



Mosaïque Views

04 Asset Allocation

05 Anlageklassen

06 Festverzinsliche Wertpapiere

07 Aktien: Regionen

08 Aktien: Sektoren

09 Währungen



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.

Wir wünschen Ihnen entspannende Festtage und einen erfolgreichen Start ins 2020

Viel Spass beim Lesen.



Dr. Carlos Mejia
CIO, Rothschild & Co Bank AG



Einschätzungen zur Asset Allocation

Die Übergewichtung liquider Mittel wird beibehalten, wir nehmen keine Änderungen an unserer Positionierung vor

Taktisch weiter vorsichtig

Die Weltwirtschaft verlangsamt sich, eines der Hauptrisiken sind die anhaltenden Handelsspannungen. Die Gespräche haben mittlerweile einen versöhnlichen Charakter angenommen. Wir glauben, dass ein Scheitern der Verhandlungen noch verhindert werden kann, auch wenn eine rasche Einigung als unwahrscheinlich eingestuft wird.. Angesichts der geringen Inflation bieten die Zentralbanken einen gewissen Schutz, dass es nicht zu einem dramatischeren Abschwung kommt. Angeführt von der US-Notenbank ab Juli und gefolgt von der Europäischen Zentralbank im September begannen sie, ihre – nicht sehr straffe – Geldpolitik vorbeugend zu lockern.

Anleihen legten stärker zu als durch das verlangsamte Wachstum und die niedrigeren Zinsen aus unserer Sicht gerechtfertigt: Fast ein Drittel der globalen Anleihen weist negative Renditen auf, und im Falle positiver Renditen liegen diese meist unter den aktuell niedrigen Inflationsraten. Aktien sind zwar nicht günstig, ihre Bewertungen scheinen aber weniger ausgereizt zu sein. Aus taktischer Sicht sind Anleihen weiterhin gefährdet, doch Aktien weisen vermehrt einen neutraleren Charakter auf.. Längerfristig sehen wir Aktien weiterhin als die Anlageklasse, deren Rendite langfristig wahrscheinlich am ehesten über der Inflation liegen wird. Allerdings werden die Renditen voraussichtlich niedriger ausfallen als über weite Strecken des letzten Jahrzehnts.



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

Kevin Gardiner

Fazit

Im November haben wir unsere Untergewichtung in Aktien auf **neutral** erhöht. Die Geldpolitik weist einen unterstützenden Charakter auf, die Bewertungen sind weiterhin angemessen doch die Handelsrisiken sind dennoch präsent. Die makro-ökonomischen Daten stabilisieren sich, doch sie haben den Rückstand bisher noch nicht aufgeholt.

Bei Anleihen bleiben wir vorsichtig: Wir haben die Duration bei den EUR-, USD- und CHF-Portfolios untergewichtet und bevorzugen nicht mehr Unternehmensanleihen geringerer Qualität gegenüber Staatsanleihen hoher Qualität. Unsere Untergewichtung in Anleihen ist auf eine Übergewichtung von liquiden Mitteln abgestimmt, obwohl sie keine Erträge abwerfen. Eine angemessene Barmittelquote ermöglicht es uns, Marktchancen zu nutzen, wenn sie sich bieten.

Wir bevorzugen weiterhin die Aktienmärkte in den USA und den asiatischen Schwellenländern gegenüber den anderen **Regionen**, insbesondere Europa. Auf **Sektorebene** favorisieren wir weiterhin eine Mischung aus zyklischem und strukturellem Wachstum gegenüber defensiven Werten. Wir bleiben bei unserer neutralen Haltung gegenüber dem Gesundheitssektor, zu der wir nach der Übergewichtung im August übergegangen sind. Denn es spricht vieles dafür, dass der politische Druck auf den Sektor (in den USA) noch einige Zeit anhält. Gegenüber dem Technologiesektor bleiben wir auch nach der jüngsten Outperformance positiv eingestellt.

Da die Inflation in den meisten Regionen schwach ist und führende Zentralbanken eine akkommodierende Politik planen, fällt die Auswahl zwischen den wichtigsten Währungen leicht. Wir bleiben vorsichtig gegenüber dem Euro, dessen Aussichten mit Blick auf das Wirtschaftswachstum und politische Risiken am wenigsten attraktiv sind. Bei den meisten anderen Währungen behalten wir unsere taktisch neutrale Positionierung bei.

Asset Allocation – Überblick

Wir halten an unserer Asset Allocation fest, nachdem wir Aktien im November von untergewichtet auf neutral hochgestuft haben.

Die Untergewichtung in Anleihen korrespondiert mit einer Übergewichtung von liquiden Mitteln.

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

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

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

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

CHF			
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	-	Neutral	+
US			
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.