

Mosaïque Vermögensallokation

Oktober 2025

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Das anhaltende Wachstum deutet darauf hin, dass Inflation aktuell ein grösseres Risiko darstellt als Deflation.
- Viele positive Nachrichten scheinen an den Aktienmärkten bereits eingepreist.
- Wir nehmen nur geringfügige Anpassungen im Portfolio vor und bleiben eng am Referenzindex.

Das makroökonomische Szenario

Politische Risiken werden lokaler

Die Initiativen von Donald Trump haben an Schwung verloren, während Waffenstillstände in der Ukraine und im Nahen Osten weiterhin schwer zu erreichen sind. In der Ukraine könnte das Eskalationsrisiko nach jüngsten Luftraumverletzungen sogar leicht gestiegen sein. Dennoch bleiben Energie- und Transportkosten weitgehend stabil, da die realen Ölpreise deutlich unter dem Trend liegen und die Finanzmärkte gelassen reagieren. Eine weitere Unsicherheitsquelle sind die finanziellen Probleme in Frankreich und Grossbritannien, wo die politische Autorität zuletzt deutlich geschwächt wurde – bislang ohne grössere Marktreaktionen.

Das Zollrisiko könnte seinen Höhepunkt erreicht haben

Nach den Aufregungen zu Jahresbeginn gab es zuletzt nur wenige Nachrichten zu Zöllen. Sicher ist, dass die Verhandlungen zwischen den USA einerseits und China sowie der Schweiz andererseits fortgesetzt werden. Nach Vereinbarungen mit der EU, Japan und Grossbritannien scheint ein Worst-Case-Szenario vermeidbar. Wir erwarten, dass Zölle auf einem Niveau verharren, das Rentabilität und Wachstum zwar dämpft, aber keinen massiven Konjunkturéinbruch auslöst. Unter der derzeitigen US-Regierung kann natürlich nichts als selbstverständlich angesehen werden.

Die Volkswirtschaften bleiben widerstandsfähig...

US-Arbeitsmarktdaten deuten auf eine leichte Wachstumsverlangsamung und nach unten revidierte Beschäftigungszahlen hin. Da dies nachlaufende Indikatoren sind, messen wir ihnen weniger Gewicht bei. Andere „harte“ Daten – etwa Einzelhandelsumsätze – sowie vorlaufende „weiche“ Daten wie Unternehmensumfragen zeigen ein stabileres Bild. Auch die europäischen Volkswirtschaften

erweisen sich trotz höherer US-Zölle als widerstandsfähig, wenngleich das Wachstum hier schwächer ausfällt als in den USA. Auffällig waren zuletzt schwächere Daten aus China, wo die Wachstumsraten zwar nachliessen, aber nach wie vor deutlich höher liegen als im Westen. Insgesamt bleibt das Bild stabil: Weder Welthandel noch breit angelegte Wirtschaftsindikatoren zeigen bislang den zu Jahresbeginn vielfach befürchteten Einbruch.

... aber die Inflation bleibt hartnäckig

Diese wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit und nicht die Zölle selbst (die sich noch nicht wesentlich in den veröffentlichten Verbraucherpreisindizes niederschlagen) erklärt wahrscheinlich, warum die Kerninflation in den USA, der Eurozone und Grossbritannien weiterhin über dem Zielwert verharrt (die Inflation in der Schweiz entwickelt sich wie üblich besser). Die niedrige Arbeitslosigkeit – trotz des bereits erwähnten langsameren Beschäftigungswachstums in den USA – stützt weiterhin die Reallöhne, was wiederum insbesondere die Inflation im Dienstleistungssektor auf einem unangenehm hohen Niveau hält.

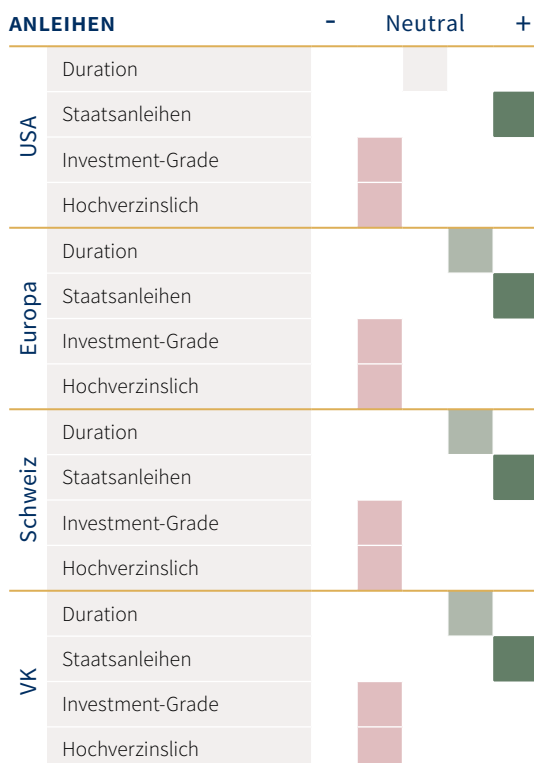
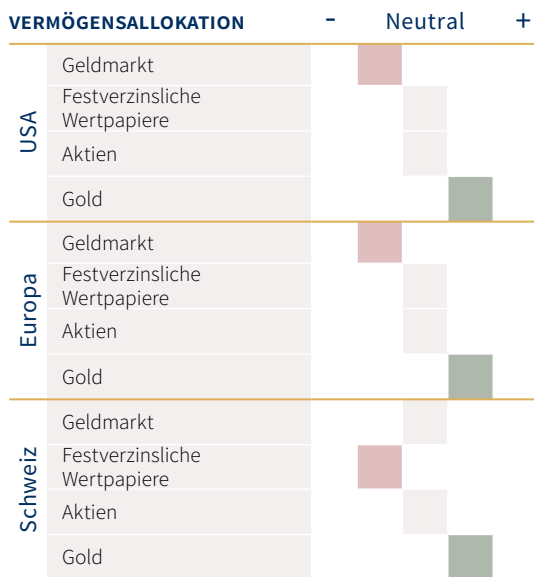
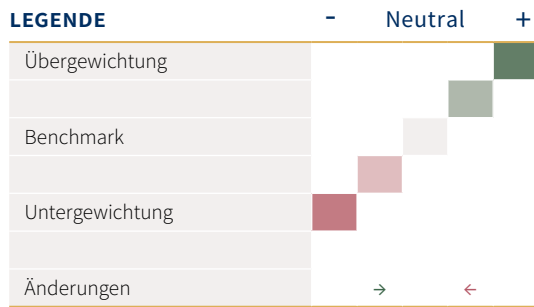
... was auf einen begrenzten Spielraum für weitere Zinssenkungen hindeutet

Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Artikels scheinen die Leitzinsen in den USA zum ersten Mal seit Dezember zu fallen, wobei die Geldmärkte nun einen weiteren deutlichen Rückgang in den folgenden zwölf Monaten erwarten. Wir bezweifeln weiterhin, dass ein so starker weiterer Rückgang der US-Zinsen notwendig oder wahrscheinlich ist. Auch hier in Europa scheint es, als hätten die Zinsen trotz des schwächeren Wachstums ihren Tiefpunkt fast erreicht.

Unterdessen haben die Aktienkurse neue Höchststände erreicht

Die jüngsten Unternehmensgewinne übertrafen die Erwartungen, besonders in den USA, rechtfertigen aber nicht die hohen Bewertungen – die Kurse sind noch stärker gestiegen. Der US-Aktienmarkt war bereits zu Jahresbeginn teuer und erreichte zuletzt Bewertungsniveaus, die seit dem Jahr 2000 kaum gesehen wurden. Zwar verfügen die führenden Unternehmen heute über stabilere Geschäftsmodelle und Bilanzen, doch gerade im Bereich Künstliche Intelligenz zeigen sich zunehmend Übertreibungen. Das wirtschaftliche Umfeld wirkt günstiger als vielfach angenommen, doch angesichts hoher Bewertungen und begrenzter Zinsspielräume halten wir Vorsicht für geboten.

Portfoliostruktur (i)



Die Überzeugung bleibt geringer als üblich

Die hohen Aktienbewertungen, die hartnäckige Inflation und die weiter bestehenden Zolllrisiken veranlassen uns, in Aktien und Anleihen neutral positioniert zu bleiben. So sind wir flexibel für Anpassungen in beide Richtungen. Eine Ausnahme betrifft Schweizer-Franken-Portfolios: Hier bevorzugen wir Liquidität gegenüber Anleihen, da das Risiko-Rendite-Verhältnis festverzinslicher Wertpapiere einseitig erscheint – selbst bei Zinsen nahe null.

Gold bevorzugt

Im vergangenen Monat haben wir Gold übergewichtet und Liquidität reduziert. Trotz neuer Höchststände sehen wir weiteres Potenzial: Die Inflation scheint ihren Tiefpunkt erreicht zu haben, US-Zinsen stehen vor einem Rückgang, der Dollar bleibt schwach, und die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik wurde durch Trumps Versuche, die Fed unter Druck zu setzen, in Frage gestellt.

Festverzinsliche Wertpapiere: Wir bevorzugen weiterhin europäische Duration und hohe Qualität

Wir bevorzugen weiterhin längerfristige Anleihen in Euro-, Franken- und Pfund-Portfolios. Die Währungen bleiben stabil, die Volkswirtschaften jedoch anfälliger. In Dollar-Portfolios haben wir die Duration im Mai auf neutral gesenkt; US-Staatsanleihen erscheinen nach der jüngsten Rally voll bewertet. Staatsanleihen bleiben unsere Wahl gegenüber Unternehmensanleihen, trotz einer lockeren Fiskalpolitik. Die Kreditspreads liegen nahe den Tiefstständen der 2000er Jahre, sodass sowohl Investment- als auch High-Yield-Anleihen teuer wirken – trotz geringer Ausfallraten.

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 Aktienallokationen bleiben neutral. Die Übergewichtung in den USA haben wir im März zurückgenommen. Eine Untergewichtung halten wir jedoch für verfrüht, da die relative US-Performance zuletzt stabil blieb. Europa dürfte zwar künftig mehr in Verteidigung investieren, leidet aber unter geringerer Profitabilität, Währungsrisiken und schwachem Binnenwachstum. Zudem fehlen europäische Technologietreiber, die derzeit die Märkte dominieren. Auf Sektorebene schliessen wir eine unserer wenigen aktiven Positionen: Die Übergewichtung von Grundbedarfsgütern hat zuletzt die Performance belastet. Gleichzeitig lösen wir die Untergewichtung in zyklischen Konsumgütern, einem eher konventionellen zyklischen Sektor, dessen grosse, eigenwillige Namen in letzter Zeit etwas weniger volatil sein dürften, auf. Damit steigt das wirtschaftliche Risiko im Portfolio leicht, zugleich rückt es näher an die Benchmark – sinnvoll in einer Phase, in der unsere makroökonomische Überzeugung gedämpft ist. In Energie bleiben wir untergewichtet. Unsere Übergewichtung im Technologiesektor halten wir trotz mancher KI-getriebener Überbewertungen bei, da dieser Sektor die Märkte in den meisten Fällen klar anführt.

WÄHRUNGEN		-	Neutral	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Währungen: Dollar schwächer, aber nicht am Ende

Der Dollar hat weiter nachgegeben, da Zinssenkungen wahrscheinlicher werden und Trump die Unabhängigkeit der Fed infrage stellt. Dennoch hat er seine Handelsspanne 2025 bislang nicht nachhaltig unterschritten. Wir haben unsere implizite Pro-Dollar-Position mit der Aufgabe der US-Aktienübergewichtung im März beendet. Angesichts überhöhter Zinssenkungserwartungen halten wir dies für ausreichend. Strategisch sehen wir Trumps „Make America Great Again“-Agenda kritisch. Angesichts hoher Leistungsbilanzüberschüsse und Kapitalverkehrskontrollen kann der Renminbi den Dollar in globalen Portfolios nicht so bald ersetzen.

* Ex Schweiz

Notes

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.