

JUNI 2023

Mosaique Vermögensallokation

Unsere derzeitige Sichtweise



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Der Bankenstress lässt weiter nach, das Zinsrisiko bleibt jedoch
- Das Wachstum ist weiterhin stark und die Kerninflation erweist sich als hartnäckig
- Unser Anlageansatz: Die allgemeine Risikobereitschaft ist unverändert, und die Mosaïque-Portfolios sind immer noch relativ liquide

Die konjunkturellen Risiken, mit denen sich die Märkte im Jahr 2022 auseinandersetzen mussten, haben nachgelassen, wobei die geopolitischen Risiken (Ukraine und verstärkte Spannungen zwischen China und den USA) nach wie vor hoch sind. Die Inflation hat sich langsam und uneinheitlich abgekühlt, währenddessen erwies sich das Wirtschaftswachstum als robust.

Der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank («SVB») in den USA, die unfreiwillige Übernahme der Credit Suisse in der Schweiz und die erneute Besorgnis über eine Ausweitung dieser Probleme liessen die Sorgen über den Bankensektor im März erneut aufleben. Diese Befürchtungen haben im April und Mai etwas nachgelassen, sind aber nach wie vor erhöht. Inzwischen lenken eine robuste Weltwirtschaft und eine hartnäckige Kerninflation die Sorgen der Märkte wieder auf die Zinssätze.

Wir bezweifeln, dass uns eine schwerwiegende Bankenkrise bevorsteht. Die betroffenen Banken zeichneten sich durch sehr unternehmensspezifische Risiken aus, während der Bankensektor im Allgemeinen gut kapitalisiert zu sein scheint (zumindest im Vergleich zu 2007/8), die Qualität der Aktiva ist besser, dazu haben die Aufsichtsbehörden ihre Bereitschaft gezeigt, entschlossen und schnell zu handeln.

Die Auswirkungen einer solchen Krise wären hochgradig deflationär und würden Zinserhöhungen überflüssig machen. Doch gerade als es so aussah, als könnte eine solche Entwicklung vermieden werden, sind die impliziten Zinssätze - und damit auch die Anleiherenditen - wieder gestiegen, insbesondere in den USA und im Vereinigten Königreich.

Die Handelsbedingungen der Industrieländer verbessern sich weiter, da die Energiekosten - insbesondere die Erdgaspreise - gesunken sind, auch die Wiedereröffnung Chinas verspricht Unterstützung für das Wachstum. Wenn jedoch ein Stillstand der Märkte vermieden wird, und davon gehen wir aus, sollten sich die Konjunkturaussichten für den weiteren Jahresverlauf nicht wesentlich verschlechtern. Die Kehrseite der Medaille ist natürlich, dass die Kerninflation tatsächlich hartnäckig bleiben wird, wie die monatlichen Daten signalisieren.

Die Bewertungen am Aktienmarkt sind nach wie vor unspektakulär: Die konjunkturbereinigten KGVs liegen nahe am Trend. Bei den Anleihen hingegen zogen die Kurse aufgrund der erneuten Flucht in sichere Anlagen - ausgelöst durch die Bankenbeben - an und erscheinen uns vor allem in Europa ein wenig teuer.



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist

INVESTMENT FAZIT

Mit Blick auf die Konjunktur sind wir sicher immer noch nicht über den Berg. Die Hauptbedrohung für die Märkte ist in diesem Jahr von den Zinsen zu den Erträgen und jetzt wieder zu den Zinsen übergegangen. Unsere Aktienpositionen bleiben neutral und unsere regionalen Positionen unverändert. Allerdings konnten wir aufgrund des nachlassenden zyklischen Ertragsrisikos das Risiko leicht erhöhen, indem wir die Industriesektoren übergewichtet und die Basiskonsumgüter - ein defensiver Sektor - untergewichtet haben.

Gleichzeitig hat der erneute Abverkauf im Bereich der festverzinslichen Anlagen den Wert von US-Anleihen mit längeren Laufzeiten erhöht, auch wenn wir das in den Märkten eingepreiste Niveau für die kurzfristigen Zinsen für etwas zu niedrig halten. Wir verlängern darüber hinaus die Duration unserer Anleihepositionen in US-Portfolios. In den europäischen Portfolios haben die Bewertungen immer noch nicht das Niveau erreicht, auf dem wir unsere seit langem untergewichteten Anleihepositionen im Allgemeinen und insbesondere in den längeren Laufzeiten gerne schliessen würden.

Der Bestand der aktiven Positionierungen ist derzeit im Vergleich zu den letzten Jahren immer noch niedrig. Diese Strategie erscheint uns zu einem Zeitpunkt, in dem wir immer noch an der Schwelle zu einem neuen Zyklus stehen, angemessen - selbst wenn dieser aufgrund der Nervosität im Bankensektor länger auf sich warten lassen könnte.



Portfoliostruktur

Anfang 2022 haben wir unsere Aktienpositionen in zwei Schritten auf eine neutrale Gewichtung reduziert, unsere Geldmarktbestände übergewichtet und unsere zweifache Untergewichtung im Anleiensegment beibehalten. Später im Jahr haben wir einen Teil der Liquidität verwendet, um die Untergewichtung bei den Anleihen zu reduzieren. In den US-Portfolios haben wir die Untergewichtungen schließlich ganz geschlossen.

Während sich die Zinssätze einem Höchststand näherten und die weltweiten Konjunkturumfragen ihre Talsohle erreichten, sind wir bei unserer neutralen Aktiengewichtung geblieben, haben uns aber stärker zugunsten zyklischer Titel und weg von defensiven Werten ausgerichtet. Ausserdem haben unsere Positionierung bei den US-Anleihen aufgrund der verbesserten relativen Bewertungen der Treasuries weiter angepasst.

Anleihen. Vor dem Zusammenbruch der SVB hatten die europäischen Anleihen noch immer nicht ganz das Renditeniveau erreicht, das unserer Meinung nach Schutz vor der Inflationsentwicklung bietet, auch schien die Europäische Zentralbank noch den weitesten Weg zu den höchsten Leitzinsen vor sich zu haben. Die weiteren Entwicklungen haben an unserer Einschätzung nichts geändert. Wir halten in unseren europäischen Portfolios an der Untergewichtung der festverzinslichen Wertpapiere und der Duration fest und bevorzugen - ungeachtet des erhöhten wahrgenommenen Bankenrisiko - das spekulative Segment der Hochzinsanleihen (High-Yield).

In den US-Portfolios bleiben wir in Bezug auf die Anlageklasse und die Kreditqualität neutral, verlängern aber die Duration.

Aktien. Ende Januar haben wir eine langjährige Übergewichtung von US-Titeln und eine Untergewichtung der Region Kontinentaleuropa (ohne Schweiz) beendet. Europa ist bei einer sich stabilisierenden Weltwirtschaft - eine Entwicklung, von der wir überzeugt sind - die attraktivere Alternative und der Mangel an Growth-Aktien wird im kommenden Zyklus vielleicht nicht so stark ins Gewicht fallen. Mit unserer neutralen

Gewichtung in den beiden großen Regionen sind wir gut aufgestellt, um zu beobachten, in welchen Bereichen sich die besten Performance-Aussichten abzeichnen.

Wir bauen unsere Übergewichtung in den asiatischen Schwellenländern wieder auf, die wir erst kürzlich auf niedrigeren Marktniveaus geschlossen haben. Allerdings hat sich die Lage hier stark geändert: Die Konjunkturaussichten Chinas verbessern sich dank der unerwarteten Abkehr von der Null-Covid-Politik erheblich und nachhaltig. Diese Einschätzung ist vom Bankenstress nicht betroffen. Im Gegenzug haben wir uns für eine Untergewichtung des defensiven Schweizer Marktes entschieden, die sich in der Folge unterdurchschnittlich entwickelt hat, wenn auch aus anderen Gründen.

Auf Sektorebene erhöhen wir das zyklische Risiko, indem wir US-amerikanische und europäische Industriewerte übergewichten und Basiskonsumgüter dementsprechend auf eine Untergewichtung reduzieren.

Währungen. Obwohl der Dollar - ebenso wie Anleihen - von einer gewissen Renaissance der sicheren Häfen profitieren konnte, sind wir der Meinung, dass seine Unterstützung weniger robust ist als in der jüngsten Vergangenheit. Die Leitzinsen der Fed scheinen sich ihren Höchstständen zu nähern, während sich die Weltwirtschaft und die Risikobereitschaft stabilisieren könnten - alles Argumente für einen schwächeren US-Dollar. Zudem sieht die US-Währung teuer aus. Wir erwarten einen stärkeren Euro als Teil der langfristigen Rendite im Zuge der regionalen Umschichtung unserer Aktienpositionierung. Diese Überlegungen wirken sich jedoch nicht auf unsere regionalen Aktienpositionen aus.

Vermögensallokation

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			
ANLEIHEN	USA	Duration		→	
		Hohe Qualität			
		IG Niedrige Qualität			
		Hochverzinslich			
	Europa	Duration			
		Hohe Qualität	■		
		IG Niedrige Qualität			
		Hochverzinslich			
	Schweiz	Duration			
		Hohe Qualität	■		
		IG Niedrige Qualität			
		Hochverzinslich			

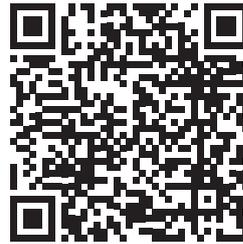
		-	Neutral	+	
AKTIEN	Regionen	Nordamerika			
		Eurozone			
		Vereinigtes Königreich			
		Schweiz	■		
		Japan			
		Pazifischer Raum (ohne Japan)			
		Schwellenländer (ohne Asien)			
		Schwellenländer			
		Asien			
		Sektoren (USA)	Energie		
	Grundstoffe				
	Industrie			→	
	Versorger		■		
	Zyklische Konsumgüter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

Wealth Insights

Wealth Insights bietet interessante Einblicke mit aktuellen Publikationen und Podcasts.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website 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.