

Mosaïque Vermögensallokation

Januar 2026

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Das wirtschaftliche Momentum könnte 2026 erhalten bleiben
- Dies könnte ein Umdenken bei den Zinssätzen auslösen
- Gleichzeitig preisen die Aktienmärkte bereits viele positive Nachrichten ein
- Wir schliessen unsere langjährige Übergewichtung im Technologiesektor und setzen künftig auf Finanzwerte

Das makroökonomische Szenario

Entwicklung geopolitischer Risiken

Ein turbulentes und ereignisreiches Jahr neigt sich dem Ende zu, in dem Konflikte und strategische Beziehungen erneut die geopolitischen Risiken bestimmten. Die Lage im Nahen Osten bleibt angespannt, während ein Waffenstillstand in der Ukraine bislang nicht erreicht wurde. Chinas Anspruch auf Taiwan bleibt unverhandelbar. Gleichzeitig herrscht im Westen weiterhin politische Dysfunktion, und die Veröffentlichung der US-amerikanischen Nationalen Sicherheitsstrategie 2025 hat viele aufgrund ihres offensichtlichen Eigeninteresses und der kritischen Bewertung der europäischen Perspektiven alarmiert.

Diese Sorgen wirken sich jedoch bislang nur begrenzt auf die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte aus. Der globale Schiffsverkehr bleibt weitgehend ungehindert, die realen Ölpreise liegen weiterhin unter dem Trend, und die europäischen Erdgaspreise nähern sich wieder den Vorkriegsniveaus.

Die unmittelbare Bedrohung für die globale Wirtschaft durch einen offenen Handelskrieg scheint etwas weiter abgeklungen zu sein, da die Verhandlungen zwischen den USA und einigen der Länder, die Mr. Trump am aggressivsten mit Zöllen ins Visier genommen hat (einschliesslich der Schweiz), fortgesetzt werden. Wir dürfen bei einem so unberechenbaren US-Präsidenten nichts als selbstverständlich ansehen, aber nach der aktuellen Lage könnte das Gesamtniveau der Zölle verkraftbar sein: zweifellos kostspielig, aber nicht prohibitiv – insbesondere

dann, wenn, wie es wahrscheinlich erscheint, die in den USA erzielten Einnahmen in Form von Steuersenkungen oder öffentlichen Ausgaben wieder zurückgeführt werden. Daten bis Ende September zeigen, dass der Welthandel im Jahr 2025 wächst – und zwar schneller als 2024 (obwohl ein Teil der Beschleunigung auf Versuche zurückzuführen sein könnte, den Zöllen zuvorzukommen).

Fortgesetztes Wirtschaftswachstum

Mit dem vorläufigen Ende des US-Government-Shutdowns konnten wieder umfassendere Wirtschaftsdaten veröffentlicht werden, die ein positiveres Bild zeigen, als viele erwartet hatten. 2025 dürfte die US-Wirtschaft nur etwas langsamer als üblich gewachsen sein, und der Privatsektor – Unternehmen und Haushalte zusammen – wies zumindest in der ersten Jahreshälfte einen Finanzüberschuss auf (das heisst, die Ersparnisse überstiegen die Investitionen), trotz massiver Investitionen im Bereich Künstliche Intelligenz.

Die Eurozone entwickelte sich wie üblich etwas langsamer, dürfte aber dennoch gewachsen sein – stärker als ursprünglich angenommen. Gleichzeitig steht der Impuls durch höhere Verteidigungsausgaben bevor. China kämpft weiterhin mit den Folgen der Immobilienkrise, dürfte aber 2025 erneut um rund 5 % gewachsen sein.

Mit Blick auf die Zukunft und global betrachtet bleiben die Unternehmensumfragen zum Jahresende überwiegend im mittleren Bereich. Die Industrie wirkt schwächer als der Dienstleistungssektor, doch es gibt weiterhin nur wenige Anzeichen für einen bevorstehenden Abschwung. Diese anhaltende wirtschaftliche Widerstandskraft – und nicht die Zölle (die sich in vielen Verbraucherpreisindizes noch nicht bemerkbar machen) – erklärt wahrscheinlich, warum die Kerninflation in den grossen westlichen Volkswirtschaften hartnäckig über dem Zielwert bleibt.

Sind niedrigere Zinssätze notwendig?

Die US-Leitzinsen wurden im Dezember erneut gesenkt, aber die Diskussionen über den Ausblick beim Federal Open Market Committee und an den Geldmärkten wirken ausgewogener als zuvor: Weitere signifikante Zinssenkungen erscheinen weniger wahrscheinlich als noch vor einem Monat. Auch die Bank of England hat im Dezember die Zinsen gesenkt, obwohl die lokale Inflationsrate weiterhin deutlich über dem Ziel liegt und das jüngste Budget für 2026 leicht expansiv ausfiel. Unter den grossen Zentralbanken wirkt die Eurozone weiterhin am restriktivsten, wobei die

Geldmärkte eine nächste Zinserhöhung erwarten. Als Investmentanalysten wissen wir, dass es riskant sein kann, sich gegen die US-Notenbank („fight the Fed“) zu stellen. Dennoch bezweifeln wir weiterhin die Notwendigkeit niedrigerer US- (oder UK-) Zinsen, und die Möglichkeit einer Neubewertung irgendwann im Jahr 2026 ist einer der Gründe, warum wir unsere Asset-Allokation zuletzt nahe an der Benchmark gehalten haben.

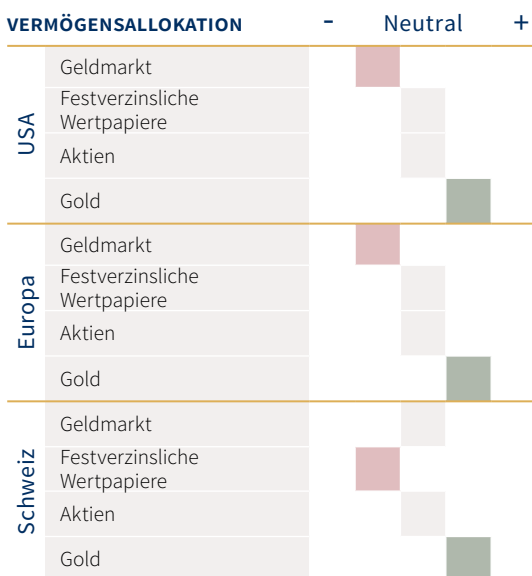
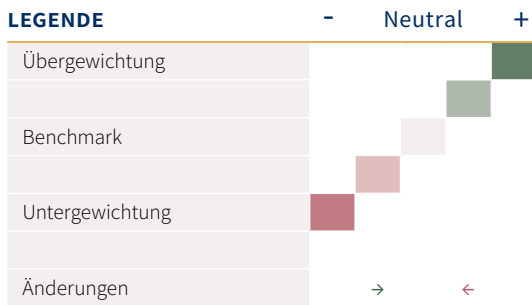
Aktienbewertungen bleiben hoch

Nach einem kurzen Rücksetzer im November haben die grossen Aktienindizes im Dezember wieder neue Höchststände erreicht, obwohl einige hochkarätige KI-Firmen diesmal nicht mitgezogen haben.

Die Unternehmensgewinne wachsen weiterhin solide, und wie erwähnt könnte die Marktführung allmählich rotieren. Dennoch erscheinen die Bewertungen hoch: Ein vergleichbares Niveau gab es zuletzt im Jahr 2000, was in der Folge zu einem deutlichen Marktrückgang führte. Es gibt Parallelen: ein neues, potenziell transformierendes Technologiethema, hohe Erwartungen an zukünftige Profitabilität und Anzeichen von Herdenverhalten. Wichtige Unterschiede zu 2000 bestehen jedoch: Die aktuell marktführenden Unternehmen sind überwiegend profitabel und generieren Cashflow, was damals nicht der Fall war; M&A-Aktivitäten und Unternehmensverschuldung sind moderater.

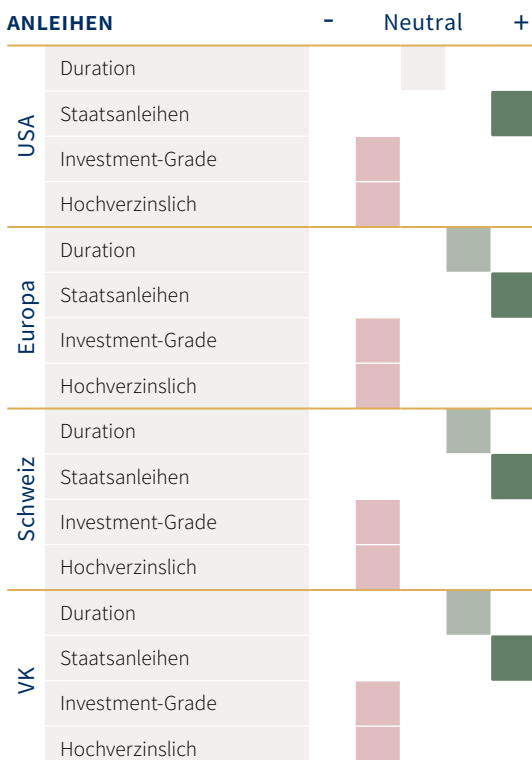
Die Parallelen bleiben dennoch besorgniserregend und sind ein weiterer Grund dafür, dass wir unsere Aktienquote vorsichtig auf Benchmark-Niveau halten.

Portfoliostruktur (i)



Neutral bei Aktien und Anleihen; Gold übergewichtet

Wie bereits erwähnt, erscheinen die Aktienbewertungen hoch, und zusammen mit unserer Skepsis hinsichtlich des Spielraums für weitere US-Zinssenkungen hält uns dies in einer „Abwarten-und-Sehen“-Haltung, mit Aktiengewichtungen auf Benchmark-Niveau. Wir bleiben auch bei Anleihen – in Dollar- und Euro-Portfolios – neutral: Die Bewertungen wirken angemessen, aber wie gesagt, eine Neubewertung der geldpolitischen Zinsen könnte bevorstehen. Die Ausnahme bleibt eine lokale, technische: In Franken-Portfolios ist das Risiko-Rendite-Verhältnis für festverzinsliche Anlagen weiterhin sehr einseitig, und wir halten eine Untergewichtung. Nach einem kurzen Momentumverlust hat sich Gold wieder nahe den früheren Höchstständen erholt, und die langfristigen Charts des Preises wirken überdehnt. Dennoch bleiben wir taktisch übergewichtet. Es bietet weiterhin eine Absicherung gegen mögliche „Tail-Risiken“ und inflationäre Szenarien. In Euro- und Dollar-Portfolios wird die Position aus einer Untergewichtung in Liquidität finanziert, und in Franken-Portfolios aus der lokalen Untergewichtung in festverzinslichen Anlagen.



Festverzinsliche Wertpapiere: Europäische Duration und hohe Bonität bevorzugt

Trotz der jüngsten Schwäche bevorzugen wir weiterhin länger laufende Anleihen in Euro-, Franken- und Pfund-Portfolios. Die Währungen zeigen sich stabil, die Volkswirtschaften hingegen verhaltener. In Dollar-Portfolios haben wir die Duration im Mai auf neutral reduziert, und US-Staatsanleihen erscheinen weiterhin eher hoch bewertet. Wir bevorzugen zudem nach wie vor deutlich Staatsanleihen gegenüber Unternehmensanleihen, bei denen sowohl Investment-Grade- als auch spekulative Ratings weiterhin teuer wirken (ein vorsichtiger Ausverkauf bei Letzteren wurde wieder umgekehrt, wodurch sich die Spreads erneut historischen Tiefständen annähern). Dennoch erwarten wir keine dramatische Verschlechterung der Bonität von Unternehmen: Die jüngsten prominenten Zahlungsausfälle scheinen eher auf Fehlverhalten als auf das wirtschaftliche Umfeld zurückzuführen zu sein.

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: Übergewichtung Technologie geschlossen

Wir haben keine starke regionale Präferenz. Im März haben wir unsere US-Übergewichtung auf neutral reduziert, die relative wirtschaftliche Leistung Europas hat sich bisher nicht signifikant verbessert. Dies könnte sich ändern, angesichts des kräftigen verteidigungsbedingten Impulses in Deutschland, liegt aber derzeit noch ausserhalb des taktischen Horizonts. Emerging Markets entwickelten sich zuletzt gut, aber ausserhalb Asiens – das mit den USA eine KI-lastige Ausrichtung teilt – können Volatilität und Illiquidität taktische Positionen erschweren.

Auf Sektorebene schliessen wir unsere langjährige Übergewichtung im Technologiesektor, realisieren Gewinne und beobachten die weitere Entwicklung der KI-Story (wir gehen auf neutral, nicht auf untergewichtet). Wie erwähnt, sind die Bewertungen hoch, und die Erwartungen an die Leistungsfähigkeit von KI für Kunden könnten unrealistisch sein. Die Mittel verwenden wir, um Finanzen auf übergewichtet zu setzen – ein zyklischer Sektor, der von etwas stabileren Zinsen profitieren kann, als derzeit am Markt angenommen.

Ansonsten setzen wir die jüngsten Übergewichtungen im Gesundheitswesen und bei Versorgern fort, finanziert – zusammen mit der Übergewichtung bei Finanzen – durch eine Untergewichtung bei Grundbedarfsgütern und eine doppelte Untergewichtung bei Energie. Diese Sektormischung ist bewusst diversifiziert – weder aggressiv zyklisch noch defensiv –, passend zu unserer neutralen Position innerhalb der Assetklasse.

WÄHRUNGEN		-	Neutral	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Währungen: US-Dollar bleibt in enger Handelsspanne

Der Dollar hat sich im letzten Monat leicht abgeschwächt, bleibt jedoch innerhalb der engen Handelsspanne seit Mai. Überzeugungen bezüglich Währungen sind weiterhin selten. Die Einschüchterungsversuche von Mr. Trump gegenüber der Fed scheinen ihren Höhepunkt erreicht zu haben. Wie oben erwähnt, könnte der US-Zinsausblick weniger einseitig sein, als von den Geldmärkten angenommen. Strategisch ist die „Make America Great Again“-Politik fehlgeleitet. Mit grossem Zahlungsbilanzüberschuss und Kapitalverkehrskontrollen kann Chinas Renminbi den Dollar in globalen Portfolios nicht schnell 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.