

APRIL 2024

Mosaique Vermögensallokation

Unsere derzeitige Sichtweise



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Die Zentralbanken haben es mit Zinssenkungen nicht eilig
- Weiterhin günstige Mischung aus niedriger Inflation und anhaltendem Wachstum
- Unser Anlageansatz: Übergewichtung in Aktien, neutrale Gewichtung in Anleihen, Untergewichtung der Barmittel

DAS MAKROÖKONOMISCHE SZENARIO:

In den USA, der Eurozone und dem Vereinigten Königreich vollzieht sich die Zinswende langsamer als von den Geldmärkten erwartet - obwohl die Inflation weiter nachlässt. Die wichtigsten Leitzinsen sind seit dem Beginn ihres Anstiegs Ende 2021/Anfang 2022 bereits deutlich «higher for longer» geblieben als vom Konsens erwartet. Sie werden vermutlich sogar noch länger höher bleiben.

Dafür gibt es zwei Hauptgründe: Die Arbeitslosigkeit ist nach wie vor niedrig, und die Zentralbanken sind stark um die Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit ihrer Geldpolitik bemüht.

Sollte die Arbeitslosigkeit deutlich ansteigen, würden die grossen Zentralbanken ihre Zinsen wahrscheinlich eher senken. Doch selbst dann würde ihre Entscheidungsfindung wahrscheinlich von ihrer fehlgeleiteten Grosszügigkeit bis 2021 überschattet bleiben, die ihre Glaubwürdigkeit beeinträchtigt und infolgedessen wahrscheinlich dazu geführt hat, dass die Messlatte für eine geldpolitische Lockerung jetzt in den meisten Szenarien merklich höher angelegt wird.

Die Möglichkeit von Zinssenkungen in den kommenden Monaten besteht nach wie vor, wie die grossen Zentralbanken immer wieder betont haben, möglicherweise unter Führung der EZB zur Mitte des Jahres. Das schleichende Herannahen niedriger Zinssätze sorgt jedoch weiterhin dafür, dass wir sowohl unsere Anleihepositionen als auch unsere Gesamtallokation des Portfoliorisikos in Grenzen halten müssen.

Die kleinere Schweizerische Nationalbank

hingegen konnte bereits erste Zinssenkungen einleiten: Sie hat durchgehend von einer relativ niedrigen Inflation profitiert und sich einer entsprechend hohen Glaubwürdigkeit erfreut. Der Einfluss der Senkung auf lokale Obligationen wurde allerdings von der Vorsicht der EZB überschattet, daher unterscheidet sich unsere Allokation für auf Schweizer Franken basierende Portfolios kaum von der für andere Währungen.

Das besorgniserregende geopolitische Umfeld - einschliesslich der herannahenden, möglicherweise sehr knappen US-Präsidentschaftswahlen, bei denen der kontroverseste US-Präsident der letzten Zeit wiedergewählt werden könnte - hat weiterhin wenig Einfluss auf die Kapitalmärkte. Die Geschichte lehrt uns, dass Märkte kühl und unpersönlich reagieren und durchaus in der Lage sind, regionale Konflikte und geopolitische Spannungen scheinbar zu ignorieren, solange diese Faktoren die Wirtschaftstätigkeit und/oder die Zinssätze nicht nachhaltig beeinflussen - und das tun sie derzeit nicht. Die robuste Wirtschaftstätigkeit (die Konjunkturumfragen stabilisieren sich selbst in Europa) ist die Ursache für die niedrige Arbeitslosigkeit, die nicht nur den Rückgang der Zinssätze verlangsamt, sondern auch die Rentabilität der Unternehmen und die Stimmung an den Börsen verbessert.

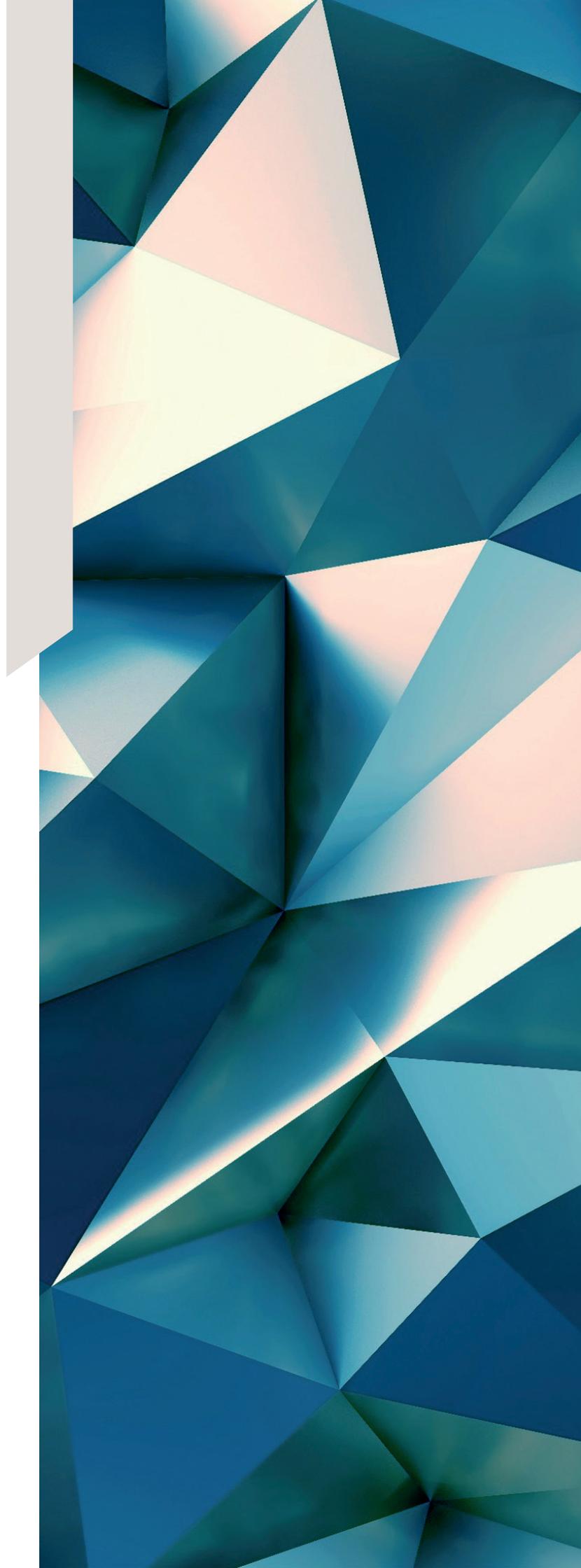


Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

WAS BEDEUTET DAS FÜR DIE ANLEGER?

Wir halten es vor diesem Hintergrund zum einen weiterhin für verfrüht, Anleihen als Anlageklasse überzugewichten und wollen derzeit auch grundsätzlich nicht voll in Wertpapiere investiert sein. Infolgedessen bleiben wir in allen Portfolios bei unserer neutralen Anleihegewichtung, nachdem wir im Sommer eine seit langem bestehende Untergewichtung von Anleihen in europäischen Portfolios endgültig aufgelöst haben, und behalten eine einzige übergewichtete Position in Aktien bei, die wir durch eine entsprechend moderate Untergewichtung der Barmittel finanzieren.

Auch die geringe Marktvolatilität war in letzter Zeit ein Thema in unserem Allokationsausschuss. Hier sehen wir ein weiteres Argument dafür, zum jetzigen Zeitpunkt von einer taktischen Erhöhung des Portfoliorisikos abzusehen: Eine gewisse Belebung der kurzfristigen Volatilität scheint überfällig zu sein und könnte einen besseren Einstiegspunkt bieten.



Portfoliostruktur

Aktien. Wir bevorzugen weiterhin Aktien, suchen jedoch nach Anzeichen dafür, dass sich der Aufschwung am Aktienmarkt verbreitert. Bei der Auswahl der Sektoren haben wir eine Mischung aus strukturellem und zyklischem Wachstum bevorzugt: Der Schwerpunkt lag vor allem auf den strukturellen Sektoren, bei denen wir auch weiterhin die Technologiebranche favorisieren. Da sich die Konjunkturumfragen zunehmend stabilisieren und die Rezessionsängste abnehmen, erwarten wir, dass sich der Markt durch ein konventionelles, zyklisches Wachstum auf eine breitere Führung stützen wird.

Auch in regionaler Hinsicht bevorzugen wir seit Mitte 2023 die USA, wo viele der einflussreichsten Technologiewerte ihre Kapitalbasis haben und das Wirtschaftswachstum im Vergleich zu anderen Industrieländern tendenziell stabiler ist. Seit Februar blicken wir auch optimistischer auf die Eurozone, die unseres Erachtens in der Lage ist, von den zyklischen Impulsen einer sich verbessernden Weltwirtschaft zu profitieren (unter den derzeitigen Umständen besser als die asiatischen Schwellenländer, die wir auf neutral zurückgestuft haben).

Wir haben diese Übergewichtungen durch Untergewichtungen in überwiegend defensiven und zinssensiblen Sektoren sowie defensiven Märkten wie dem Vereinigten Königreich und der Schweiz finanziert. Bei einigen dieser Sektoren, das betrifft insbesondere Versorger und Immobilienwerte, werden wir sehr genau beobachten, ob sich ihre Dynamik angesichts nahender Zinssenkungen verbessert. Bisher zumindest hat sich der Gesamt-Mix als konstruktiv für die Portfolios erwiesen.

Festverzinsliche Wertpapiere An den Anleihemärkten bevorzugen wir Engagements mit längeren Laufzeiten in allen Währungen, auch wenn die Renditekurven nach wie vor stark invertiert sind, da dies unserer Meinung nach die beste Möglichkeit ist, von den erwarteten langsamen Senkungen der Leitzinsen zu profitieren.

Wir haben keine starke Präferenz in puncto Bonität und ziehen bei unseren Anlagen Unternehmens- und Staatsanleihen gleichermaßen in Erwägung. Die Kreditspreads für Investment- und Sub-Investment-Grade-

Anleihen waren nur in den Nullerjahren, also vor der globalen Finanzkrise, deutlich niedriger. In Anbetracht der anhaltenden Robustheit der Volkswirtschaften sehen wir jedoch kaum unmittelbare Erwartungen für einen drastischen Anstieg des Ausfall- und Verlustrisikos, das grössere Abverkäufe in diesen Segmenten auslösen könnte.

Zwischen den europäischen und den US-amerikanischen Portfolios besteht nach wie vor eine kleine Divergenz: Wir behalten in Europa eine Übergewichtung in Anleihen unterhalb der Investment-Grade-Kategorie («High-Yield»- oder spekulative Anleihen) bei, die wir durch eine Untergewichtung von Investment-Grade-Kreditfinanzierungen finanzieren. Sie sind in europäischen Portfolios nach wie vor eine wichtige Einkommensquelle und zählen zu den rentableren Segmenten des gesamten Marktes für festverzinsliche Wertpapiere. In den US-Portfolios ist unsere Positionierung über die gesamte Bonitätskurve hinweg neutral.

Währungen Sowohl der Schweizer Franken als auch der Yen haben sich in den letzten Wochen abgeschwächt - der Franken von hohem Niveau, der Yen in der Nähe historischer Tiefststände. Die wichtigsten Wechselkurse sind auch weiterhin durch eine geringfügige Dynamik gekennzeichnet, wobei der US-Dollar zwar immer noch teuer, aber bereits seit einiger Zeit nicht mehr überzogen teuer ist. Wir werden die Entwicklung der Währungen genau beobachten, wenn sich, wie es durchaus denkbar ist, in der zweiten Jahreshälfte divergierende geldpolitische Strategien herauskristallisieren und die Zinssätze voraussichtlich - und möglicherweise in unterschiedlichem Tempo - zu sinken beginnen. Die Abwesenheit starker Überzeugungen in Hinblick auf die Hauptwährungen hat uns in den letzten ein, zwei Jahren nicht geschadet. Die Hauptursache für Volatilität in Portfolios sind in der Regel die Entwicklungen der Aktienkurse und nicht der Währungen.

Vermögensallokation

LEGENDE

	-	Neutral	+
Übergewichtung			■
Benchmark		■	
Untergewichtung	■		
Änderungen		→	←

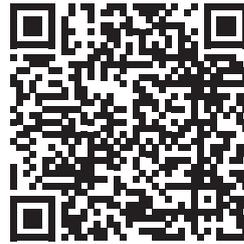
		-	Neutral	+	
PORTFOLIOSTRUKTUR	USA	Geldmarkt	■		
		Aktien			■
		Festverzinsliche Wertpapiere		■	
		Gold			■
	Europa	Geldmarkt	■		
		Aktien			■
		Festverzinsliche Wertpapiere		■	
		Gold			■
	Schweiz	Geldmarkt	■		
		Aktien			■
		Festverzinsliche Wertpapiere		■	
		Gold			■
ANLEIHEN	USA	Duration			■
		Staatsanleihen		■	
		Investment-Grade		■	
		Hochverzinslich		■	
	Europa	Duration			■
		Staatsanleihen		■	
		Investment-Grade	■		
		Hochverzinslich		■	
	Schweiz	Duration			■
		Staatsanleihen		■	
		Investment-Grade	■		
		Hochverzinslich		■	

		-	Neutral	+	
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		■	
		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.