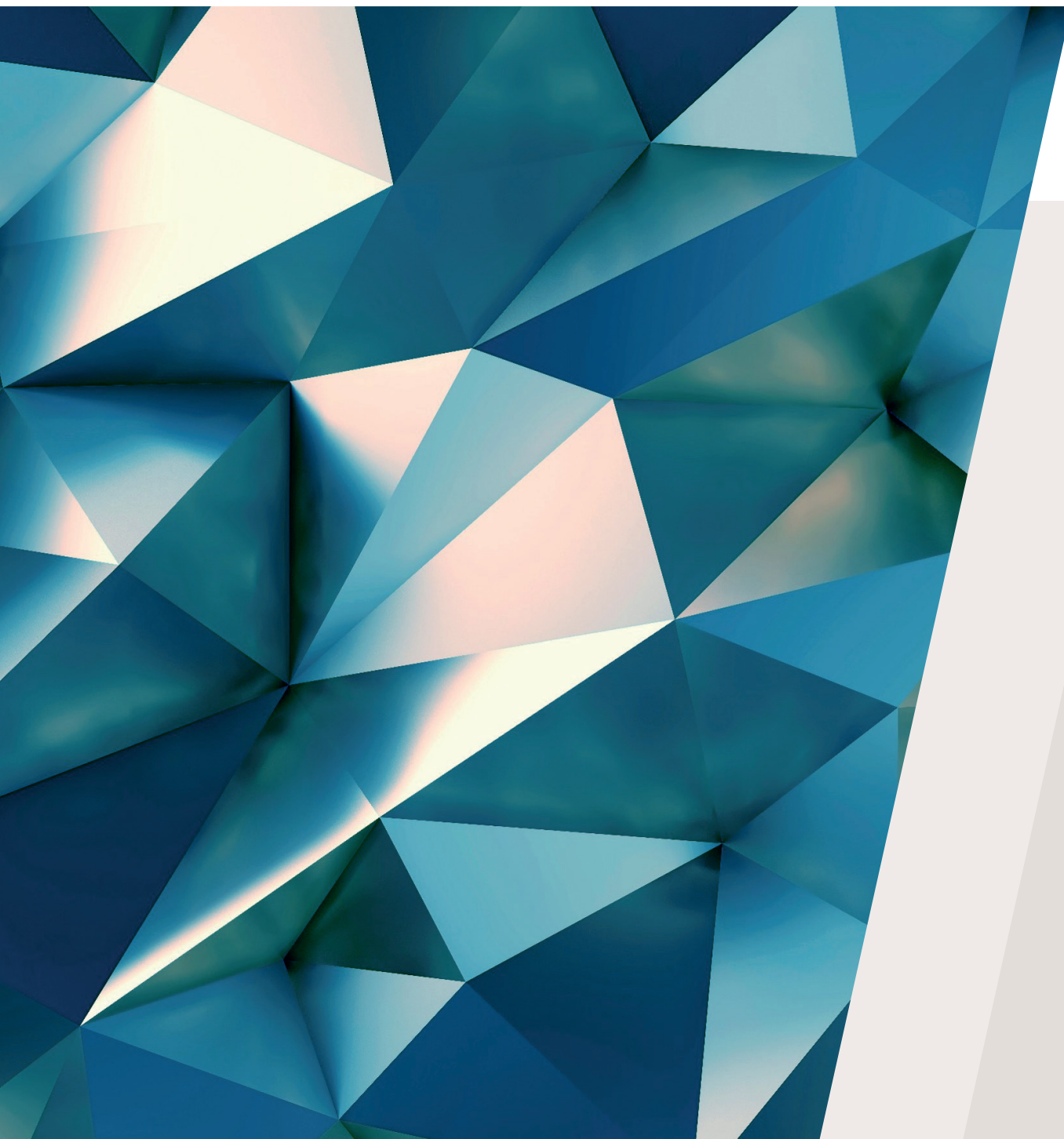




FEBRUAR / MÄRZ 2023

Mosaïque Asset Allokation

Unsere derzeitige Sichtweise



Dr. Carlos Mejia
CIO, Rothschild & Co
Bank AG

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Wir erwarten, dass die Inflation nachlässt und die Leitzinsen bald ihren Höhepunkt erreichen werden.
- Die Risiken für das Wirtschaftswachstum nehmen ab.
- Die Finanzmärkte sind mit weniger starkem Gegenwind konfrontiert. Wir werden Opportunitäten nutzen, um die Aktienquote zu erhöhen.

Auch wenn die geopolitischen Risiken (der Ukraine-Krieg und die verschärften Spannungen zwischen China und den USA um Taiwan) weiterhin hoch sind, dürften die zyklischen Risiken, mit denen die Märkte 2022 konfrontiert waren, nachlassen.

Vor allem das Inflationsrisiko – und damit auch das Zinsrisiko – scheint seinen Höhepunkt überschritten zu haben. Die Inflation ist auf beiden Seiten des Atlantiks rückläufig. Insbesondere in Europa dürfte der Rückgang der Erdgaskosten um 80% darauf schließen, dass der Inflationsrückgang noch an Fahrt aufnehmen wird.

Die Kerninflation scheint hartnäckiger zu sein und vor allem in Europa hat diese wahrscheinlich noch nicht den endgültigen Höhepunkt erreicht. Gleichzeitig ziehen die Löhne trotz einiger Streiks nicht so stark an, wie befürchtet. Als Folge sollten die Kerninflationsraten daher allmählich zurückgehen.

In der Zwischenzeit sind die Leitzinsen, die im Frühjahr an den Geldmärkten eingepreist wurden, wieder auf einem Niveau, das wir früher als „normal“ bezeichnet haben (auch wenn sich das für die Bilanzen der Zentralbanken noch nicht sagen lässt). Das Wachstum der Gesamtnachfrage hat sich abgeschwächt und auch die Lieferengpässe haben etwas nachgelassen.

Die Verlangsamung des Wachstums scheint noch nicht gravierend zu sein. Eine technische Rezession ist auch im Jahr 2023 noch möglich, aber trotz weitverbreiteter Prognosen gibt es bisher kaum Anzeichen für einen dramatischeren Abschwung. Wir halten einen solchen Abschwung auch weiterhin weder für notwendig noch für wahrscheinlich.

Die großen objektiven Bedrohungen für das Wachstum waren die verschlechterten Handelsbedingungen für die entwickelten Volkswirtschaften aufgrund gestiegener Rohstoffkosten sowie die Auswirkungen der verspäteten Normalisierung der Zinsen. Vor allem die Schwellenländer litten unter den Einschränkungen durch die chinesische Null-Covid Politik.

Zwei dieser Bedrohungen haben sich nun deutlich abgeschwächt. Die fallenden Erdgaspreise in Europa haben die Auswirkungen auf die Handelsbedingungen neutralisiert sowie teilweise umgekehrt und China hat viele seiner strengen Covid-Regeln abgeschafft. Die höheren Zinssätze müssen sich noch voll bemerkbar machen, allerdings sind die realen Zinssätze nicht hoch, und die Normalisierung der nominalen Zinssätze ist möglicherweise nicht so stark.



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist

Die Marktbewertungen sind mittlerweile angemessen. Aktien waren von Anfang an nicht übermäßig teuer, und die jüngsten konjunkturbereinigten Bewertungen entsprachen den langfristigen Trends. Anleihen waren hingegen enorm teuer, und die wichtigen europäischen Staatsanleihenmärkte haben noch kein Renditeniveau erreicht, das wir für attraktiv halten (auch wenn der US-Markt günstiger zu sein scheint). Auch wenn Anleihen noch keine lehrbuchmäßigen „risikofreien Renditen“ bieten, ähneln sie auch nicht mehr den „renditefreien Risiken.“

INVESTMENT FAZIT

Mit Blick auf die Konjunktur sind wir noch nicht über den Berg. Die Leitzinsen werden möglicherweise nicht so schnell sinken wie die Geldmärkte glauben und die Erwartungen für die Unternehmensgewinne im Jahr 2023 sind wahrscheinlich noch zu hoch. Deshalb sind wir noch nicht bereit, unsere Aktienpositionierung erheblich aufzustocken. Bei den festverzinslichen Anleihen in US-Portfolios achten wir noch stärker auf Qualität (wie bereits erwähnt, sind die Bewertungen der Staatsanleihen dort angemessener als in Europa). Allerdings ändern wir die Ausrichtung im Aktienbereich, weg von defensiven Titeln und hin zu regional und sektoral zyklischeren Aktien.

Damit haben wir unser Portfolio neutraler zur Benchmark ausgerichtet. An der Schwelle zu einem neuen Zyklus, in dem möglicherweise andere Titel gefragt sein werden, halten wir dies für eine angemessene Strategie.



Portfoliostruktur

Während sich die Leitzinsen einem Höchststand nähern und die weltweiten Einkaufsmanagerindizes anscheinend ihren Boden erreicht haben, bleiben wir bei unserer neutralen Gewichtung von Aktien, bevorzugen jedoch zyklische gegenüber defensiven Titeln. Wir passen unsere Positionierung von US-Anleihen weiter an, um der verbesserten relativen Bewertungen der Treasuries Rechnung zu tragen.

Anleihen. Die europäischen Anleiherenditen scheinen noch keine Renditen zu bieten, die langfristig die Inflationsrate schlagen. In den europäischen Portfolios halten wir bei der Anleihegewichtung und der Duration an unserer Untergewichtung fest und bevorzugen das spekulative Segment der Hochzinsanleihen (High-Yield).

Bei den US-amerikanischen Portfolios sind wir bei der Anleihegewichtung und der Laufzeit bereits neutral gewichtet. Wir bewegen uns nun auch bei der Kreditqualität in Richtung neutrales Niveau und beenden damit eine langjährige Untergewichtung der Anleihen höchster Bonität.

Aktien. Wir beenden eine langjährige Übergewichtung von US-Aktien und eine Untergewichtung der Region Kontinentaleuropa (ohne Schweiz). Europa ist bei einer sich stabilisierenden Weltwirtschaft die attraktivere Alternative und der Mangel an Growth-Aktien wird im kommenden Zyklus vielleicht nicht so stark ins Gewicht fallen.

Wir bauen unsere Übergewichtung in den asiatischen Schwellenländern wieder auf, das wir erst kürzlich auf niedrigeren Marktniveaus geschlossen haben. Allerdings hat sich die Lage hier stark geändert: Die Konjunkturaussichten haben sich dank der unerwarteten Abkehr von der Null-Covid-Politik erheblich verbessert und zudem überraschte die Regierung mit mehr Toleranz gegenüber zuvor abgestraften Sektoren.

In unseren europäischen Portfolios schließen wir eine Untergewichtung im Finanzsektor und reduzieren eine Übergewichtung im (defensiven) Gesundheitswesen. Unsere Sektoreinschätzungen für Europa und die USA sind nun identisch.

Währungen. Der Fed Zinserhöhungszyklus neigt sich dem Ende zu und die Weltwirtschaft sowie die Risikobereitschaft könnten sich stabilisieren - alles Argumente für einen schwächeren US-Dollar. Zudem sieht die US-Währung teuer aus. Wir erwarten einen stärkeren Euro als Teil der potenziellen Rendite im Zuge der regionalen Umschichtung unserer Aktienpositionierung.



Asset Allokation

LEGENDE	-	Neutral	+
Übergewichtung			
Benchmark			
Untergewichtung			
Änderungen			

		-	Neutral	+
PORTFOLIOSTRUKTUR	USA	Geldmarkt		
		Aktien		
		Festverzinsliche Wertpapiere		
		Gold		
	Europa	Geldmarkt		
		Aktien		
		Festverzinsliche Wertpapiere		
		Gold		
	Schweiz	Geldmarkt		
		Aktien		
		Festverzinsliche Wertpapiere		
		Gold		
FESTVERZINSLICHE	USA	Duration		
		Hohe Qualität		
		IG Niedrige Qualität		
		Hochverzinslich		
	Europa	Duration		
		Hohe Qualität		
		IG Niedrige Qualität		
		Hochverzinslich		
	Schweiz	Duration		
		Hohe Qualität		
		IG Niedrige Qualität		
		Hochverzinslich		

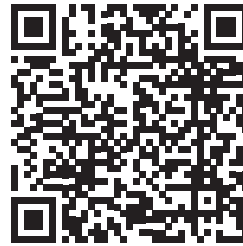
		-	Neutral	+	
Regionen	Nordamerika			←	
	Eurozone	→			
	Vereinigtes Königreich				
	Schweiz		←		
	Japan				
	Pazifischer Raum (ohne Japan)				
	Schwellenländer (ohne Asien)				
	Schwellenländer		→		
	Asien				
	AKTIEN	Sektoren (USA)	Energie		
Grundstoffe					
Industrie					
Versorger					
Zyklische Konsumgüter					
Grundbedarfsgüter					
Kommunikation					
Gesundheitswesen					
Technologie					
Finanzen					
Sektoren (Europa)	Immobilien				
	Energie				
	Grundstoffe				
	Industrie				
	Versorger				
	Zyklische Konsumgüter				
	Grundbedarfsgüter				
	Kommunikation				
	Gesundheitswesen				
	Technologie				
WÄHRUNG	Finanzen	→			
	Immobilien				
	USD				
	EUR				
	GBP				
	CHF				

Wealth Insights

Investment Insights bietet interessante Einblicke mit aktuellen Publikationen und Podcasts.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website im Bereich Wealth Insights unter

www.rothschildandco.com/insights



Dieses Dokument wird von Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zürich lediglich zu Informations- und Marketingzwecken 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.

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. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Rothschild & Co Bank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.