

Rothschild & Co Asset Management

Unsere Sicht auf die Märkte und wie wir uns positionieren

Oktober 2023



1

Unsere Markteinschätzung

Unser Anlageansatz



LEGENDE

- positiv
- neutral
- negativ

Stimmung

Märkte verdauen noch immer die Zinsprognose «higher for longer»



WACHSTUM
Neutral

Konjunktur bleibt robust Harte Daten aus den USA deuten auf ein solides drittes Quartal hin. Die Umfragen zur dortigen Konjunkturstimung und in Europa sind nach wie vor schwach, aber nicht dramatisch, und die Talsohle könnte erreicht sein. Die Geldpolitik mag ihre volle Wirkung noch nicht entfaltet haben, die Reallöhne befinden sich aber auf beiden Seiten des Atlantiks wieder in einem Aufwärtstrend und bieten damit Unterstützung. Eine technische Rezession ist immer noch möglich, ein erheblicher Abschwung scheint jedoch weiterhin unwahrscheinlich



INFLATION
Neutral

Abkühlung der Inflation wird sichtbar Die Gesamtinflation in den USA ist aufgrund gestiegener Benzinpreise wieder etwas gestiegen, die Kerninflation ist jedoch im letzten Monat in den USA, der Eurozone und dem Vereinigten Königreich deutlich gesunken. Das nominale Lohnwachstum entwickelt sich verhaltener, als es hätte tun können - möglicherweise weil die Löhne und Gehälter, wie bereits erwähnt, real wieder steigen - und die europäischen Energiepreise deutlich von ihren Höchstständen zurückgegangen sind. Wir halten eine Lohn-Preis-Spirale wie in den siebziger Jahren weiterhin für eher unwahrscheinlich



GELDPOLITIK
Negativ

Zinsen: Höher für längere Zeit Die Zentralbanken erkannten 2022, dass ihre Glaubwürdigkeit auf dem Spiel stand, und handelten entschlossen, um die nominalen Zinssätze anzuhoben. Weitere Zinserhöhungen sind - vor allem in den USA - immer noch möglich, allerdings machen die grossen Zentralbanken ihre Entscheidungen zunehmend «abhängig von der Datenlage», und anstatt weitere Erhöhungen zu signalisieren, lassen sie durchscheinen, dass die Zinsen in nächster Zeit wohl nicht sinken werden. Die Geldmärkte preisen zunehmend das von uns erwartete, eher plateauförmige Profil ein



GEOPOLITIK
Negativ

Das geopolitische Risiko hat (zunächst) nachgelassen Im globalen Kontext stehen jedoch insbesondere die Spannungen zwischen China und den USA im Vordergrund, die Stimmung in Bezug auf Taiwan hat sich allerdings etwas beruhigt: Die laufenden hochrangigen Gespräche lassen den Schluss zu, dass beide Seiten erkannt haben, wie wichtig es ist, sich vom Rande der gegenseitigen wirtschaftlichen Zerstörung (oder Schlimmerem) zu entfernen. Präsident Xi ist sich der Interessen Chinas bewusst und wir glauben, dass er geduldig bleiben wird. Die US-Innenpolitik leidet auch weiterhin an Dysfunktionalität: Die Gefahr einer Haushaltssperre der Regierung zieht sich bis in den Spätherbst und das Jahr 2024 könnte einen destabilisierenden Wechsel an der Spitze der USA bringen



BEWERTUNGEN
Neutral

Bewertungen bleiben ausgewogen Die Bewertungen an den Aktienmärkten waren auch vor den Rücksetzern in den Monaten August und September nicht überzogen. Die Gewinnerwartungen stabilisieren sich angesichts der Aussicht auf ein erneutes Wachstum im Jahr 2024. Selbst der europäische Anleihemarkt bietet inzwischen wieder plausible reale Renditen und stellt damit eine stärkere Konkurrenz zu Aktien dar - und eine glaubwürdigere Diversifizierung - als in den letzten Jahren



**MARKTDY-
NAMIK / RISIKEN**
Neutral

Die niedrige Volatilität mag nicht von Dauer sein. Das Bankenrisiko ist nach den Turbulenzen im März schnell abgeklungen, das Risiko von Störungen am Finanzmarkt bleibt nach einer so starken Normalisierung der Zinssätze sicherlich erhöht. Die Volkswirtschaften sind in puncto Konjunkturzyklus noch nicht über den Berg. Allerdings sind notierte Optionen in letzter Zeit etwas billiger geworden, obwohl die kostenlose Rettung durch den «Fed Put» zurückgezogen wurde, und Anleihen bieten, wie erwähnt, zunehmend eine kosteneffizientere Diversifizierungsalternative. Die Entwicklung der Kryptowährungen überzeugt uns nicht

Quellen: Rothschild & Co

Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Bank- oder Anlageprodukten dar. Stand der Daten per 2. Oktober 2023.



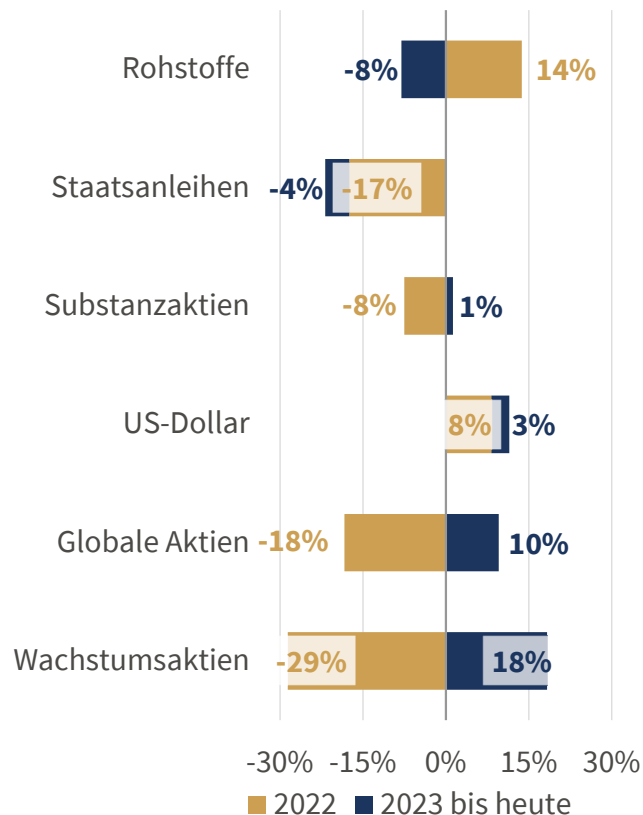
Anlageszenario

Die Risikobereitschaft ist in diesem Jahr zurückgekehrt

Marktbewegungen

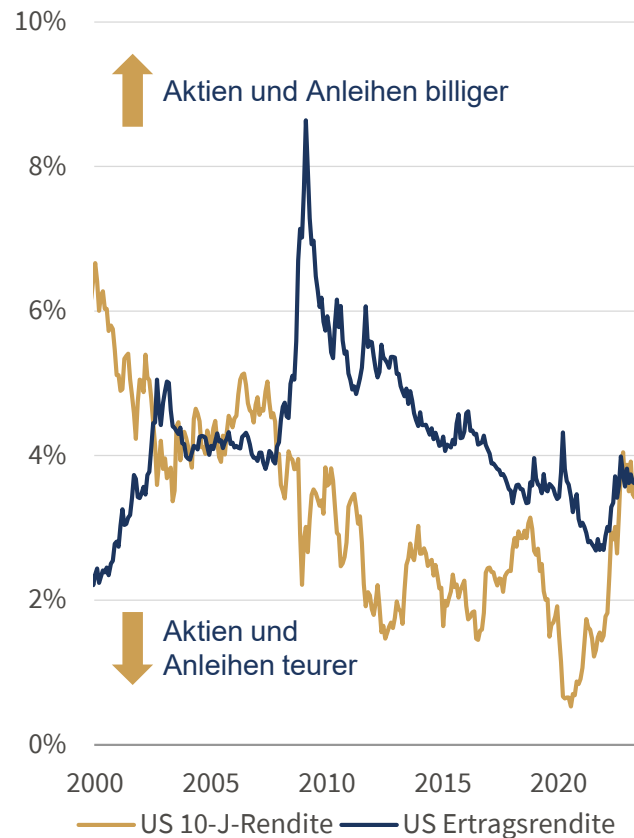
Viele Verlierer des letzten Jahres sind die Gewinner dieses Jahres. Die Aktienmärkte haben sich erholt, allerdings halten die Probleme bei den festverzinslichen Wertpapieren und aufgrund des starken US-Dollars an.

Gesamtrendite (US-Dollar, in %)



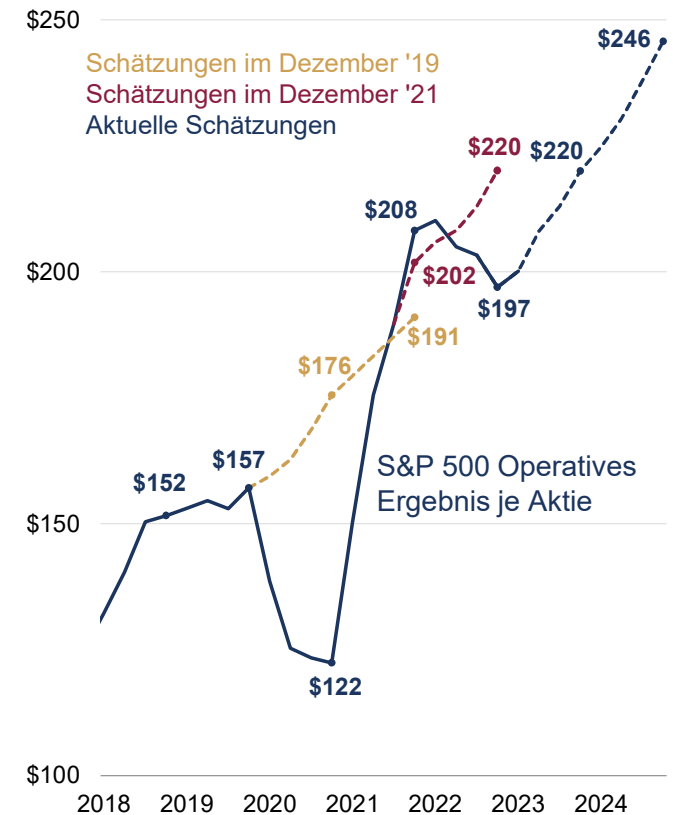
Bewertungen sind immer noch günstig

Ein Anstieg der Anleiherenditen deutet darauf hin, dass diese Anlageklasse wieder sehr viel attraktiver wird. Gleichzeitig scheinen Aktien günstig zu sein.



Haben die Gewinnerwartungen ihren Tiefpunkt erreicht?

Die Gewinnsschätzungen für dieses (und das nächste) Jahr haben sich eingependelt, was darauf hindeutet, dass einer der taktischen Gegenwinde allmählich nachlässt.



Quellen: Rothschild & Co, Bloomberg, S&P Global
Aktien sind MSCI-Indizes, der US-Dollar ist der DXY-Index, Rohstoffe und Staatsanleihen sind Bloomberg-Indizes im ersten Diagramm. Die US-Gewinnrendite im zweiten Diagramm basiert auf realen konjunkturbereinigten Gewinnen. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Bank- oder Anlageprodukten dar. Stand der Daten per 2. Oktober 2023.



Festverzinsliche Wertpapiere: Entsteht hier wieder Wert?

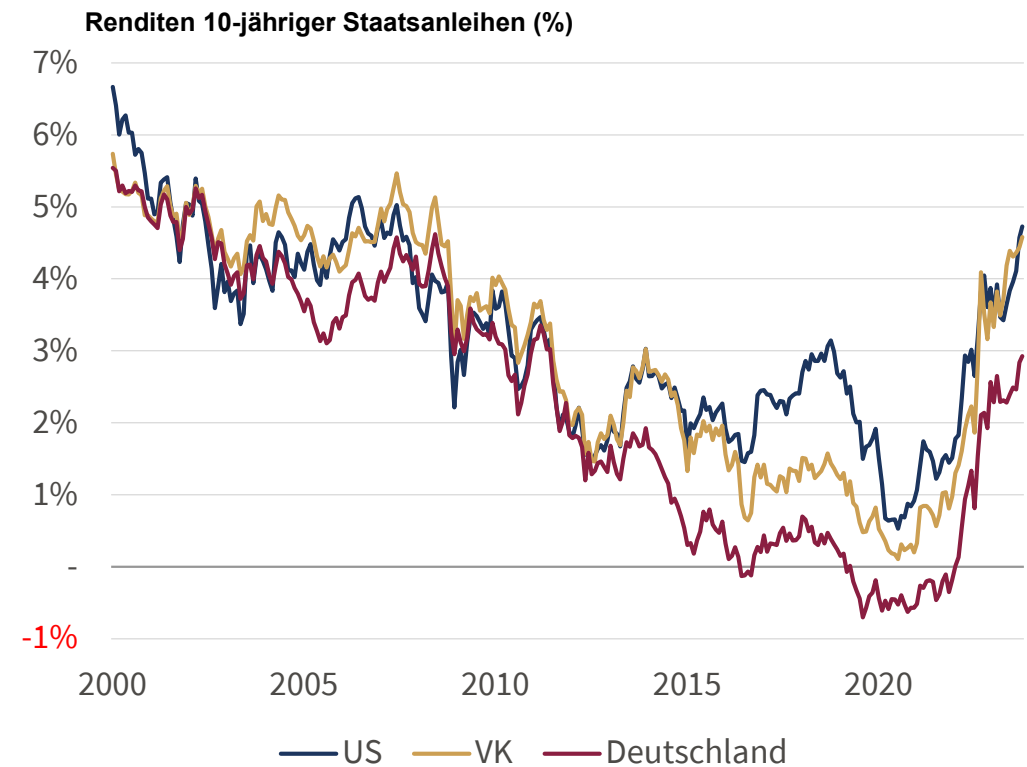
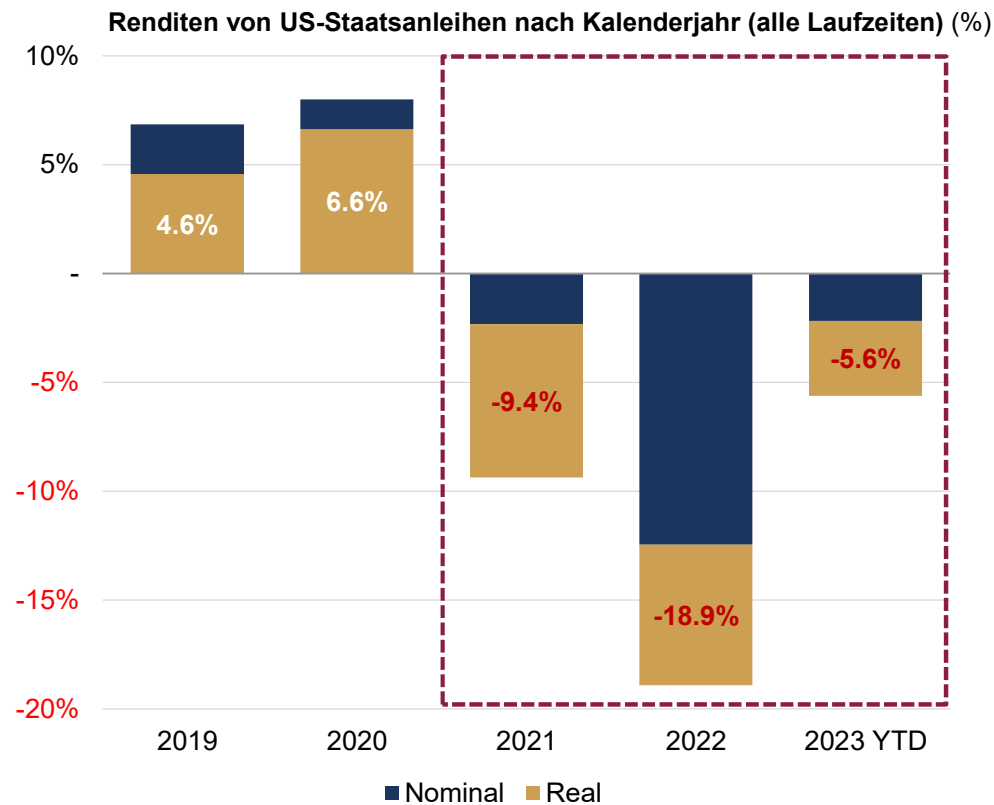
Nach einem sehr steilen Abverkauf sehen Anleihen nicht mehr teuer aus

Die Staatsanleihen haben einige schwierige Jahre hinter sich ...

... dafür erscheinen die Renditen jetzt viel attraktiver

Nach dem starken Anstieg von Inflation und Zinssätzen haben die US-Staatsanleihen einige schwierige Jahre hinter sich gebracht. Das vergangene Jahr erwies sich als eines der schlechtesten Kalenderjahre für US-Staatsanleihen der letzten Jahrzehnte.

Staatsanleihen sahen in den letzten Jahren sehr teuer aus, insbesondere nach dem pandemiebedingten Konjunkturabschwung. Ein Anstieg der Anleiherenditen, insbesondere in den USA und im Vereinigten Königreich, eröffnet möglicherweise interessante Alternativen für Diversifizierungsstrategien.



2

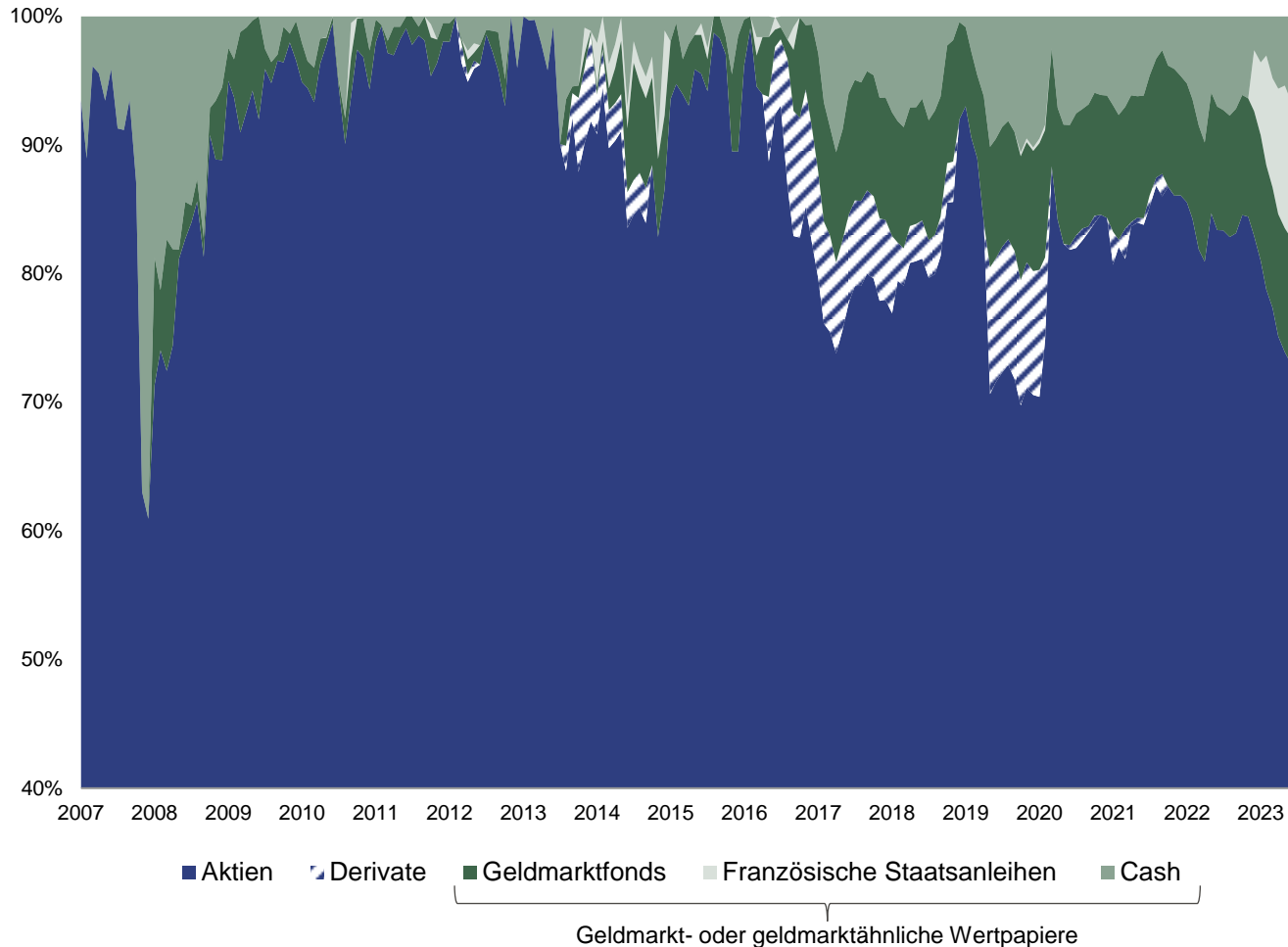
R-co Valor



Suche nach der attraktivsten Assetklasse

Auswahl der Assetklasse mit der höchsten Risikoprämie

Asset-Allokation: Entwicklung seit 2007



Aktuelle Allokation

31 %

9,7 % Geldmarktfonds
20,2 % Französische
Staatsanleihen
1,1 % Cash

69 %

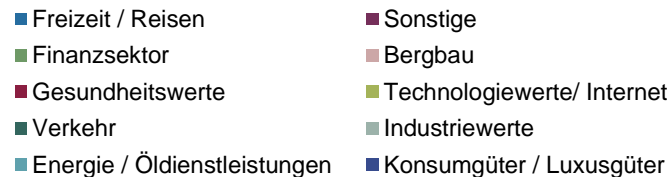
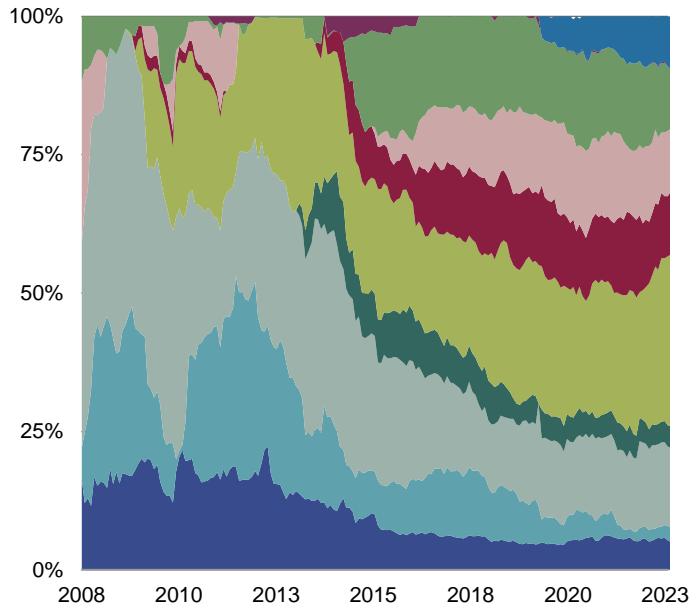
Aktienexposure



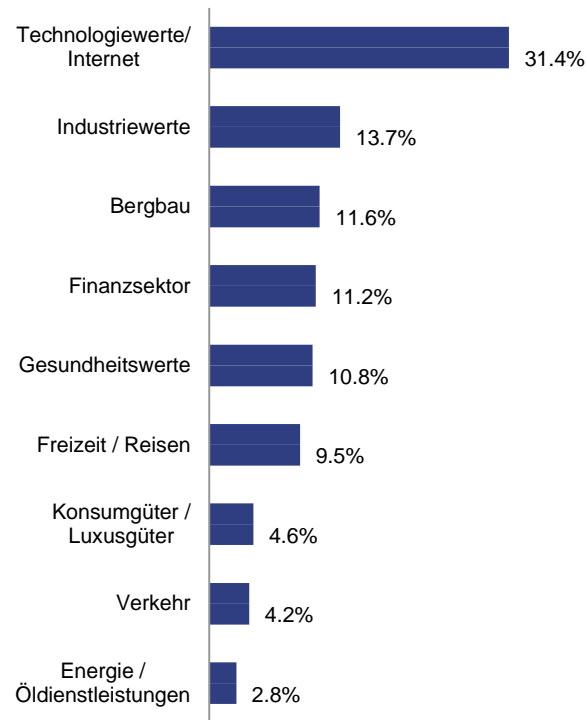
Globale Trends und Wachstumssektoren

Identifikation von Investmentthemen auf Sektorebene

Sektorale Aufteilung: Entwicklung seit 2008



Sektorale Aufteilung der Aktien-Allokation



Investmentthemen

- Nachhaltige Wachstums-Stories
- Steigende Nachfrage des Mittelstandes in global wachsenden Märkten (China und Lateinamerika)
- Mining als Diversifikator und defensiver Baustein

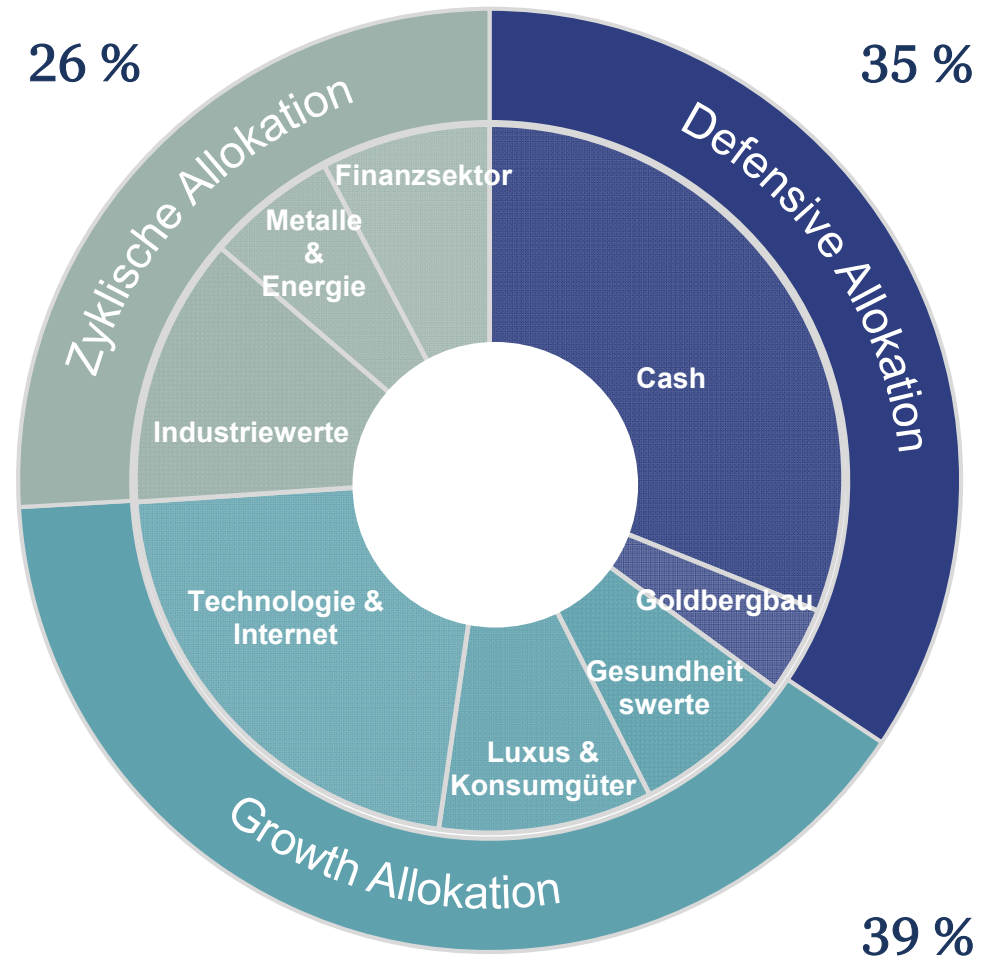
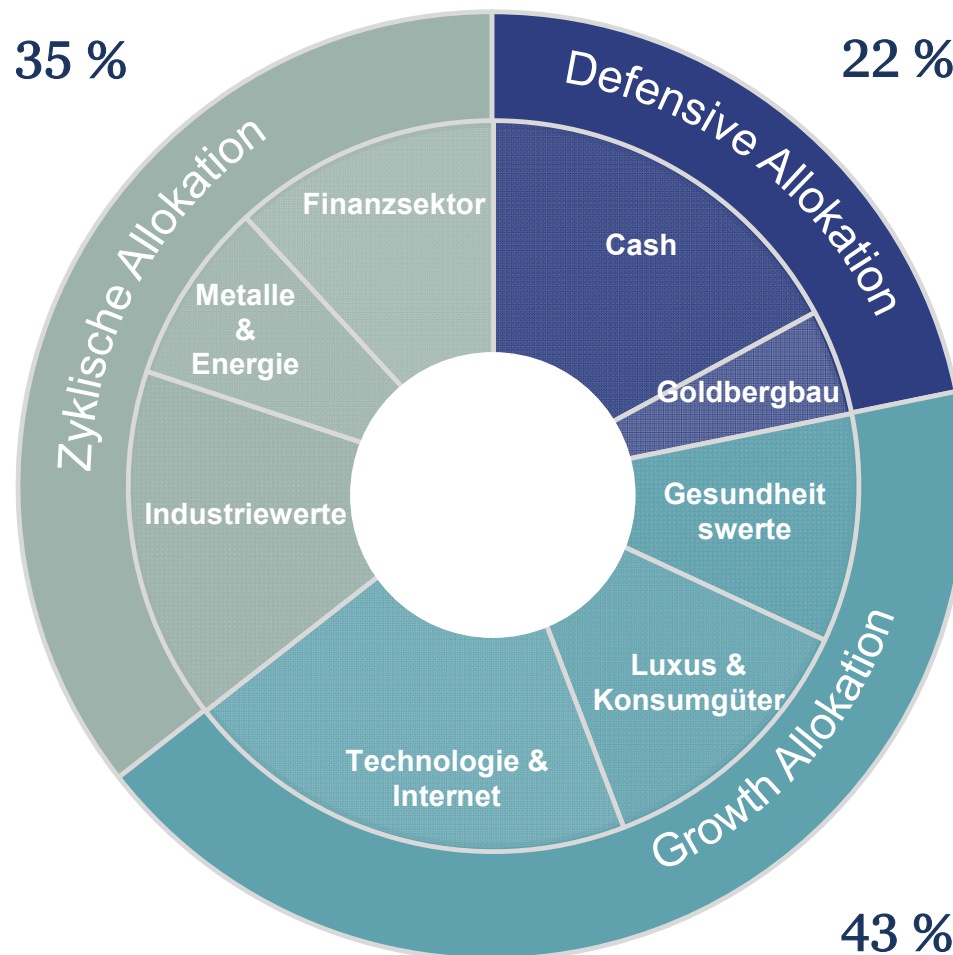


Risikomanagement durch aktive Steuerung

Flexibilität in jeder Marktphase

Januar 2023

September 2023



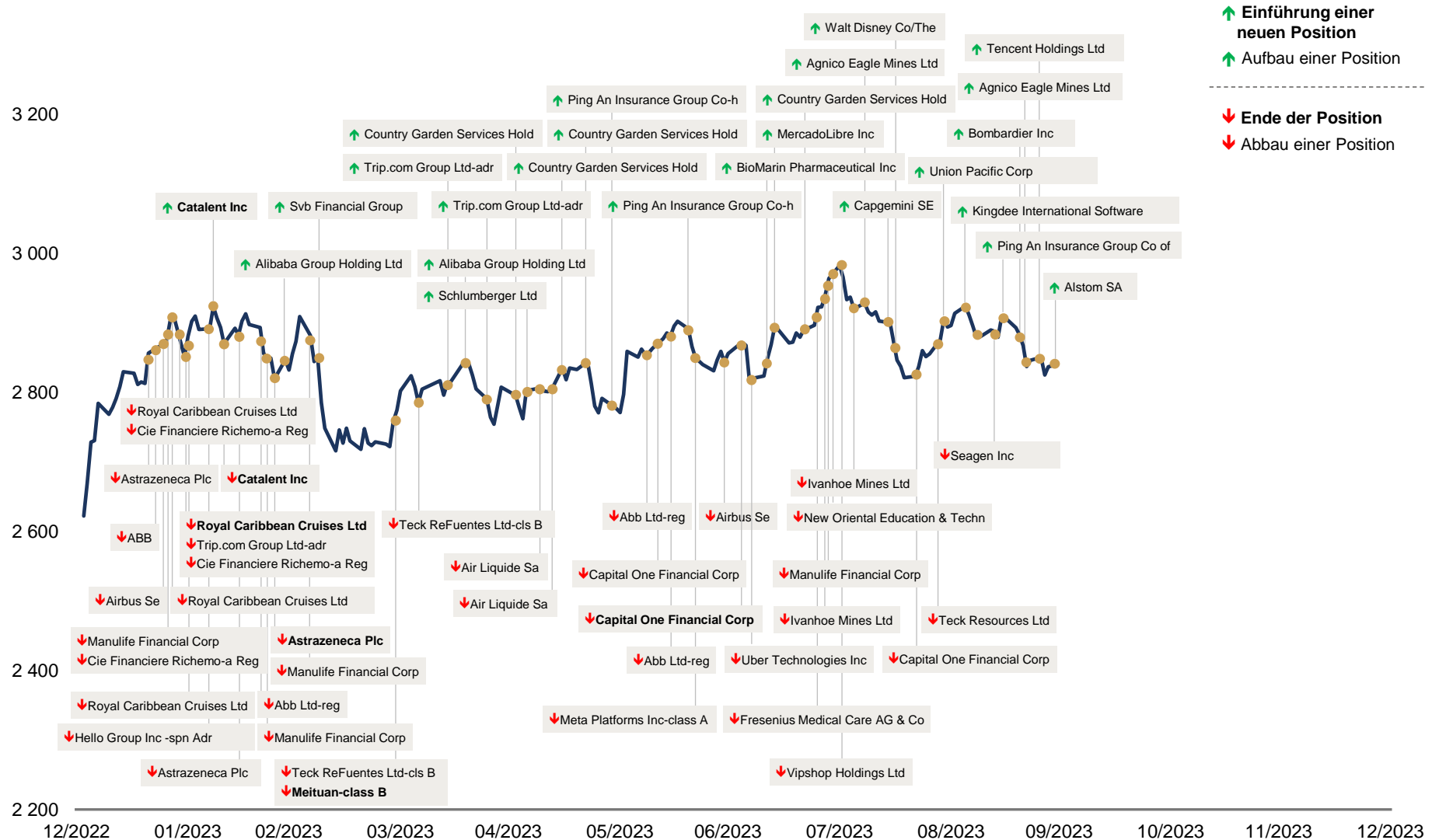
Quelle : Rothschild & Co Asset Management – 09/2023

Hinweis : Das Beta wurde über die letzten zehn Jahre anhand der entsprechenden Sektoren innerhalb des S&P 500 berechnet.

Die Allokationen und Verteilungen, geografisch und sektoriell, sind nicht fixiert und können sich im Laufe der Zeit innerhalb der Grenzen des Verkaufsprospekts der SICAV ändern.



2023 Transaktionen – Aktives Management von Positionen



- ↑ Einführung einer neuen Position
- ↑ Aufbau einer Position

- ↓ Ende der Position
- ↓ Abbau einer Position

Quelle : Rothschild & Co Asset Management – 29/09/2023

Die genannten Zahlen beziehen sich auf die vergangenen Monate und Jahre. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und ist im Laufe der Zeit nicht konstant. Die oben genannten Informationen stellen keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar.

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden nach MiFID und an Investmentexperten



Wichtige Informationen

Dieses Dokument ist streng vertraulich und wird von Rothschild & Co nur zu Informationszwecken und zur alleinigen Verwendung durch den Empfänger erstellt. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung der Bank darf es weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung, noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Bank- oder Anlageprodukten dar. Nichts in diesem Dokument stellt eine rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung dar.

Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Sie erhalten möglicherweise den Betrag Ihrer ursprünglichen Investition nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Eine Renditeinvestition ist mit der Übernahme von Risiken verbunden: die angestrebte Performance wird nicht garantiert und kann nicht garantiert werden. Falls Sie als bestehender Kunde von Rothschild & Co Ihren Ausblick bezüglich Ihrer Anlageziele und/oder Ihrer Risiko- und Ertragstoleranz(en) ändern, wenden Sie sich bitte an Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater bei Rothschild & Co. Ist eine Anlage mit einem Fremdwährungsengagement verbunden, können Wechselkursschwankungen den Wert der Anlage und die daraus erzielten Erträge steigen oder fallen lassen. Erträge können auf Kosten von Kapitalerträgen erzielt werden. Die Portfolioerrenditen werden auf einer „Total Return“-Basis betrachtet, d. h. die Renditen ergeben sich aus dem Kapitalzuwachs oder der Wertminderung, die sich in den Kursen der Anlagen Ihres Portfolios widerspiegeln, und aus den Erträgen, die Sie in Form von Dividenden und Kupons aus diesen Anlagen erhalten. Die Anlagen in hier vorgestellten Beispiel- oder realen diskretionären Portfolios dienen lediglich der Veranschaulichung und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Wie auch das übrige Dokument sind sie nicht als Aufforderung oder Empfehlung für eigene Investitionen zu verstehen.

Die Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert Rothschild & Co 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.

Dieses Dokument wird im VK von der Rothschild & Co Wealth Management UK Limited vertrieben. 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. Im Zweifelsfall dürfen weder dieses Dokuments noch Kopien davon in die USA versandt oder mitgenommen oder in den USA in Umlauf gebracht oder an eine US-Person ausgehändigt werden. Verweise auf Rothschild & Co in diesem Dokument beziehen sich auf die verschiedenen Unternehmen der Rothschild & Co Continuation Holdings AG, die unter dem Namen „Rothschild & Co“ firmieren/handeln, und nicht unbedingt auf ein bestimmtes Unternehmen von Rothschild & Co. Keines der Unternehmen von Rothschild & Co außerhalb des Vereinigten Königreichs ist nach dem britischen Gesetz über Finanzdienstleistungen und -märkte (Financial Services and Markets Act 2000) zugelassen, so dass für den Fall, dass von einem dieser Unternehmen Dienstleistungen erbracht werden, weder der Schutz des britischen Regulierungssystems für Privatkunden gilt noch eine Entschädigung im Rahmen des britischen Financial Services Compensation Scheme möglich ist. Wenn Sie Fragen zu diesem Dokument, zu The Portfolio oder zu anderen Bereichen unserer Dienstleistungen haben, wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenbetreuer.

Zur Rothschild & Co Gruppe gehören unter anderem die folgenden Vermögensverwaltungsunternehmen: Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Registriert in England unter der Nummer 04416252. Sitz der Gesellschaft: New Court, St Swithin's Lane, London, EC4N 8AL. Zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority. Rothschild & Co Bank International Limited. Sitz der Gesellschaft: St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3BP. Lizenziert und beaufsichtigt von der Guernsey Financial Services Commission für die Erbringung von Bank- und Investmentdienstleistungen. Unternehmensnummer 1088. Rothschild & Co Bank AG. Sitz der Gesellschaft: Zollikerstrasse 181, 8034 Zürich, Schweiz. Zugelassen und reguliert durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Quellen: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Garantien oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die durch ihre Verwendung erzielten Ergebnisse), und alle diese Parteien lehnen hiermit ausdrücklich alle Garantien für die Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten ab. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafende oder Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. **Eine Weiterverbreitung der MSCI-Daten ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung von MSCI gestattet.**