eine diskretionäre Anlagepolitik widerspiegelt, die das Portfolio mittelfristig diversifiziert den Zinsmärkten aussetzt. Mit anderen Worten: Die potenziellen Verluste aus den künftigen Ergebnissen des Produkts sind niedrig und wenn sich die Lage an den Märkten verschlechtern sollte, ist es sehr unwahrscheinlich, dass unsere Fähigkeit, Sie auszuzahlen, beeinträchtigt wird. Der Risikoindikator geht davon aus, dass Sie das Produkt drei Jahre lang halten; andernfalls kann das tatsächliche Risiko ganz anders aussehen, und Sie erhalten möglicherweise weniger zurück.

Hauptrisiken: Risiko in Verbindung mit der Verwaltung mit eigenem Ermessensspielraum, Zinsrisiko, Kreditrisiko, Kreditrisiko («spekulativ» oder «High Yield»), Kontrahentenrisiko, Performance-Risiko, Kapitalverlustrisiko, Risiko in Verbindung mit dem Einsatz von Derivaten, spezifisches Risiko in Verbindung mit dem Einsatz komplexer nachrangiger Anleihen (Contingent Convertible Bonds, sogenannte «CoCos»), Wechselkursrisiko, Aktienrisiko, Risiko in Verbindung mit dem Engagement in Nicht- $\square$ OECD-Ländern (einschließlich Schwellenländern).

Vor jeder Anlage sollten Sie unbedingt das PRIIPS-KID und den Prospekt des OGA, insbesondere den Abschnitt über Risiken und Kosten, sorgfältig lesen, die auf der Website von Rothschild & Co Asset Management verfügbar sind:

am.eu.rothschildandco.com

Weitere Infos zu den Fonds

R-co Valor Bond Opportunities



R-co Target 2028 IG



R-co Target 2027 HY



R-co Conviction Credit Euro



Sehen Sie sich dieses Dokument auf unserer Website an



(1) Quelle: Bloomberg, Juli 2024.

(2) Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics, Juli 2024.

(3) Consumer Price Index: Verbraucherpreisindex.

(4) Der PCE-Preisindex ist ein Indikator für den durchschnittlichen Anstieg der Preise für alle inländischen privaten Konsumausgaben in den Vereinigten Staaten.

(5) Quelle: Rothschild & Co Asset Management, Juli 2024.

(6) Von Unternehmen oder Regierungen begebene Schuldtitel, die von Standard & Poor's mit AAA bis BBB- bewertet werden.

(7) Hochverzinsliche Anleihen werden von Unternehmen oder Regierungen mit einem hohen Kreditrisiko begeben. Ihr Finanzrating liegt unter BBB- auf der Skala von Standard & Poor's.

(8) Maß für das Volatilitätsrisiko einer Aktie im Vergleich zum Anleihemarkt insgesamt. Der Beta-Koeffizient des Anleihemarkts beträgt 1,00. Jede Aktie mit einem Beta über 1 wird als volatiliter als der Anleihemarkt und damit als riskanter angesehen.

Warnhinweise

Mitteilung zu Werbezwecken. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sind nicht als Anlageberatung, Steuerberatung, Empfehlung oder Ratschlag seitens Rothschild & Co Asset Management zu betrachten. Die in diesem Dokument erwähnten enthaltenen Informationen/Meinungen/Daten, die am Tag ihrer Veröffentlichung gemäß dem zu diesem Zeitpunkt herrschenden wirtschaftlichen und finanziellen Umfeld als legitim und korrekt angesehen werden, können sich jederzeit ändern. Obwohl dieses Dokument mit größter Sorgfalt aus Quellen zusammengestellt wurde, die Rothschild & Co Asset Management für zuverlässig hält, bietet es keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und Einschätzungen, die lediglich als Hinweis dienen und ohne vorherige Ankündigung geändert werden können. Rothschild & Co Asset Management hat die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nicht unabhängig geprüft und haftet daher weder für Fehler oder Auslassungen noch für die Auslegung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen. Alle diese Angaben wurden auf der Grundlage von Buchführungs- oder Anleihemarktinformationen erstellt.

Nicht alle Angaben zur Rechnungslegung wurden von einem Wirtschaftsprüfer geprüft. Angesichts des subjektiven Charakters bestimmter Analysen ist außerdem darauf hinzuweisen, dass etwaige Informationen, Prognosen, Schätzungen, Vorwegnahmen, Annahmen und/oder Meinungen nicht unbedingt von den Verwaltungsteams von Rothschild & Co Asset Management oder seinen verbundenen Unternehmen in die Praxis umgesetzt werden, da diese nach ihren eigenen Überzeugungen handeln. Bestimmte zukunftsgerichtete Aussagen werden auf der Grundlage bestimmter Annahmen erstellt, die wahrscheinlich entweder teilweise oder vollständig von der Realität abweichen können. Jede hypothetische Schätzung ist naturgemäß spekulativ, und es ist denkbar, dass einige, wenn nicht alle Annahmen, die sich auf diese hypothetischen Darstellungen beziehen, nicht eintreten oder sich erheblich von den aktuellen Feststellungen unterscheiden. Die vorliegende Analyse gilt nur für den Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts.

Jede teilweise oder vollständige Vervielfältigung dieses Dokuments ist ohne die vorherige Genehmigung von Rothschild & Co Asset Management untersagt und wird strafrechtlich verfolgt. Es darf nicht als Anlageberatung, Steuerberatung, Empfehlung oder Ratschlag seitens Rothschild & Co Asset Management angesehen werden. Die genannten Zahlen beziehen sich auf die vergangenen Jahre. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und ist im Laufe der Zeit nicht konstant. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen/Meinungen/Daten, die am Tag ihrer Veröffentlichung gemäß dem zu diesem Zeitpunkt herrschenden wirtschaftlichen und finanziellen Umfeld als legitim und korrekt angesehen werden, können sich jederzeit ändern. Obwohl dieses Dokument mit größter Sorgfalt aus Quellen zusammengestellt wurde, die Rothschild & Co Asset Management für zuverlässig hält, bietet es keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und Einschätzungen, die nur als Anhaltspunkt dienen und ohne vorherige Ankündigung geändert werden können.

Rothschild & Co Asset Management hat keine unabhängige Prüfung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen vorgenommen und haftet daher weder für Fehler oder Auslassungen noch für die Auslegung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen. Angesichts des subjektiven Charakters bestimmter Analysen ist außerdem darauf hinzuweisen, dass etwaige Informationen, Prognosen, Schätzungen, Vorwegnahmen, Annahmen und/oder Meinungen nicht unbedingt von den Managementteams von Rothschild & Co Asset Management oder seinen verbundenen Unternehmen in die Praxis umgesetzt werden, da diese nach ihren eigenen Überzeugungen handeln. Bestimmte zukunftsgerichtete Aussagen werden auf der Grundlage bestimmter Annahmen erstellt, die wahrscheinlich entweder teilweise oder vollständig von der Realität abweichen können. Jede hypothetische Schätzung ist naturgemäß spekulativ, und es ist denkbar, dass einige, wenn nicht sogar alle Annahmen in Bezug auf diese hypothetischen Darstellungen nicht eintreten oder sich erheblich von den aktuellen Feststellungen unterscheiden. [falls zutreffend: Darüber hinaus wurde die Entwicklung dieser Annahmen nicht unbedingt unter vollständiger Berücksichtigung aller zutreffenden Ereignisse und Bedingungen durchgeführt. Die Informationen lassen nicht darauf schließen, dass der vorgestellte OGA für das Profil und die Erfahrung eines einzelnen Anlegers geeignet ist

Über die Abteilung Asset Management von Rothschild & Co

Wir sind eine auf Asset Management spezialisierte Abteilung der Rothschild & Co Gruppe und bieten einem breiten Klientenkreis von institutionellen Anlegern, Finanzintermediären und Vertriebspartnern maßgeschneiderte Verwaltungsdienstleistungen an. Unsere Entwicklung basiert auf einer Reihe von offenen Fonds, die unter vier starken Marken vertrieben werden: Conviction, Valor, Thematic und 4Change. Dabei profitieren wir von unserer langfristigen Erfahrung in der aktiven Verwaltung, der Verwaltung von Überzeugungen und der delegierten Verwaltung. Mit Hauptsitz in Paris und Niederlassungen in neun europäischen Ländern verwalten wir über 31 Milliarden Euro und beschäftigen fast 160 Mitarbeiter. Weitere Informationen unter 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

