

Mosaïque Vermögensallokation

August 2025

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Geopolitische und politische Risiken bleiben erhöht...
- ... die Aktienkurse allerdings auch
- Wir haben weiterhin wenige aktive Positionen und warten auf Klarheit

Das makroökonomische Szenario

Der geopolitische Stress hält an...

Zwischen dem Iran und Israel mag es einen Waffenstillstand geben, die Konflikte gehen jedoch anderswo im Nahen Osten und natürlich in der Ukraine weiter. Der Einfluss auf die Energie- und Transportkosten ist nach wie vor moderat, und wir wissen, dass selbst schlimme humanitäre und politische Entwicklungen oftmals nur begrenzte finanzielle Auswirkungen haben. Dennoch besteht weiterhin das Risiko einer Eskalation und einer wirtschaftlichen Ansteckung.

... die Handelsspannungen sind erneut aufgeflammt ...

Mit dem Auslaufen des Aufschubs der „Befreiungstag“-Zölle Anfang Juli ist die Gefahr eines Handelskriegs wieder da. Präsident Trump drohte den amerikanischen Handelspartnern in seinen Schreiben hohe Abgaben an - in einigen Fällen in gleicher Höhe wie am 2. April -, falls die Handelsabkommen nicht bis zum Ende der neuen Frist am 1. August ausgehandelt würden. Sollten solche Zölle doch noch in Kraft treten, könnte der wirtschaftliche Schaden gross sein. Die Anleger haben inzwischen gelernt, dass die verschiedenen Äusserungen der Regierung nicht immer wörtlich zu nehmen sind, dennoch bleibt das Risiko erheblicher wirtschaftlicher Störungen - die bisher vermieden wurden - real.

... aber die Steuer- und Geldpolitik wird lockerer

Präsident Trumps „Big Beautiful Bill“ ist nun beschlossen und dürfte das US-Bundesdefizit im kommenden Jahr in Richtung 7 % vom BIP treiben. Auch in der europäischen Finanzpolitik herrscht Expansionsstimmung, die durch das vom US-Präsidenten ermutigte Umdenken bei den Verteidigungsausgaben angeheizt wird. Auch die Geldpolitik scheint lockerer geworden zu sein. Die Leitzinsen sind auf beiden Seiten des Atlantiks deutlich gesunken, und obwohl

die Erwartungshaltungen an den Geldmärkten in den letzten Monaten oft zu optimistisch waren, könnten die Zinssätze noch etwas weiter sinken - selbst wenn die nachlaufende Inflationsrate die Talsohle auf Niveaus erreicht zu haben scheint, das meist über den Zielwerten liegt. Die Federal Reserve ist die aggressivste der drei grossen westlichen Zentralbanken, aber ihr amtierender Vorsitzender wird vom Präsidenten stark unter Druck gesetzt, und so könnte die Unabhängigkeit der Fed zum ersten Mal in der jüngeren Geschichte ernsthaft in Frage gestellt werden. Vor diesem Hintergrund sind die Renditen der langfristigen Anleihen in den USA und Europa gestiegen, während der US-Dollar weiter nachgab. Die Volatilität an den Finanzmärkten hat sich bisher allerdings unauffällig entwickelt.

Schauen die Aktienmärkte bereits in einer besseren Zukunft - oder sind sie einfach nur selbstgefällig?

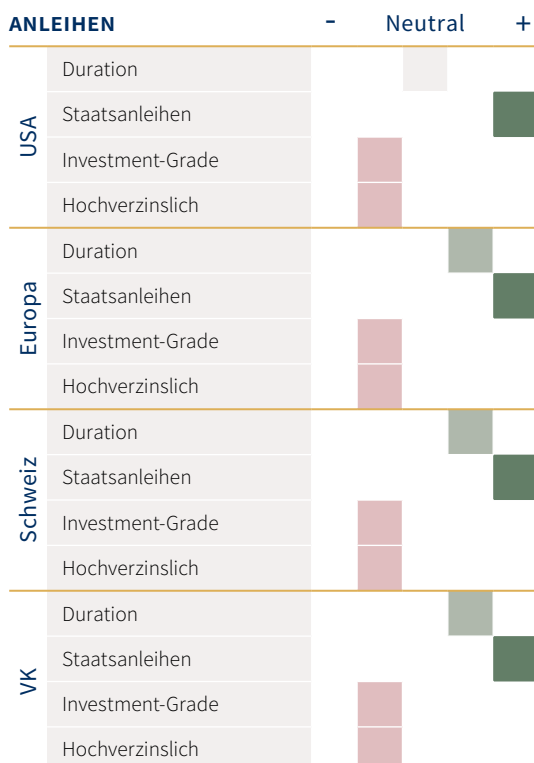
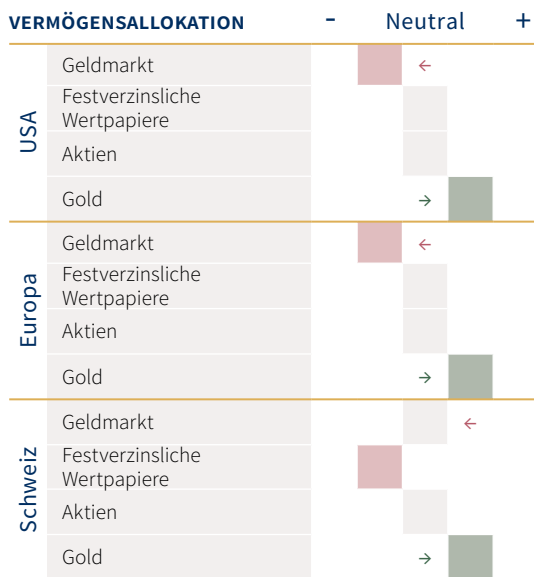
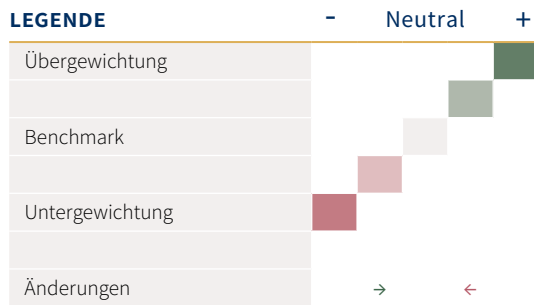
Trotz dieser unübersehbaren Risiken haben sich die Aktienmärkte erholt und neue Höchststände erreicht. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch die anhaltende wirtschaftliche Robustheit: Es gibt weder in den zurückschauenden harten Daten noch in den vorausschauenden Unternehmensumfragen Anzeichen für einen wesentlichen Abschwung. Die Inflation bleibt - wie erwähnt - hartnäckig, aber nicht so sehr, dass sie den Trend bei den Zinssätzen umkehren könnte. Wir wissen, dass die Märkte oftmals über kurzfristige Risiken hinwegsehen können, wenn die längerfristigen Perspektiven konstruktiv bleiben, und auch wir haben diese Sichtweise schon häufig vertreten.

Dennoch ist unbestreitbar, dass die Marktbewertungen hoch sind. Wir sind der Meinung, dass insbesondere die US-Aktien nur ein einziges Mal, nämlich 2000, wesentlich teurer waren. Darüber hinaus sind die Erwartungen an die grossen Aktien, die den Aufwärtstrend beflügeln, nach wie vor

recht ehrgeizig. Die derzeitige Entwicklung der künstlichen Intelligenz kann vielleicht die weitreichenden Auswirkungen auf die Rentabilität von Unternehmen nicht erreichen, die in den Marktbewertungen möglicherweise schon für selbstverständlich gehalten wird. Manchmal liegt zwischen Weitsichtigkeit und Selbstgefälligkeit nur ein schmaler Grat.

Wir sind nach wie vor zurückhaltend, zusätzliche Risiken in die Kundenportfolios aufzunehmen. Obwohl die taktischen Risiken derzeit eher abwärts tendieren, sind wir der Meinung, dass es weiterhin Potenzial für konstruktive Entwicklungen gibt. Wir halten unverändert an unserer neutralen Vermögensallokation fest und sind gut aufgestellt, um zu reagieren, wenn sich die Rahmenbedingungen in die eine oder andere Richtung ändern.

Portfoliostruktur (i)



Wir bleiben bei unserer neutralen Allokation

Aufgrund der Kombination aus anhaltenden geo-, handels- und geldpolitischen Risiken mit hohen Aktienmarktbewertungen und hartnäckiger Inflation gewichten wir die drei wichtigsten Anlageklassen - Aktien, Anleihen und Liquidität - weiterhin neutral, so wie wir es schon seit November halten. Die Ausnahme bleibt eine lokale, technische: In den Schweizer Franken-Portfolios sind die Risiken im Zusammenhang mit den hohen Kursniveaus der Obligationen eher asymmetrisch. Wir bevorzugen Liquidität gegenüber festverzinslichen Anlagen, auch wenn die Bargeldzinsen wahrscheinlich wieder in den negativen Bereich fallen werden.

Liquiditätsmanagement: Aufstockung beim Gold

Im Bereich der liquiden Mittel gehen wir zu einer Übergewichtung von Gold über (und Reduzierung der Barmittel auf Untergewichtung). Der Preis ist bereits ein Stück weit gestiegen, wir glauben jedoch, dass es noch Aufwärtspotenzial gibt. Die Inflation scheint die Talsohle durchschritten zu haben, der US-Dollar ist schwach, die Zinssätze dürften bis 2025 noch etwas weiter sinken und das geopolitische Risiko bleibt hoch. Zudem könnte der jüngste Anstieg von Krypto-Vermögenswerten für die Banken ein Anreiz für ein stärkeres Engagement sein, das vielleicht das systemische Risiko dort ein wenig erhöht.

Festverzinsliche Anlagen: weiterhin Präferenz für Duration in Europa und hohe Qualität

Wir behalten eine Durationsübergewichtung in den auf Euro, Franken und Pfund Sterling lautenden Portfolios bei: Die Währungen sind fester und die Volkswirtschaften anfälliger. In den auf US-Dollar lautenden Portfolios haben wir die Duration im Mai allerdings auf neutral herabgesetzt. Wir bevorzugen trotz der lockeren Finanzpolitik auch weiterhin Staatsanleihen gegenüber Unternehmenspapieren. Die Kreditspreads sind noch enger geworden und sowohl Investment - als auch spekulative Anleihen erscheinen teuer.

Portfoliostruktur (ii)

AKTIEN		-	Neutral	+
Regionen	Nordamerika			
	Kontinentaleuropa*			
	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			
	Technologie			
	Finanzen			
	Immobilien			

Aktien: Für USA/EU immer noch neutral

Wir haben unsere Übergewichtung in den USA im März auf neutral zurückgenommen, sind aber nach wie vor der Meinung, dass eine Untergewichtung dort verfrüht wäre. In der Tat gab es in den letzten Wochen Anzeichen für eine erneute Outperformance des US-Marktes. Europa mag seine eigene politische und wirtschaftliche Sicherheit besser in den Griff bekommen, die Rentabilität der Unternehmen ist jedoch nach wie vor durch Zölle, die Dollar-Schwäche und ein schwaches Trendwachstum gefährdet. Die Führung der globalen Börsen scheint immer noch die Technologiewerte zu begünstigen, ein Sektor, in dem Europa relativ schwach aufgestellt ist.

Die Mosaïque-Portfolios orientieren sich auch weiterhin stärker an den Benchmarks als üblich. Wir halten das in Anbetracht der derzeit hohen Risiken für angemessen. Unsere Übergewichtung in Basiskonsumgütern hat sich in letzter Zeit nicht bewährt, angesichts einer weiteren drohenden Frist für Zölle zeichnet sich jedoch nicht ab, welcher zyklische Sektor stattdessen stärker gewichtet werden könnte.

WÄHRUNGEN		-	Neutral	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Währungen: Der US-Dollar bleibt schwach, der Status als Reservewährung ist trotzdem unbestritten

Der Dollar hat sich stabilisiert, bleibt aber schwach. Die Vorstellung, dass die US-Währung von Trumps Handelsgeschäften und Zöllen profitieren würde, war ein Irrtum, unserer Ansicht nach aber auch die derzeit populäre Vorstellung, dass die Tage des Dollar als Weltreservewährung gezählt sind. Die „Make America Great Again“-Strategie ist verfehlt, dennoch gibt es keine andere wichtige Währung, die diese Rolle ausfüllen könnte (zumindest solange China einen hohen Zahlungsbilanzüberschuss und Kapitalkontrollen hat). Wir schlossen eine indirekte Pro-Dollar-Position, als wir unsere regionale US-Übergewichtung bei den Aktien aufgehoben haben, und sind seitdem taktisch neutral geblieben.

* Ex Schweiz

Notes

Wealth Insights bietet interessante Einblicke mit aktuellen Publikationen und Podcasts.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website.

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.