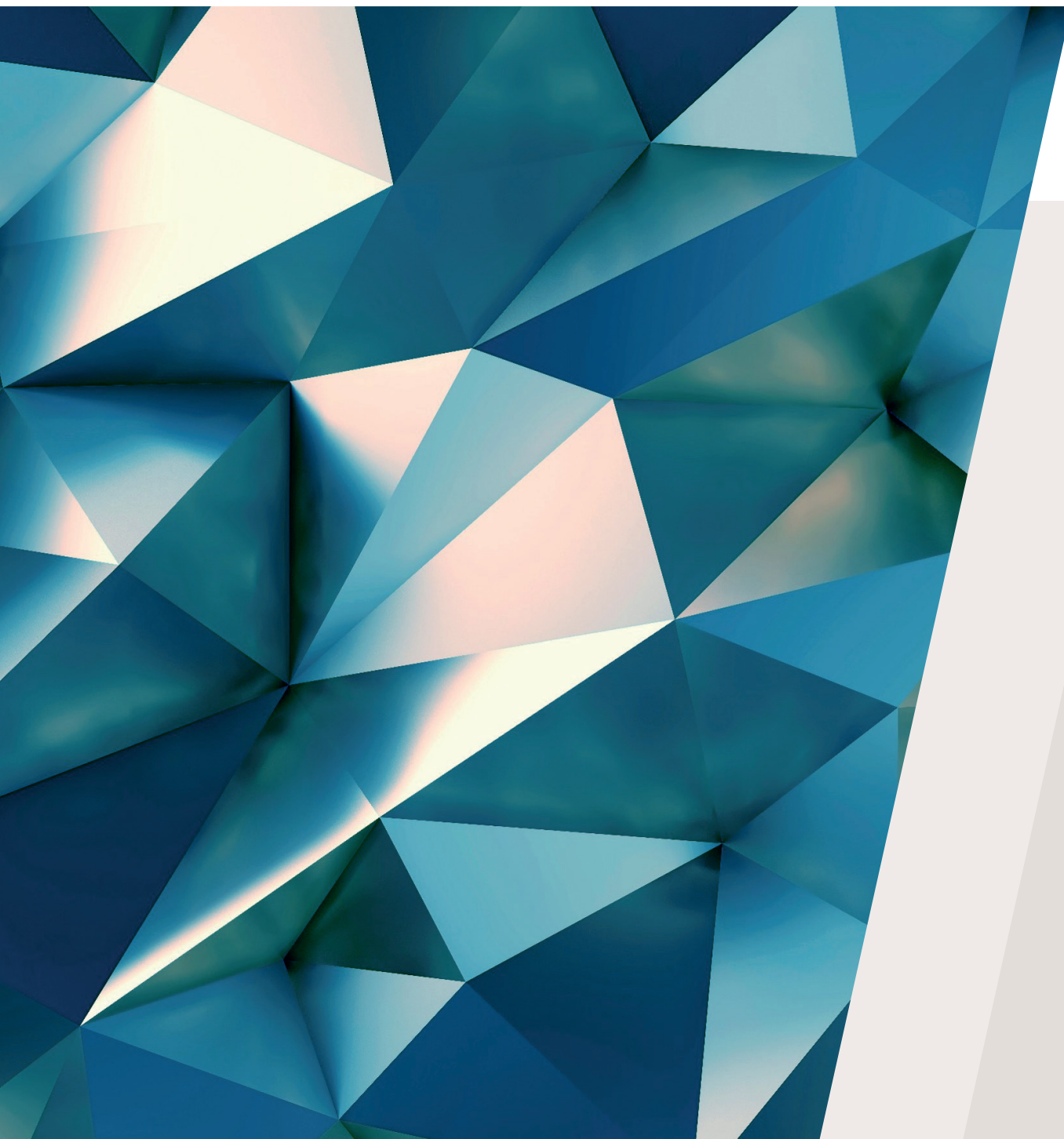




AUGUST 2024

Mosaique Vermögensallokation

Unsere derzeitige Sichtweise



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Die Wahlergebnisse in Frankreich und im Vereinigten Königreich hatten kaum Auswirkungen auf die Märkte
- Das wirtschaftliche Umfeld bleibt weiterhin günstig
- Unser Anlageansatz: Weiterhin Übergewichtung in Aktien, neutrale Gewichtung in Anleihen und Untergewichtung der Barmittel

DAS MAKROÖKONOMISCHE SZENARIO:

In der Allokationsausschusssitzung in diesem Monat haben wir festgestellt, dass die Ergebnisse der Parlamentswahlen in Frankreich und im Vereinigten Königreich kaum Veränderungen an den Märkten bewirkt haben. Diese Erkenntnis entspricht dem Ergebnis, das wir für am wahrscheinlichsten gehalten hatten. Allerdings hat sich die Atmosphäre im US-Präsidentenwahlkampf in den letzten Wochen durch die schwache Leistung von Präsident Biden bei den Debatten (und, seit der Ausschusssitzung, sein Rücktritt vom Rennen) sowie den Anschlag auf den Ex-Präsidenten Trump noch weiter verschärft. Mehrere Ausschussmitglieder wiesen darauf hin, dass sich das damit verbundene Marktrauschen in den kommenden Monaten auf die Portfolios auswirken könnte.

Wir haben in früheren Berichten darauf hingewiesen, dass wichtige politische Ereignisse oft keine Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben. Die Märkte sind unpersönlich, und Dinge, die für uns als Menschen und Bürger wichtig sind - wie die schrecklichen Ereignisse, die in der Ukraine und im Nahen Osten immer noch zum Alltag gehören - scheinen sie oft nicht zu beeindrucken. Das könnte auch für die US-Präsidentenwahlen zutreffen. Es ist allerdings nicht auszuschliessen, dass Trumps Vorstösse hinsichtlich der Sonderzölle und der weiteren Steuersenkungen die Rentabilitäts- und Inflationserwartungen erheblich beeinflussen und sich zunehmend in den Portfolios niederschlagen könnten.

Der Ausschuss war jedoch der Ansicht, dass dies in absehbarer Zeit nicht der Fall sein wird.

Die Diskussion konzentrierte sich stattdessen im Wesentlichen auf die jüngsten Trends bei Wachstum, Inflation und Zinssätzen, die unverändert konstruktiv sind.

Aktuelle Schätzungen deuten an, dass die wichtige US-Wirtschaft im vergangenen Quartal etwas schneller gewachsen sein könnte als gewöhnlich. Die Daten für das Vereinigte Königreich sind ähnlich optimistisch. Das Wachstum in China ist Berichten zufolge zwar langsamer als bisher, aber dennoch dynamischer als in den Industrieländern. Kontinentaleuropa bleibt das Schlusslicht, aber auch dort gibt es Anzeichen dafür, dass das Wachstum die Talsohle erreicht haben könnte.

Unterdessen lässt die Inflation weiter nach, allerdings nur langsam, denn der Rückgang ist bereits weit fortgeschritten und die aktuellen Lesungen befinden sich nun wieder in der Nähe des angestrebten Niveaus (2%). Wir bezweifeln nach wie vor, dass sich die Teuerungsrate nachhaltig dem Zielwert nähern wird. Aber selbst wenn sie sich um die 3%-Marke bewegt, werden die grossen Zentralbanken unserer Meinung nach die Zinsen langsam aber sicher senken können. Die EZB hat damit bereits im Juni begonnen, und auch die Federal Reserve und die Bank of England werden voraussichtlich im Herbst mit Zinssenkungen beginnen. (Die Schweizerische Nationalbank hat ihre Zinssenkungen bereits im März eingeleitet, allerdings hatte die Schweiz von Anfang an kein so erhebliches Inflationsproblem). Es überrascht uns nicht, dass die Zinssätze schon länger höher sind, als die Märkte ursprünglich erwartet hatten, die Wende vollzieht sich jetzt jedoch allmählich.

Diese Mischung aus anhaltendem Wachstum

und sinkenden Zinssätzen ist für die Kundenportfolios positiv, unserer Meinung nach jedoch mehr für Aktien als für Anleihen. Aktien können sowohl vom Wachstum, das die Unternehmensrentabilität stützt, als auch von niedrigeren Zinsen profitieren, während Anleihen nur von niedrigeren Zinsen profitieren. Die Aktienmärkte sind im Jahr 2024 bisher stark gestiegen und werden allmählich teurer, dennoch sind die Bewertungen auch jetzt noch nicht unerschwinglich. Der Ausschuss blieb somit bei einer Übergewichtung in Aktien, einer neutralen Gewichtung in Anleihen und einer Untergewichtung der Barmittel.

Die «sanfte Landung» ist für uns noch immer kein gesicherter Ausgang der Entwicklungen. Es wäre erstaunlich, wenn nach dem dramatischen Anstieg der Zinssätze seit 2021 keine wirtschaftlichen Schäden eingetreten wären- diese sind möglicherweise einfach noch nicht sichtbar. Dennoch vertreten wir weiterhin die Meinung, dass ein stärkerer wirtschaftlicher Einbruch weder notwendig noch wahrscheinlich ist.

INVESTMENT FAZIT

Auch in diesem Monat haben wir unsere Positionierung unverändert gelassen, sowohl innerhalb der wichtigsten Anlageklassen als auch insgesamt. Wir haben die politischen Risiken und die höheren Bewertungen der Aktien besprochen. Ausserdem haben wir die Aussichten der US-Verbraucheraktien für den Fall erörtert, dass sich die Ausgaben unerwartet verlangsamen sollten. Insgesamt sprachen sich die Ausschussmitglieder jedoch für eine «unveränderte» Haltung in Bezug darauf aus.



Portfoliostruktur

Aktien. Wir bevorzugen diese Anlageklasse auch weiterhin. Innerhalb des Marktes hat die Gruppe der sogenannten «Glorreichen Sieben» unter den US-Titeln, die in den letzten zwei Jahren den Aufwärtstrend angeführt hat, in den letzten Wochen eine Underperformance erlebt. Zyklischere Aktien und auch Small-Cap-Indizes haben sich besser entwickelt. Es ist jedoch noch zu früh, um daraus auf einen entscheidenden Wechsel an der Spitze des US-Aktienmarktes zu schliessen: Es gab schon in der Vergangenheit Umschwünge, die sich als nicht dauerhaft erwiesen.

Wir bleiben in den Bereichen Technologie und Kommunikation Übergewichtet, setzen aber nicht alles auf diese Sektoren (und bevorzugen auf Einzeltitelebene auch nicht alle Namen aus der Gruppe der «Glorreichen Sieben»). Stattdessen ziehen wir nach wie vor einen Mix aus strukturellen und zyklischen Wachstumssektoren (Industriewerte) vor. Auf regionaler Ebene bevorzugen wir nach wie vor die USA. Seit Februar setzen wir auch auf Märkte der Eurozone und der nordischen Länder (letztere seit dem vergangenen Monat, als wir unsere Benchmark - wie berichtet - erweitert haben).

Wir haben diese Übergewichtungen durch Untergewichtungen in überwiegend defensiven und zinssensiblen Sektoren und auch in «Low-Beta»-Märkten wie dem Vereinigten Königreich und der Schweiz finanziert. Die Korrelation der Performance des Versorgungssektors mit der Nachfrage nach künstlicher Intelligenz, die ihn zunächst zyklischer erscheinen liess, hat sich weiter abgeschwächt, und wir bleiben dort bei einer Untergewichtung.

Festverzinsliche Wertpapiere. An den Anleihemärkten bevorzugen wir in allen Währungen weiterhin Anlagen mit längeren Laufzeiten, was in den letzten zwei Monaten eine positive Performance unterstützte, als die Inflation in den USA im Mai hinter den Erwartungen zurückblieb und die EZB ihre Ankündigung einer Zinssenkung in die Tat umsetzte.

Wir schätzen das Risiko-Rendite-Verhältnis nach wie vor optimistisch ein: Bei Renditen, die sich nun wieder auf den «alten normalen» Niveaus bewegen und einer Inflation, die sich den Zielwerten nähert, verliert das Lager der «Inflations-Vigilantes» zunehmend an Bedeutung. Sollten die Renditen noch einmal in die Höhe schnellen, bezweifeln wir, dass sie lange auf solchen Niveaus verharren werden. Wir können uns auch vorstellen, dass im Laufe der Zeit ein deutlicherer Aufschwung möglich ist, wenn die Rezessionsängste erneut aufflammen.

So wurde dann auch eine weitere Übergewichtung der Duration in den europäischen Portfolios diskutiert. Dort ist das Wachstum am gedämpftesten, und die Lücke zwischen den Inflations- und Zinssaussichten könnte noch stärker auseinanderklaffen als bisher. Insgesamt war der Ausschuss jedoch der Ansicht, dass es für eine solche Entscheidung zu früh sein könnte.

Wir bevorzugen weiterhin Staatsanleihen gegenüber Kreditwerten. Diese Präferenz verfolgen wir seit Juni. Die Ausfallraten im Unternehmenssegment bereiten uns keine grossen Sorgen, die Kreditspreads sind jedoch eng, zudem haben Staatsanleihen in der Regel eine längere Duration und sind besser positioniert, um von einer Stabilisierung des Inflationsrisikos zu profitieren.

Währungen. Der Dollar hat sich seit der Juni-Sitzung unerwartet um 2-3% gegenüber dem Euro, dem Schweizer Franken und dem Pfund Sterling abgeschwächt. Er bleibt jedoch fest innerhalb der jüngsten Handelsspannen (der Yen bleibt die einzige wichtige Währung, die sich in letzter Zeit weit - nach unten - von ihrem Trend entfernt hat).

Es ist noch zu früh, um zu sagen, ob sich hier das Rauschen bemerkbar macht, das von der US-Politik ausgeht. Es zeigt einmal wieder, wie schwierig es sein kann, bei der Analyse von Währungen das Verhältnis von Ursache und Wirkung richtig zu verstehen. Bislang war immer die Rede davon, dass umfangreichere Zinssenkungen der EZB den Euro schwächen könnten. Jetzt besteht die Möglichkeit, dass ein stärkerer Euro - falls diese Stärke anhält - umfangreichere Zinssenkungen der EZB wahrscheinlicher erscheinen lässt. Überzeugungen in Bezug auf Währungen waren für uns in letzter Zeit sehr rar - und hier zeigt sich, warum das so ist.

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		

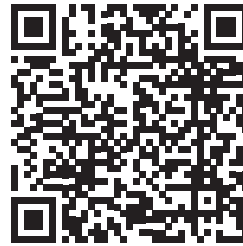
		-	Neutral	+
AKTIEN	Regionen	Nordamerika		
		Kontinentaleuropa ex Schweiz		
		Vereinigtes Königreich		
		Schweiz		
		Japan		
		Pazifischer Raum (ohne Japan)		
		Schwellenländer (ohne Asien)		
		Schwellenländer Asien		
	Sektoren der Industrieländer	Energie		
		Grundstoffe		
		Industrie		
		Versorger		
		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 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.