

Mosaïque Vermögensallokation

September 2025

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Die makroökonomischen Aussichten mögen etwas klarer sein...
- ... doch die Bewertungen an den Aktienmärkten sind weiter gestiegen
- Wir bleiben erneut nahe am Referenzindex

Das makroökonomische Szenario

Geopolitische Spannungen könnten sich entspannen...

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts ist der Ausgang der jüngsten, von den USA initiierten Friedensinitiative zur Beendigung des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine noch ungewiss. Auch im Nahen Osten ist ein Waffenstillstand weiterhin nicht in Sicht. Dennoch scheint in beiden Konflikten eine diplomatische Lösung etwas greifbarer geworden zu sein, und das Risiko einer weiteren Eskalation hat erfreulicherweise abgenommen. Unterdessen bleiben die Energie- und Transportkosten weitgehend stabil – real betrachtet sind die Ölpreise sogar unter ihren langfristigen Trend gefallen. Die Finanzmärkte zeigen sich gegenüber den düsteren humanitären Entwicklungen weiterhin bemerkenswert unbeeindruckt.

... und auch bei den Zöllen zeichnet sich mehr Klarheit ab

Die letzte Zollfrist am 7. August verlief weitgehend ereignislos: Die EU und Japan hatten bereits Einigungen erzielt, und die Gespräche mit China sind weit fortgeschritten. Die US-Zölle dürften sich auf einem Niveau stabilisieren, das zwar Rentabilität und Wachstum hemmt, aber keine starke wirtschaftliche Abschwächung auslöst. Eine Ausnahme bildet die Schweiz, die überraschend mit einem 39 %igen Zollsatz auf ihre US-Exporte konfrontiert wurde – ein bedeutender Teil ihres BIP. Die Marktreaktion blieb verhalten: Die Verhandlungen dürften weitergehen, und die solide Finanzlage der Schweiz könnte ein attraktives Angebot an die USA ermöglichen. Das erklärt die geringe Reaktion von Franken und SMI.

Die Volkswirtschaften zeigen sich widerstandsfähig...

Sowohl die rückblickenden „harten“ Daten zu BIP und Beschäftigung als auch die zukunftsorientierten Unternehmensumfragen („weiche“ Daten) deuten weiterhin

darauf hin, dass die Weltwirtschaft einen dramatischen Abschwung bisweilen vermeiden kann. China führt die grossen Volkswirtschaften an – trotz drohender Zölle und anhaltender Probleme im heimischen Immobiliensektor. Die USA verzeichneten ein durchwachsesenes erstes Halbjahr, scheinen im laufenden Quartal jedoch wieder im Trend zu wachsen. Europa hinkt zwar hinterher, konnte aber dennoch ein positives Wachstum verbuchen; die Prognosen für das Gesamtjahr wurden kürzlich nach oben korrigiert. Die Arbeitslosenquoten sind in den USA und Grossbritannien leicht gestiegen, bleiben in der Eurozone jedoch auf historischen Tiefstständen.

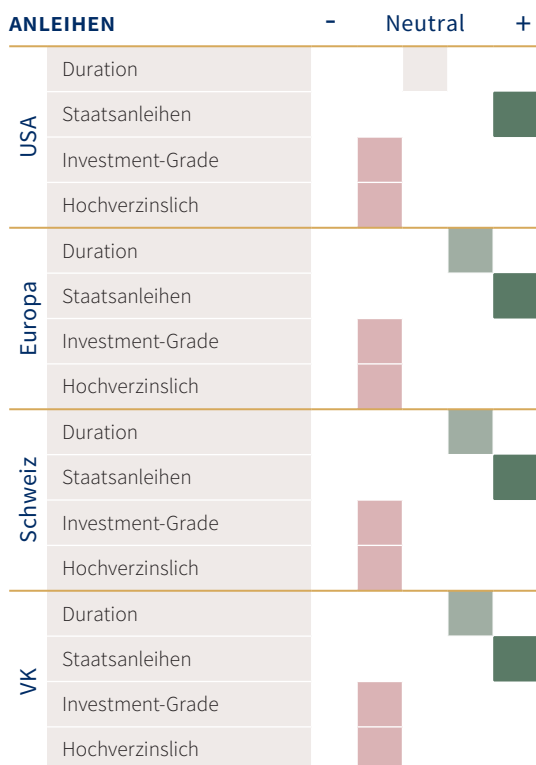
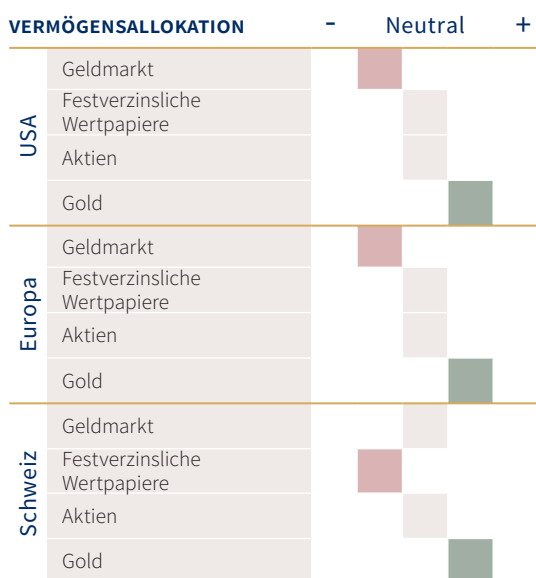
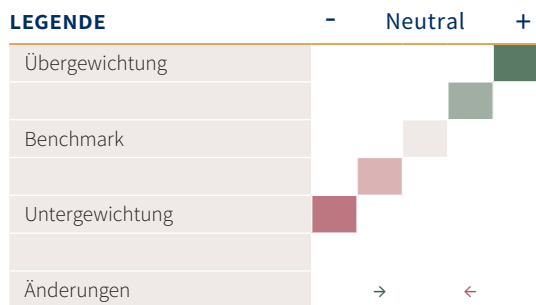
... ebenso wie die Inflation

Diese wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit – und nicht etwa die Zölle, die sich bislang kaum in den Verbraucherpreisindizes niederschlagen – dürfte der Hauptgrund dafür sein, dass die Kerninflation in den USA, der Eurozone und Grossbritannien weiterhin über den jeweiligen Zielwerten liegt. Die Inflation in der Schweiz entwickelt sich günstiger – wie so oft. Die niedrige Arbeitslosigkeit stützt die Reallöhne, was insbesondere die Dienstleistungsinflation auf einem für die Währungsbehörden unangenehm hohen Niveau hält. Entsprechend ist der Spielraum für weitere Zinssenkungen auf beiden Seiten des Atlantiks begrenzt – auch wenn die US-Notenbank im September erstmals seit Dezember eine Zinssenkung vornehmen könnte, wobei sie unter erheblichem politischen Druck steht.

Marktbewertungen steigen weiter

Die Aktienmärkte waren bereits zuvor hoch bewertet – nur im Jahr 2000 war der US-Markt deutlich teurer. In den vergangenen Wochen haben sie neue Höchststände erreicht. Zwar hat sich die makroökonomische Lage, wie bereits erwähnt, möglicherweise leicht verbessert, doch angesichts des begrenzten Spielraums für weitere Zinssenkungen dürfte dieser Optimismus bereits vollständig eingepreist sein. Die bisherigen Unternehmensberichte fielen überwiegend positiv aus. Mit Blick auf die Zukunft bleiben wir jedoch vorsichtig: Es ist fraglich, ob die aktuelle KI-Welle tatsächlich die tiefgreifenden Auswirkungen auf die Unternehmensrentabilität haben wird, die die aktuellen Bewertungen offenbar als gegeben voraussetzen.

Portfoliostruktur (i)



Wir bleiben weiterhin neutral

Die Kombination aus hohen Aktienbewertungen, anhaltender Inflation und den fortbestehenden Risiken im Zusammenhang mit Zöllen veranlasst uns erneut zu einer neutralen Haltung gegenüber den drei wichtigsten Anlageklassen – Aktien, Anleihen und Liquidität. Diese Positionierung ermöglicht es uns, flexibel auf veränderte Marktbedingungen in beide Richtungen zu reagieren. Eine Ausnahme bildet eine lokale, technische Einschätzung: In Schweizer-Franken-Portfolios erscheinen die Risiken trotz erneut negativer Leitzinsen asymmetrisch, weshalb wir Liquidität gegenüber Anleihen bevorzugen.

Liquiditätsmanagement: Gold gegenüber Bargeld bevorzugt

Im Bereich der liquiden Vermögenswerte haben wir im vergangenen Monat Gold übergewichtet und Bargeld entsprechend reduziert. Wir sehen weiteres Aufwärtspotenzial für den Goldpreis: Die Inflation scheint ihren Tiefpunkt erreicht zu haben, und die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik könnte erneut unter Druck geraten – insbesondere, falls Präsident Trump weiterhin politischen Druck auf die Federal Reserve ausübt.

Festverzinsliche Wertpapiere: Fokus auf europäische Duration und hohe Qualität

Wir bevorzugen weiterhin längerfristige Anleihen in Euro-, Franken- und Pfund-Portfolios, auch wenn diese Positionierung zuletzt unter der Stärke der jeweiligen Währungen und der wirtschaftlichen Fragilität gelitten hat. In US-Dollar-Portfolios haben wir die Duration bereits im Mai auf neutral reduziert. Staatsanleihen bleiben gegenüber Unternehmensanleihen unsere bevorzugte Wahl – trotz expansiver Fiskalpolitik. Die Kreditspreads haben sich weiter verengt, und sowohl Investment-Grade- als auch Hochzinsanleihen erscheinen aktuell 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: Wir warten weiterhin auf eine breitere Rotation

Unsere regionalen Aktienpositionen entsprechen derzeit dem Referenzindex. Die frühere Übergewichtung in den USA haben wir im März auf neutral zurückgestuft – eine Untergewichtung halten wir jedoch weiterhin für verfrüht. Die relative Performance des US-Marktes hat sich in den letzten Monaten stabilisiert.

Europa gewinnt zunehmend an sicherheitspolitischer Eigenständigkeit, doch die Unternehmensgewinne bleiben vergleichsweise schwach, das Währungsrisiko belastet, und das Binnenwachstum ist verhalten. Zudem ist Europa im Bereich technologieorientierter Aktien – derzeit die treibende Kraft an den Märkten – strukturell unterrepräsentiert. Auf Sektorebene halten wir wenig aktive Positionen. Unsere Übergewichtung im Bereich Basiskonsumgüter hat sich zuletzt weniger positiv entwickelt, was den allgemeinen Trend der Schwäche defensiver Sektoren widerspiegelt. Eine Rotation in zyklische Werte sehen wir bislang nicht als überzeugend an, behalten das Thema jedoch aktiv im Blick. Wir bleiben untergewichtet in den Sektoren Energie und zyklische Konsumgüter – letzterer wird stark von zwei grossen, aber sehr volatilen M7-Titeln dominiert. Trotz unserer Bedenken hinsichtlich der KI-bedingten Bewertungen halten wir an einer Übergewichtung im Technologiesektor fest: Der Sektor bleibt ein zentraler Treiber der Marktentwicklung.

WÄHRUNGEN		-	Neutral	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Währungen: Der Rückgang des Dollars hat sich verlangsamt

Der US-Dollar zeigt sich seit rund zwei Monaten weitgehend stabil – wenn auch auf einem Niveau, das zuletzt im Jahr 2021 beobachtet wurde. Taktisch sind wir derzeit wenig überzeugt: Unsere implizite Pro-Dollar-Haltung haben wir im März aufgegeben, als wir die regionale Übergewichtung in US-Aktien auf neutral zurückgestuft haben. Strategisch bleiben wir skeptisch gegenüber der „Make America Great Again“-Politik, die unserer Einschätzung nach langfristig nicht tragfähig ist. Solange China einen hohen Leistungsbilanzüberschuss aufweist und gleichzeitig Kapitalkontrollen aufrechterhält, kann der Renminbi den Dollar nicht als weltweit dominierende Reservewährung ablösen.

* 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.