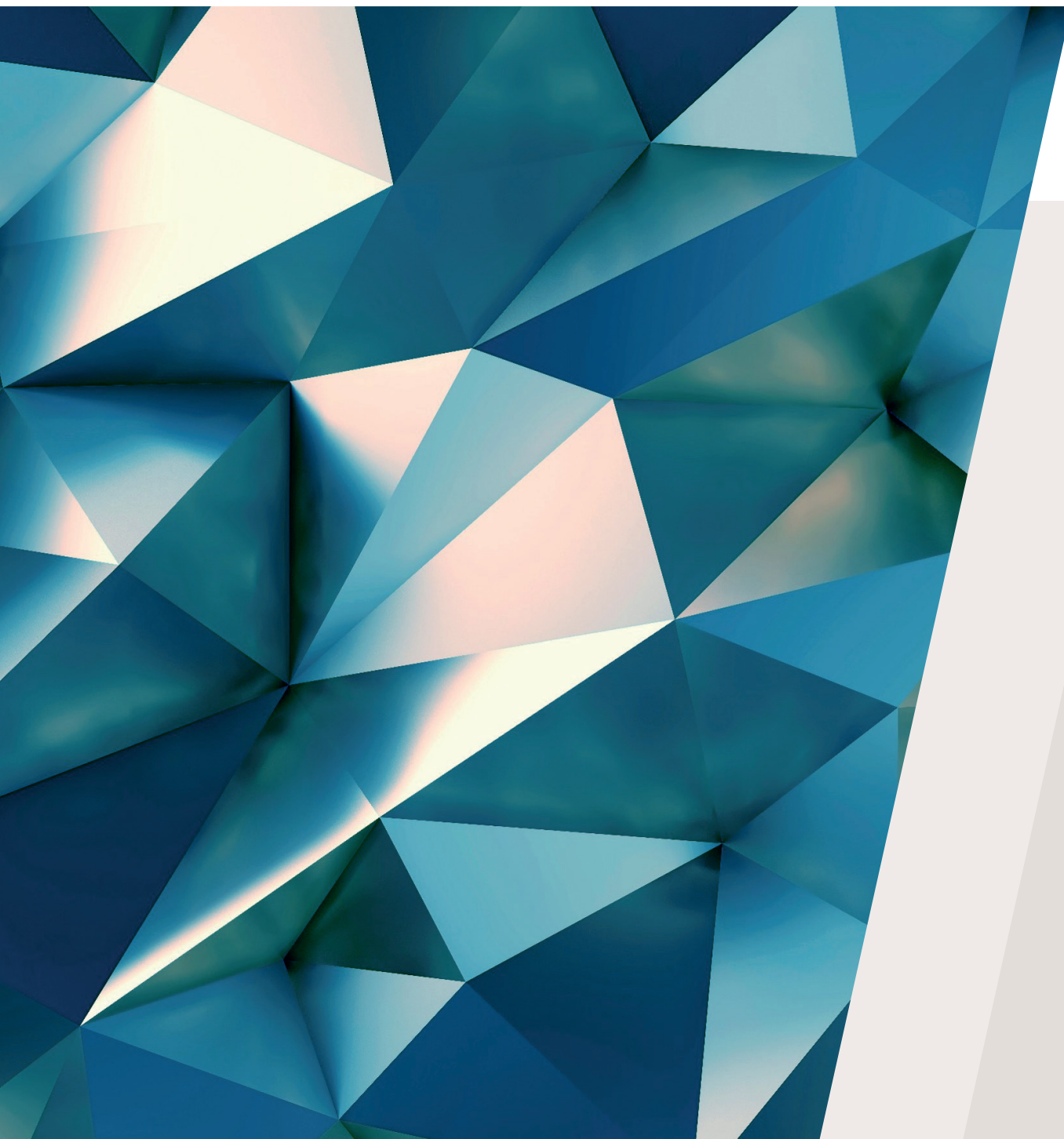




JANUAR 2025

Mosaique Vermögensallokation

Unsere derzeitige Sichtweise



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Wir bleiben in Bezug auf die finanziellen Auswirkungen von Trumps Wiederwahl offen
- Unsere taktischen Bedenken beziehen sich hauptsächlich auf die Bewertungen und das wiederauflebende Inflationsrisiko
- Bei der Vermögensallokation bleiben wir weitgehend neutral, bevorzugen jedoch in CHF-Portfolios derzeit Barmittel gegenüber Anleihen

DAS MAKROÖKONOMISCHE SZENARIO:

Der designierte Präsident Trump ist noch dabei, seine Regierung und Politik zusammenzustellen, aber wir gehen davon aus, dass die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft nicht so dramatisch sein werden wie vielfach befürchtet. Zusätzliche Zölle zum Beispiel könnten geringer ausfallen als von ihm vorgeschlagen, und ihre wirtschaftlichen Auswirkungen könnten durch niedrigere Steuern und Deregulierung teilweise ausgeglichen oder sogar umgekehrt werden. Der Konjunkturzyklus ist im engen Anlagekontext ohnehin oft am entscheidendsten, und dieser bietet nach wie vor ein relativ konstruktives Umfeld mit sinkenden Zinssätzen und gesunden Unternehmensgewinnen - ein Umfeld, das voraussichtlich noch eine Weile anhalten wird.

Im US-Privatsektor gibt es in letzter Zeit kaum Anzeichen für übermässige Exzesse: Die Ersparnisse der Haushalte und Unternehmen sind mehr als ausreichend, um Investitionsausgaben zu finanzieren. Die finanzielle Bilanz des öffentlichen Sektors ist besorgniserregender, und das Bundesdefizit wird wahrscheinlich weiter steigen, bevor es sinkt - Zolleinnahmen werden die Steuersenkungen wohl kaum finanzieren können. Dennoch gibt es kaum Anzeichen dafür, dass die Weltgemeinschaft zögert, US-Staatsanleihen oder den Dollar zu halten, vielleicht weil Amerikas vergleichsweise niedrigere durchschnittliche Steuer- und Ausgabensätze dem Land langfristig einen grossen Handlungsspielraum geben. Unterdessen liegt das US-Wachstum weiterhin über dem Trend und über dem Wachstum der G7-Länder.

In anderen Ländern setzt China seine Finanzpolitik ein, um das zuletzt ins Stocken geratene Wachstum zu stützen, und verzeichnet immer noch das stärkste Trendwachstum unter den grossen Volkswirtschaften. Europa hingegen bleibt in einer anhaltenden Flaute, was zum einen an der deutschen Wirtschaft liegt, deren (verarbeitende) Schlüsselindustrien nach wie vor nicht in der Gunst der Weltöffentlichkeit stehen, und zum anderen an den anhaltenden strukturellen Schwächen, die kürzlich im massgeblichen Draghi-Bericht bekräftigt wurden. Aber auch dort könnte das Wachstum im Jahr 2025 durch die Finanzpolitik einen gewissen Schub erhalten: Sowohl Frankreich als auch Deutschland sind derzeit ohne Regierung, weil die Finanzpolitik von vornherein als zu straff angesehen wurde.

Vor diesem Hintergrund sieht es immer mehr danach aus, dass die Inflation ihren Tiefpunkt erreicht hat, zumindest in diesem Zyklus. Die Arbeitslosigkeit bleibt auf beiden Seiten des Atlantiks niedrig - trotz des schwachen Produktionswachstums in Europa - und wenn die Haushaltspolitik tatsächlich (noch) expansiver wird, könnte sich die Risikobilanz wieder in Richtung einer höheren Inflation bewegen. Wir waren immer der Meinung, dass sich die Inflation in einem Bereich von 2 bis 4 % einpendeln würde, und dieser Umstand hat die Zentralbanken bisher nicht davon abgehalten, die Zinssätze zu senken. Da die Finanzpolitik jedoch bis 2025 gelockert wird, könnten die Zentralbanken zunehmend weniger in der Lage sein, die Zinsen weiter zu senken - und könnten sich sogar veranlasst sehen, eine erneute Zinserhöhung in Betracht zu ziehen.



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

Das Ergebnis könnte immer noch eine historisch respektable Mischung aus Wachstum und Inflation sein, doch die Aktienkurse sind im Jahr 2024 bereits erheblich gestiegen. Die Bewertungen und Erwartungen sind hoch, vor allem in und um den Boom der künstlichen Intelligenz in der Datenverarbeitung, wo einige Marktteilnehmer naiv erscheinen – sowohl in ihren Aussagen als auch in ihren Handlungen.

Auch wenn die neue Trump-Administration möglicherweise weniger wirtschaftlichen Schaden anrichtet als befürchtet, fühlt sich die Welt zumindest zu Beginn gefährlicher an, was den Appetit der Anleger auf Risikoanlagen beeinträchtigen könnte.

Infolgedessen haben wir Ende November aus taktischen Gründen bei einigen unserer Aktienpositionen Gewinne mitgenommen und eine übergewichtete Position, die wir seit Mitte 2023 gehalten hatten, geschlossen. Damit blieben wir in den drei wichtigsten Anlageklassen neutral und werden dies auch bis 2025 bleiben - mit Ausnahme der Portfolios in Schweizer Franken, wo die hohe Glaubwürdigkeit der SNB die Anleiherenditen auf ein vernachlässigbares Niveau gesenkt hat, weshalb wir hier Liquidität bevorzugen.

INVESTMENT FAZIT

Als wir im November die Gewichtung von Aktien von übergewichtet auf neutral reduzierten, investierten wir die Mittel nicht in Anleihen, die durch die Zinswende gefährdet sein könnten,

sondern in Barmittel und stuften sie von untergewichtet auf neutral um. Damit blieben wir bei allen drei grossen Vermögenswerten neutral - was wir in einem so fortgeschrittenen Stadium des Zyklus für angemessen hielten.

Die Portfolios profitieren weiterhin in absoluten Zahlen von weiteren Aktiengewinnen und, in Dollar- und Euro-basierten Portfolios, von Erträgen aus Anleihen und Barmitteln, die über der Inflation liegen. In Portfolios, die auf den Schweizer Franken basieren, macht jedoch der weitere Rückgang der Anleiherenditen bei gleichzeitig minimalem Inflationsrisiko selbst die relativ niedrige Liquiditätsrendite vorteilhaft im Vergleich zu Anleihenrenditen. Daher haben wir nun Anleihen untergewichtet und Barmittel übergewichtet. Zwar waren die Schweizer Renditen in letzter Zeit deutlich negativ, doch dies war eher eine Ausnahme, und wir bezweifeln, dass sie sich wieder in diese Richtung entwickeln werden.

Neben der Reduzierung der Aktienbestände im November haben wir auch einige Änderungen an unseren regionalen und sektoralen Positionen vorgenommen, wie unten beschrieben. Diese hatten ebenfalls den Effekt, das Portfoliorisiko leicht zu verringern.



Portfoliostruktur

Aktien. Die Bewertungen sind zwar nicht mehr so extrem wie im Jahr 2000, aber sie erscheinen dennoch hoch, und das makroökonomische Klima könnte kaum günstiger sein. Sollte das Inflationsrisiko wieder aufleben, werden die Zinsen nicht viel weiter sinken können und könnten später im Jahr 2025 sogar wieder steigen, auch wenn wir dies derzeit nicht erwarten.

Auf dem Aktienmarkt haben wir zyklische und säkulare Wachstumssektoren bevorzugt, wobei wir Industrie-, Technologie- und Kommunikationswerte weiterhin übergewichtet haben. Im November reduzierten wir diese Übergewichtung auf neutral und ersetzten sie durch eine Übergewichtung in Finanzwerten (der Sektor hatte sich bereits erholt, bleibt aber relativ günstig und ist ein potenzieller Nutzniesser der Deregulierung). Wir blieben übergewichtet in den Bereichen Technologie und Kommunikation, die eine erhebliche Dynamik aufweisen. Zu diesen Sektoren gehören natürlich einige der teuersten Aktien, aber unsere Besorgnis über übertriebene Erwartungen an die künstliche Intelligenz wird durch die Verringerung der Aktiengewichtung berücksichtigt.

Unsere übergewichteten Positionen werden durch die anhaltende Untergewichtung von Versorgern und Immobilien (die vielleicht beide eine stärkere Senkung der Leitzinsen und Anleiherenditen benötigen, als sie in Aussicht steht, um sich besser zu entwickeln) sowie durch eine neuere Untergewichtung des zyklischen Konsumsektors aufrechterhalten. Wie wir im letzten Monat gesehen haben, ist letzterer natürlich bis zu einem gewissen Grad eine Geisel des politischen Schicksals.

Auf regionaler Ebene schienen die Argumente für die USA überzeugender geworden zu sein, und wir blieben übergewichtet. Seit Februar hatten wir auch den grössten Teil Kontinentaleuropas bevorzugt: Diese Position enttäuschte, und da es keinen Grund gab, dass sie sich bald erholen würde, reduzierten wir sie auf neutral, wobei wir den britischen Markt

auf neutral anhoben. In der Schweiz blieben wir untergewichtet, da wir sie als zu defensiv ansahen.

Festverzinsliche Wertpapiere. Unsere Vorliebe für längere Laufzeiten hat sich in den letzten Monaten nachteilig ausgewirkt, insbesondere in USD-basierten Portfolios, und wie bereits erwähnt, glauben wir, dass das Inflationsrisiko im nächsten Jahr wieder aufleben könnte. Die Renditen entsprechen jedoch nach wie vor den längerfristigen Vorstellungen von Neutralität, und die Politik der Zentralbank könnte dieses Mal glaubwürdiger sein, so dass sich die Renditekurven wieder abflachen könnten.

Wir bevorzugen weiterhin Staatsanleihen gegenüber Krediten - selbst in Franken-Portfolios - nicht, weil wir uns Sorgen über die Zahlungsunfähigkeit von Unternehmen machen, sondern aus Bewertungsgründen (aus demselben Grund, aus dem wir unsere Aktiengewichtung reduziert haben). Die Kreditspreads waren seit der Zeit nach der globalen Finanzkrise (GFC) noch nie niedriger.

Währungen. Der Dollar bleibt angesichts des Wahlsiegs von Trump und der Aussicht auf ein erhöhtes globales Risiko sowie eine möglicherweise expansivere US-Finanzpolitik gut bewertet. Die grossen bilateralen Wechselkurse bleiben jedoch erneut innerhalb der jüngsten Handelsspannen, und wir ziehen es vor, unsere Präferenz für die USA über Aktien statt über die Währungsauswahl auszudrücken.

Vermögensallokation

LEGENDE	-	Neutral	+
Übergewichtung			
Benchmark			
Untergewichtung			
Änderungen		→	←

		-	Neutral	+
SEKTOREN - ENTWICKELTE MÄRKTE	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		
	VK	Duration		
		Staatsanleihen		
		Investment-Grade		
		Hochverzinslich		

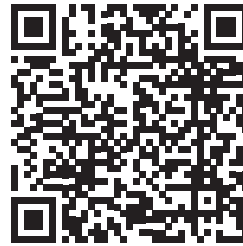
		-	Neutral	+
AKTIEN	Regionen	Nordamerika		
		Kontinentaleuropa ex Schweiz		
		Vereinigtes Königreich		
		Schweiz		
		Japan		
		Pazifischer Raum (ohne Japan)		
		Schwellenländer (ohne Asien)		
		Schwellenländer Asien		
	Sektoren der Industrieländer	Energie		
		Grundstoffe		
		Industrie		
		Versorger		
		Zyklische Konsumgüter		
		Grundbedarfsgüter		
		Kommunikation		
		Gesundheitswesen		
WÄHRUNG - EN	Sektoren der Industrieländer	Technologie		
		Finanzen		
		Immobilien		
		USD		
		EUR		
		GBP		
		CHF		

Wealth Insights

Wealth Insights bietet interessante Einblicke mit aktuellen Publikationen und Podcasts.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website.

<https://www.rothschildandco.com/de/wealth-management/schweiz/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.