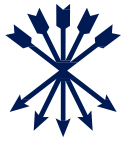


März 2020



Mosaique Views



Vorwort

Asset Allocation wird meistens als Aufteilung des Vermögens auf verschiedene Anlageklassen verstanden, um einen Ausgleich zwischen deren Risiken und Chancen gemäss einer festgelegten Risikotoleranz herbeizuführen. Für uns geht es dabei um viel mehr.

Die Asset Allocation beginnt mit der Einschätzung der Weltwirtschaft, des Unternehmenssektors, des politischen Umfelds sowie der Geld- und Fiskalpolitik. In einer Zeit, in der Informationen im Überfluss vorhanden sind, kommt es darauf an, zwischen kurzlebigen Schlagzeilen und den Themen zu unterscheiden, die sich auf die Wirtschaft und die Rentabilität der Unternehmen auswirken, in die wir investieren.

Dieser Prozess wird von Statistiken, Analysen und mathematischen Modellen bestimmt. Doch es reicht nicht, nur auf die Zahlen zu schauen. Die Finanzmärkte werden von Emotionen getrieben: Angst, Gier, Überraschung, Schuld, Freude ...

Diese Emotionen können von keinem mathematischen Modell erfasst werden. Deshalb spielt auch das menschliche Urteilsvermögen eine entscheidende Rolle, sodass der Prozess der Asset Allocation sowohl eine Wissenschaft als auch eine Kunst ist.

Unsere Aufgabe besteht letztlich darin, Ihnen ein umfassendes «Bild» von der finanziellen und makroökonomischen Lage zu vermitteln, das dann bei der Auswahl der Anlagen im Rahmen des Portfolioaufbaus hilft.

In dieser Publikation finden Sie Einschätzungen, die leicht zu verstehen sind und die Sie in Ihrem Portfolio einfach umsetzen können. Sie dient auch als Basis für die Gespräche im Rahmen der Anlageberatung.

Wenn wir unsere Arbeit gut machen, brauchen Sie sich nicht auf plötzliche Änderungen von einer Ausgabe zur nächsten einzustellen. Darauf vertrauen, dass die Publikationen immer aktuell und relevant sind, können Sie hingegen.

Viel Spass beim Lesen.



Dr. Carlos Mejia
CIO, Rothschild & Co Bank AG

Einschätzungen zur Asset Allocation

Unsere Position wird beibehalten, da wir geneigt sind, die Entwicklung von Covid-19 zu beobachten und abzuwarten.

Taktische Neutralität bei Aktien

Bis zum Ausbruch von Covid-19 schien die zweijährige Verlangsamung der Weltwirtschaft wie erwartet die Talsohle erreicht zu haben. In der Zwischenzeit hatten die Handelsrisiken nach der Unterzeichnung eines Handelsabkommens durch die USA und China nachgelassen. Die Zentralbanken blieben sehr entgegenkommend, was zum Teil der anhaltenden Inflationsschwäche zu verdanken war. Die Voraussetzungen für eine gewisse Belebung des Wachstums schienen gegeben.

Nun scheint eine erneute Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit unvermeidlich, da sich die virusbedingte Störung - die sich wahrscheinlich noch verstärken wird, wenn die WHO eine Pandemie erklärt - ausbreitet. Nachdem die Aktienmärkte die Nachricht von der Epidemie zunächst achselzuckend aufgenommen hatten, sind sie nun rückläufig.

Wie sollen wir darauf reagieren? Es könnte ein Fehler sein, mit einer Reduzierung der Aktienbestände zu reagieren. Die Unterbrechung könnte sich als kurzzeitig erweisen, und eine Verbesserung des Wirtschaftswachstums ist immer noch wahrscheinlich. Aber es könnte auch verfrüht sein, Positionen zu ergänzen: Die Aktien sind noch nicht weit von den Niveaus gefallen, die wir zuvor als taktisch erhöht angesehen hatten.

Die meisten Anleihen waren anfangs teuer, mit Renditen, die sogar unter den bescheidenen Inflationsraten lagen. Dies hat sich mit der zunehmenden Verbreitung der Nervosität noch verstärkt.

Längerfristig sind die Aktienbewertungen nicht übertrieben. Sie bleiben die einzige wichtige Anlageklasse, die unserer Meinung nach wahrscheinlich inflationsbedingte Renditen liefern wird.

Wir bleiben bei **Aktien** taktisch neutral, nachdem wir im November von der Untergewichtung abgegangen sind. Das makroökonomische Bild hat sich stabilisiert, und die Handelsrisiken sind gesunken, aber wir warten angesichts der kurzfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen von Covid-19 auf mehr Klarheit - oder attraktivere Einstiegspreise.

Im Bereich der **festverzinslichen Wertpapiere** bleiben wir weiterhin vorsichtig: Wir haben die Duration in EUR-, USD- und CHF-Portfolios untergewichtet und bevorzugen Kredite geringerer Qualität nicht mehr gegenüber Staatsanleihen hoher Qualität.

Unsere Untergewichtung im festverzinslichen Bereich geht mit einer Übergewichtung der **liquiden Mittel** einher: trotz der fehlenden Erträge. Eine gesunde Gewichtung in liquiden Mitteln wird uns unserer Meinung nach in die Lage versetzen, Marktchancen zu nutzen, sobald sie sich bieten.

Bezüglich **Regionen** bevorzugen wir weiterhin Aktien aus den USA und den asiatischen Schwellenländern gegenüber den übrigen Ländern, insbesondere aus Europa (einschliesslich Grossbritannien).

Innerhalb der **Sektoren** haben wir nach dem Rückschlag in diesem Sektor die Übergewichtung im Technologiebereich verstärkt. Wir untergewichten Energiewerte, deren schwächer werdender Cashflow die scheinbar niedrigen Bewertungen ausgleicht. In Europa bevorzugen wir nicht mehr die Grundkonsumgüter und heben die bisherige Untergewichtung im Immobiliensektor auf, da die Zinssätze länger (noch) niedriger zu bleiben scheinen.

Innerhalb der **Währungen**, im Umfeld niedriger Inflation und einer akkommodierenden Geldpolitik in den meisten Regionen, bleibt nur noch eine geringe Auswahl zwischen den Hauptwährungen. Wir bleiben wachsam gegenüber dem Euro, der die unattraktivste Mischung aus Wachstum und Politik aufweist, und taktisch neutral gegenüber anderen wichtigen Währungen.



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

A handwritten signature in black ink that reads "Kevin Gardiner". The signature is written in a cursive, slightly slanted style.

Asset Allocation – Überblick

Wir haben unsere Vermögensallokation beibehalten, nachdem wir uns im November von der Untergewichtung von Aktien entfernt haben.

Einer Untergewichtung in festverzinslichen Wertpapieren steht eine Übergewichtung in liquiden Vermögenswerten gegenüber.

Wir haben einige Änderungen an unserer sektoralen Allokation vorgenommen.

Legende	-	Neutral	+
Deutliche Übergewichtung	●	●	●
Benchmarkgewichtung	●	●	●
Deutliche Untergewichtung	●	●	●

Anlage Allokation

	-	Neutral	+
Geldmarkt	●	●	●
Festverzinsliche Wertpapiere	●	●	●
Aktien	●	●	●

Festverzinsliche Wertpapiere

EUR	-	Neutral	+
Erstklassige Anleihen	●	●	●
IG-Anleihen niedriger Bonität	●	●	●
Hochzinsanleihen	●	●	●
Duration	●	●	●

USD	-	Neutral	+
Erstklassige Anleihen	●	●	●
IG-Anleihen niedriger Bonität	●	●	●
Hochzinsanleihen	●	●	●
Duration	●	●	●

CHF	-	Neutral	+
Erstklassige Anleihen	●	●	●
IG-Anleihen niedriger Bonität	●	●	●
Hochzinsanleihen	●	●	●
Duration	●	●	●

Währungen

	-	Neutral	+
USD	●	●	●
EUR	●	●	●
GBP	●	●	●
JPY	●	●	●
AUD	●	●	●
CNY	●	●	●
CHF	●	●	●

Aktienregionen

	-	Neutral	+
Nordamerika	●	●	●
Eurozone	●	●	●
Grossbritannien	●	●	●
Schweiz	●	●	●
Japan	●	●	●
Pazifik ohne Japan	●	●	●
Schwellenländer EMEA	●	●	●
Schwellenländer Asien	●	●	●
Schwellenländer Lateinamerika	●	●	●

Aktiensektoren

US	-	Neutral	+
Energie	●	●	●
Grundstoffe	●	●	●
Industrie	●	●	●
Versorger	●	●	●
Nicht-Basiskonsumgüter	●	●	●
Basiskonsumgüter	●	●	●
Kommunikation*	●	●	●
Gesundheit	●	●	●
Technologie	●	●	●
Finanzen	●	●	●
Immobilien	●	●	●

EU

Energie	●	●	●
Grundstoffe	●	●	●
Industrie	●	●	●
Versorger	●	●	●
Nicht-Basiskonsumgüter	●	●	●
Basiskonsumgüter	●	●	●
Kommunikation*	●	●	●
Gesundheit	●	●	●
Technologie	●	●	●
Finanzen	●	●	●
Immobilien	●	●	●

Investment Insights

Investment Insights bietet interessante Einblicke mit aktuellen Publikationen, Podcasts und Infografiken.

Strategie: Eine Einordnung des makroökonomischen Umfelds gibt unsere Flaggschiff-Publikation *Market Perspective* von unserem Global Investment Strategist Kevin Gardiner. Unser *Strategy-Podcast* ergänzt die schriftliche Publikation. Hier erhalten Anleger aktuelle Einschätzungen zu Marktentwicklungen und zur makroökonomischen Situation. Im *Strategy-Blog* liefert unser Strategieteam Einschätzungen und Einblicke zu weniger bekannten Markttrends.

Portfoliomanagement: Einen schnellen, aber umfassenden Überblick über den vergangenen Monat bietet unsere Publikation *Monthly Market Summary* mit einem Kommentar zu den Mosaïque-Portfolios. Ausserdem erscheint vierteljährlich ein *Mosaïque-Podcast* mit einem Update zur Wertentwicklung und Positionierung der Portfolios in jedem Quartal.

Anlage- und Portfolioberatung: Unsere Serien *Investment Views*, *Instant Insights* und *Infographic* sind zukunftsgerichtete kurz- oder langfristige Publikationen zu wichtigen Themen, Trends und Anlageklassen. Sie sind lehrreich und informativ und bieten unseren Beratungskunden und Interessenten neue Perspektiven zu Themen, die weitreichende Veränderungen mit sich bringen.

Weitere Informationen zu Investment Insights finden Sie auf unserer Website im Bereich Wealth Insights unter www.rothschildandco.com/insights.



Wichtige Informationen

Dieses Dokument wird von Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zürich lediglich zu Informationszwecken 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; ausgenommen sind Fälle von Betrug.

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. Rothschild & Co Bank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.