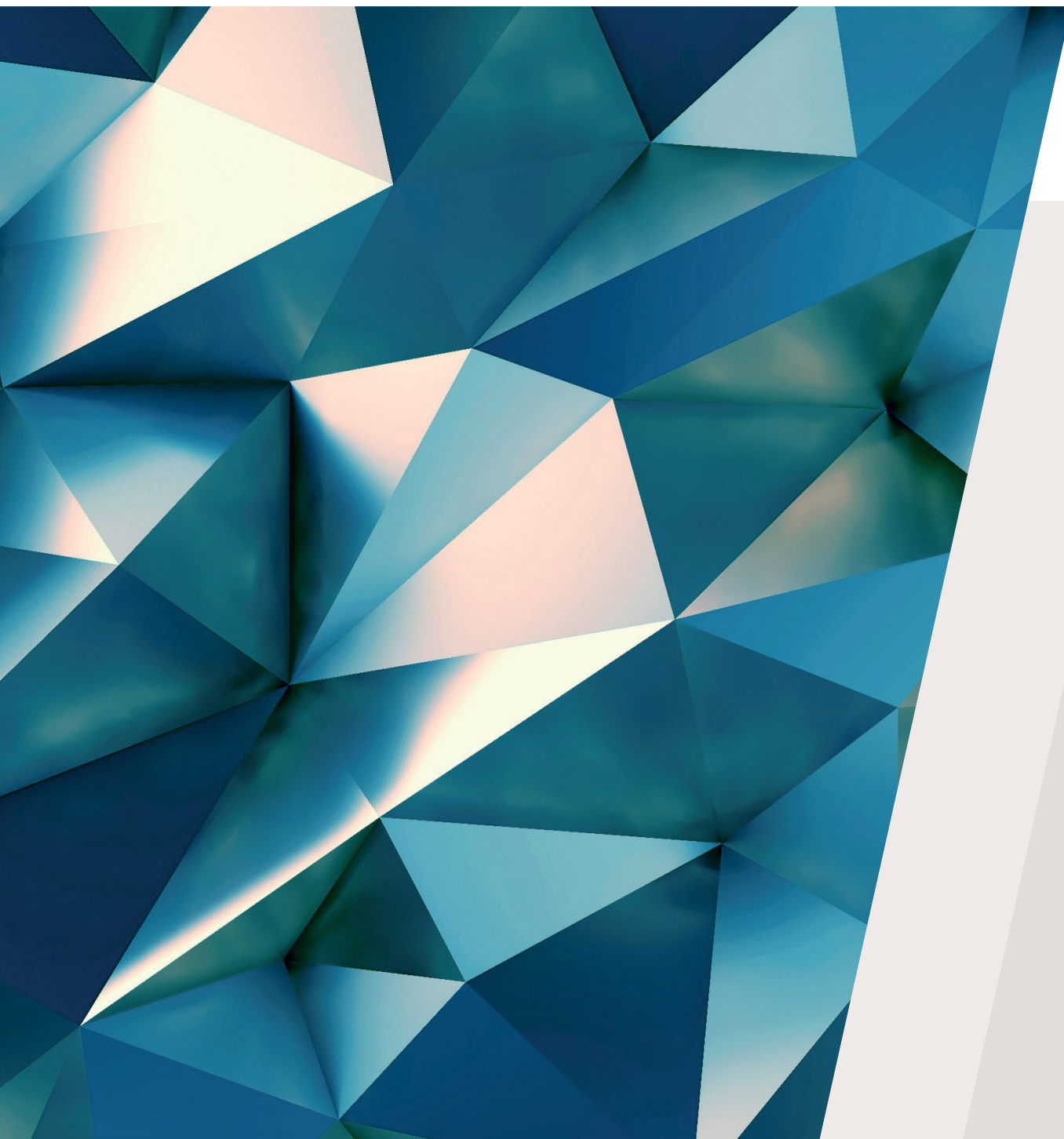




JULI 2023

Mosaique Vermögensallokation

Unsere derzeitige Sichtweise



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Das Wachstum schwächt sich allmählich ab, die Kerninflation erweist sich allerdings als hartnäckig
- Der Straffungszyklus der Zentralbanken ist noch nicht ganz abgeschlossen
- Unser Anlageansatz: Verlängerung der Duration in Europa; stärkere Gewichtung von US-Aktien

Die Sorgen im Bankensektor lassen weiter nach, allerdings halten die Sorgen hinsichtlich der Rentabilität und insbesondere der Zinssätze an. Umfragen bei Unternehmen signalisieren, dass das Wachstum in der zweiten Hälfte des Jahres 2023 weiter nachlassen wird, während die hartnäckige Kerninflation die Zentralbanken weiterhin beschäftigt und die Leitzinssätze ihren Höhepunkt noch nicht erreicht haben.

Dennoch scheint ein dramatischerer wirtschaftlicher Rückschlag weder unvermeidlich noch wahrscheinlich: Die Terms of Trade in den Industrieländern haben sich aufgrund des Rückgangs der Energiekosten deutlich erholt, gleichzeitig ist die Inflation in der wiedereröffneten

Wirtschaft Chinas gering, so dass sie von erneuten politischen Impulsen profitieren würden, falls diese erforderlich werden. Die Stabilität auf der Angebotsseite lässt vermuten, dass der wachsende Bedarf nicht verhindern wird, dass die Inflation in den westlichen Ländern irgendwann noch stärker zurückgeht, wenngleich eine nachhaltige Rückkehr zum 2%-Ziel unwahrscheinlich erscheint und eine erneute Senkung der Zinssätze in weiter Ferne liegt. Die Zentralbanken müssen zunächst ihre monetäre Glaubwürdigkeit wiederherstellen.



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist

INVESTMENT FAZIT

Die Bewertungen der Aktienmärkte sind nach wie vor unspektakulär: Die konjunkturbereinigten KGVs liegen trotz der jüngsten von der Technologiebranche angeführten Rallye nahe am Trend. Unterdessen bieten die Kurse von Anleihen, die lange Zeit teuer waren, jetzt ein besseres Preis-Leistungs-Verhältnis - sogar in Europa.

Allerdings lassen die verbleibenden taktischen Bedenken in Bezug auf Zinsen und Erträge erneut darauf schließen, dass es noch zu früh ist, um zu einer Übergewichtung im Aktienbereich zurückzukehren. Die jüngsten Änderungen haben sich darauf beschränkt, die regionale Zyklizität zu erhöhen, ansonsten sind wir in Bezug auf diese Anlageklasse neutral geblieben. Wir bewerten den bisherigen, von wenigen Titeln getragenen Anstieg der Aktienkurse vor allem als Ausdruck der Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz und nicht als einen allgemeineren Trend zu mehr Risikoappetit.

Wir führen nun eine weitere regionale Umschichtung zugunsten des US-Aktienmarktes durch, wo der Zinszyklus vielleicht am weitesten fortgeschritten ist und die Inflation kontrollierter scheint, während wir das Vereinigte Königreich eher pessimistisch einschätzen.

In der Zwischenzeit haben die höheren Zinssätze den Anleihemärkten jedoch wieder einen gewissen Wert verliehen, wenn auch in geringem Masse. In den europäischen Portfolios behalten wir unsere Untergewichtungen zugunsten von Liquidität bei. Dennoch sehen wir

jetzt eine Entwicklung zu mehr Wert bei Anleihen im längeren Laufzeitbereich und erhöhen die Benchmark-Duration der europäischen Portfolios.

Wir haben weiterhin nur wenige starke Überzeugungen im Hinblick auf Währungen - was uns in letzter Zeit zugutegekommen ist. Die Grundlage für den US-Dollar ist jetzt vielleicht nicht mehr so stabil wie früher, da die Fed dem Höchststand der Zinssätze möglicherweise schon nähergekommen ist und die US-Währung auch ein wenig teuer erscheint. Das Pfund Sterling hingegen scheint eher billig. Das hat uns jedoch, wie bereits erwähnt, nicht davon abgehalten, uns bei unseren regionalen Aktienpositionen anders zu entscheiden.

Wir halten derzeit insgesamt weniger offene Positionen als in den letzten Jahren, was auch unserer Einschätzung entspricht, dass der kommende Konjunkturzyklus von einer geringeren Inflation gekennzeichnet sein wird.



Portfoliostruktur

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

Seitdem haben wir unsere neutrale Gewichtung bei den Aktien beibehalten, haben aber in letzter Zeit stärkere regionale und sektorale Schwerpunkte gesetzt. Wir haben unsere Untergewichtung in europäischen Anleihen beibehalten, dabei aber die Duration erhöht.

Anleihen. Die Europäische Zentralbank hat in puncto Leitzinsen vielleicht noch den längsten Weg zu einem Höchstwert vor sich, daher halten wir in den europäischen Portfolios an unserer Untergewichtung im Anleihensegment fest. Allerdings passen wir uns allmählich der Benchmark-Duration nach oben an. In den US-Portfolios war unsere Gewichtung dieser Anlageklasse neutral, wobei wir im letzten Monat zu einer Duration oberhalb der Benchmark übergegangen sind.

In den europäischen Portfolios bevorzugen wir nach wie vor High-Yield-Anlagen gegenüber Staatsanleihen. Die Spreads sind jedoch nicht besonders hoch, und irgendwann - wenn die Zinsen weiter steigen - wird es möglicherweise sinnvoll sein, diese Präferenz aufzugeben oder umzukehren. Bis dahin könnten Aktien wieder zu einer im Vergleich interessanteren Option für eine Beteiligung an der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung werden.

Aktien. Wir haben uns wieder für eine Übergewichtung in den USA entschieden (die frühere Position hatten wir Ende Januar geschlossen), da die Inflation dort am überzeugendsten zurückgeht und die Zinssätze an ihren Höchstständen angekommen sein könnten. Ein natürliches Gegenstück dazu ist die Untergewichtung des Vereinigten Königreichs: Dieser Markt ist durch ein tendenziell niedrigeres Beta und geringes Engagement im Wachstumssegment gekennzeichnet, das die Märkte bisher steigen liess.

Ausserdem bevorzugen wir trotz des scheinbar nur stockenden Aufschwungs in China weiterhin die zyklischen asiatischen Schwellenländer gegenüber dem defensiveren Schweizer Markt.

Währungen. Obwohl der Dollar - ebenso wie die 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 unseres Aktienbestands. Diese Überlegungen betreffen jedoch nicht unsere regionalen Aktienpositionen.

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		
		Staatsanleihen		
		Investment-Grade		
		Hochverzinslich		
	Europa	Duration		
		Staatsanleihen		
		Investment-Grade		
		Hochverzinslich		
	Schweiz	Duration		
		Staatsanleihen		
		Investment-Grade		
		Hochverzinslich		

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

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.