

Mosaïque Vermögensallokation

Februar 2026

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Das geopolitische Risiko bleibt erhöht.
- Zinsen und Bewertungen könnten für Portfolios stärker ins Gewicht fallen.
- Wir reduzieren unser Engagement in US-Aktien und richten den Fokus stärker auf Asien sowie zyklische Werte.

Das makroökonomische Szenario

Ein lauter Start ins Jahr 2026

Zwei US Initiativen sind rasch zu den anhaltenden Traumata in der Ukraine und der weiterhin angespannten Lage im Nahen Osten hinzugekommen: die Entführung des venezolanischen Präsidenten und die Bedrohung Grönlands. Unmittelbar nach der Veröffentlichung der Nationalen Sicherheitsstrategie der USA, die den Fokus auf amerikanische Eigeninteressen legt und Europa kritisiert, hat dies weit verbreitete Diskussionen über einen Paradigmenwechsel und eine „New World Order“ (neue Weltordnung) ausgelöst.

Aus unserer Sicht ist dies (erneut) verfrüht. In der Zwischenzeit bleiben die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte weitgehend unberührt – eine auffällige Ausnahme bildet der Goldpreis, dessen Funktion als sicherer Hafen einer der Treiber für seinen weiteren Anstieg auf neue Höchststände ist.

Mit einem derart unberechenbaren US Präsidenten halten wir jedoch nichts für selbstverständlich. Handels- und Zollrisiken haben sich möglicherweise stabilisiert, bleiben aber erhöht, und die innenpolitische Debatte in den USA wirkt so polarisiert und dysfunktional wie eh und je. Vorerst sind unsere Sorgen als Investoren jedoch eher profaner Natur.

Wachstum bei hartnäckiger Inflation

Die verfügbaren Daten deuten weiterhin darauf hin, dass die massgebliche US Wirtschaft besser abschneidet, als viele befürchtet hatten. Schätzungen für das letzte Quartal 2025 lassen derzeit darauf schliessen, dass das Wachstum ungefähr doppelt so hoch war wie üblich (die Aussagen von Präsident Trump in Davos waren also nicht völlig übertrieben). Dies mag teilweise zufällig sein und spiegelt zweifellos auch die anhaltenden KI bezogenen

Ausgaben wider; zugleich zeigen die Daten, dass auch die Konsumnachfrage ausgesprochen robust ist.

Das europäische Wachstum ist – wie üblich – deutlich verhaltener. Allerdings übertrifft es erneut die eher pessimistischen Erwartungen, und zum Jahresende schienen sich die industriellen Auftragsbücher, insbesondere in Deutschland, wieder zu füllen – zumal ein kräftiger Impuls durch Verteidigungs- und Infrastrukturinvestitionen bevorsteht. Die chinesische Wirtschaft leidet weiterhin unter den Nachwirkungen der Immobilienkrise, dürfte 2025 jedoch dennoch um rund 5 % gewachsen sein, mit anhaltender Dynamik bis zum Jahresende.

Weltweit bewegen sich die Neujahrsumfragen unter Unternehmen weiterhin im neutralen Bereich. Die Industrie wirkt schwächer als der Dienstleistungssektor, doch es gibt kaum Anzeichen eines bevorstehenden Abschwungs. Die Arbeitslosigkeit steigt nur langsam und von niedrigen Ausgangsniveaus. Folglich sehen wir weiterhin eher Inflations- als Deflationsrisiken und gehen – trotz einiger jüngster Anzeichen von Abschwächung – davon aus, dass die Kerninflation in den grossen westlichen Volkswirtschaften hartnäckig über den Zielwerten bleibt.

Mögliche Neubewertung der Zinserwartungen

Der US Präsident setzt die Federal Reserve (Fed) weiterhin unter Druck, und sollte er tatsächlich ihre geldpolitische Unabhängigkeit deutlich verwässern, hätte dies tiefgreifende Folgen für die globalen Kapitalmärkte.

Wir gehen jedoch weiterhin davon aus, dass die Fed ihre operative Unabhängigkeit bewahrt. Die bisherigen Lockerungsmassnahmen – zuletzt eine weitere Zinssenkung im Dezember – sehen wir als Ausdruck ihrer eigenen Risikoeinschätzung. Sollte die Inflation jedoch so hartnäckig bleiben, wie wir erwarten, könnte sich diese Einschätzung verändern.

Der Geldmarkt beginnt dies möglicherweise bereits einzupreisen: Die erwarteten US Leitzinsen für Ende 2026 haben sich zuletzt leicht nach oben bewegt. Unter den grossen Zentralbanken sehen wir lediglich in der Schweiz ein minimales Inflationsrisiko – und dort liegt der Leitzins mittlerweile wieder bei null. Die Möglichkeit einer restriktiveren Neubewertung der Zinserwartungen im Verlauf des Jahres 2026 ist einer der Gründe, warum wir unsere Asset Allokation weiterhin nahe an der Benchmark halten.

Aktienbewertungen bleiben hoch

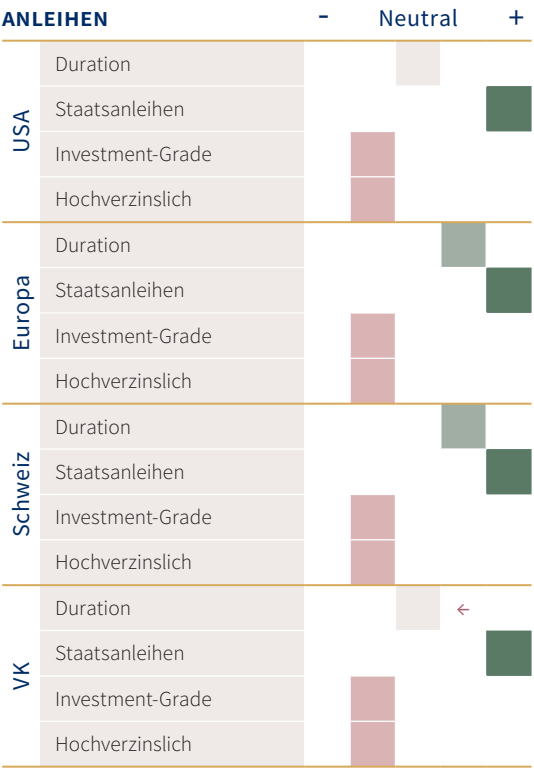
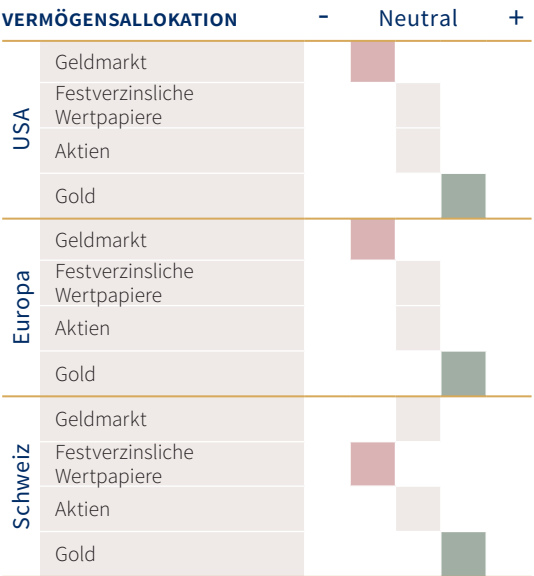
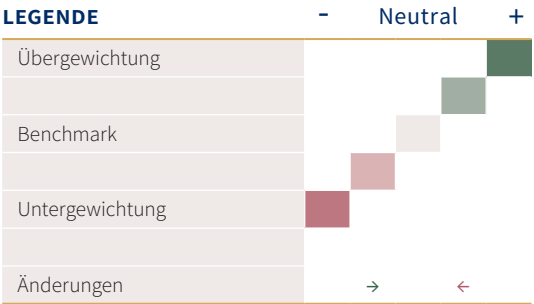
Trotz des lauten geopolitischen Umfelds und der starken Kursgewinne im Jahr 2025 haben die Aktienmärkte zu Beginn des Jahres 2026 weiter neue Höchststände erreicht. Zwar sind die Unternehmensgewinne kräftig gewachsen, doch die Kurse sind noch schneller gestiegen: Nur im Jahr 2000 waren die Bewertungen höher – und deren Ausgang war bekanntlich nicht positiv.

Beide Phasen verbindet das Aufkommen einer potenziell transformativen Technologie, hohe Erwartungen an zukünftige Profitabilität sowie Anzeichen von Herdentrieb.

Es gibt jedoch auch wichtige Unterschiede zum Jahr 2000: Die führenden Aktien sind heute überwiegend profitabel und verfügen über solide Liquidität. M&A Aktivität und Verschuldung sind geringer. Und zuletzt gab es Anzeichen für eine Rotation in der Marktführerschaft.

Dennoch bleiben die hohen Bewertungen ein weiterer Grund dafür, dass wir Aktien lediglich in Benchmark Höhe halten.

Portfoliostruktur (i)



Gesamtallokation: Klare Neutralität bei Aktien und Anleihen – Übergewicht in Gold

Wir bleiben in einer „Wait and See“-Haltung und halten Aktien weiterhin auf Benchmark Niveau. Wie bereits erläutert, zweifeln wir daran, dass die Zinsen noch deutlich weiter fallen können, und Aktien scheinen bereits viele positive Nachrichten einzupreisen.

Auch bei Anleihen – in Dollar- und Euro-Portfolios – bleiben wir neutral. Hier ist der mögliche Kurswechsel bei den Zinserwartungen der Hauptgrund: Staatsanleihen wirken aktuell eigentlich fair bewertet. Eine Ausnahme bildet weiterhin eine lokale Besonderheit: In Schweizer-Franken Portfolios erscheinen Anleihen teuer, weshalb wir hier untergewichtet bleiben.

Gold ist im neuen Jahr weiter gestiegen, und sein Dollarpreis hat sich seit August 2024 mittlerweile verdoppelt. Es handelt auf historischen Höchstständen, sowohl real als auch nominal, und langfristige Chartbilder wirken bemerkenswert. Dennoch bleiben wir taktisch übergewichtet. Gold bietet weiterhin eine Absicherung gegen geopolitische Tail Risiken und inflationäre Szenarien.

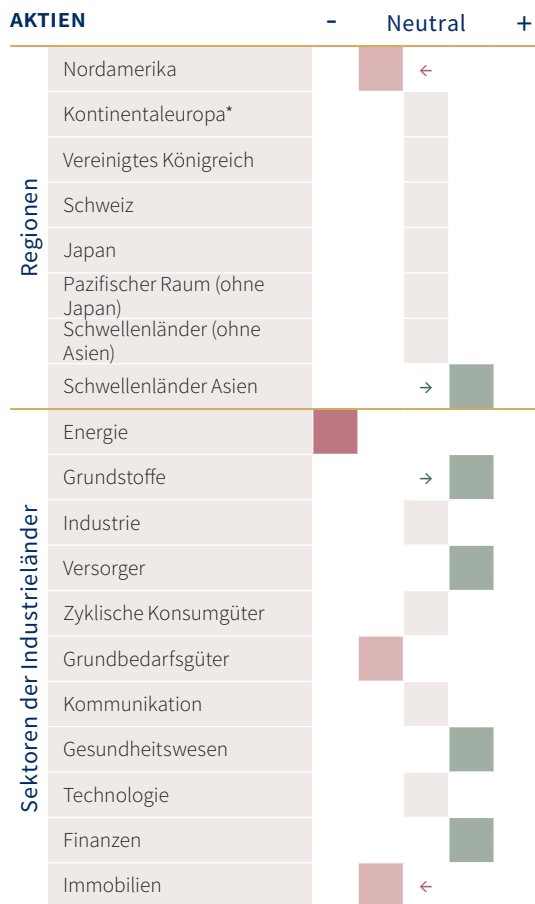
In Euro- und Dollar-Portfolios wird diese Position aus einer Untergewichtung in Liquidität finanziert, in Schweizer-Franken-Portfolios aus der lokalen Untergewichtung in Anleihen.

Fixed Income: Bevorzugt werden hohe Qualität und (Eurozonen) Duration

Wir bevorzugen weiterhin eindeutig Anleihen höchster Qualität – überwiegend Staatsanleihen. Sowohl Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating als auch solche im spekulativen Bereich bleiben historisch teuer, während auf Hartwährung lautende Anleihen aus Schwellenländern inzwischen angemessener bewertet erscheinen. Wir rechnen jedoch nicht mit einer dramatischen Verschlechterung der Unternehmensbonität: Die jüngsten prominenten Zahlungsausfälle spiegeln eher individuelles Fehlverhalten wider als das makroökonomische Umfeld.

Wir bevorzugen erneut länger laufende Anleihen in Euro- und Franken Portfolios, sind im britischen Kontext jedoch auf eine neutrale Position zurückgegangen, um uns stärker an Dollar Portfolios anzugleichen. Kontinentale Währungen bleiben fest, und die lokalen Volkswirtschaften zeigen sich verhaltener.

Portfoliostruktur (ii)



Aktien: Eine leichte zyklische Ausrichtung

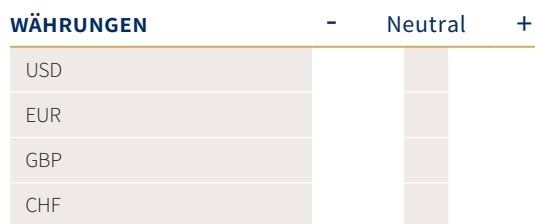
Nachdem wir einige Monate regional neutral waren, haben wir unser US Gewicht reduziert und das Übergewicht in Emerging Asia erhöht.

Die Bewertungen sind in den USA am stärksten angespannt, da das KI Thema hier besonders dominant ist. Gleichzeitig könnten eine gewisse Stabilisierung der Zollrisiken sowie anhaltendes Wachstum im Welthandel die Märkte in China, Taiwan und Südkorea unterstützen. Auch diese Indizes sind technologielastig, allerdings weniger teuer (und möglicherweise weniger abhängig vom KI Narrativ).

Andere Schwellenländer haben sich ebenfalls gut entwickelt, doch als Anlageblock sind sie für unsere Zwecke oft zu volatil und illiquide. Europa bleibt für uns neutral. Eine Änderung wäre möglich, sobald der durch höhere Verteidigungs und Infrastrukturinvestitionen entstehende Impuls stärker spürbar wird – dies liegt jedoch jenseits unseres taktischen Anlagehorizonts.

Auf Sektorebene erhöhen wir Industriematerialien auf Übergewicht und gehen in Immobilien auf Untergewicht. Damit steigt die konjunktursensible Ausrichtung der Portfolios leicht, auf Kosten eines Sektors, der anfällig für eine mögliche Neubewertung der Zinserwartungen sein könnte.

Wir bleiben übergewichtet in Finanzwerten – die oft weniger vom absoluten Zinsniveau abhängig sind – sowie in Versorgern und Gesundheitswesen. Finanziert wird dies durch ein Untergewicht in Basiskonsumgütern und ein doppeltes Untergewicht in Energie. Insgesamt sehen wir dieses Sektorprofil als leicht, aber klassisch zyklisch – nach zuvor eher unkonventioneller Ausrichtung. Unser langjähriges Übergewicht in Technologie haben wir vor einem Monat geschlossen.



Währungen: Der US-Dollar bleibt in einer engen Spanne

Der US-Dollar hat sich weiter abgeschwächt und testet die enge Handelsspanne, in der er sich seit Mai bewegt. Unsere Herabstufung der US Aktien auf Untergewicht impliziert, dass wir mit einer weiterhin schwachen US Währung rechnen – wenngleich unsere Überzeugung hier moderat bleibt. Eine mögliche Neubewertung der US Zinserwartungen könnte dem Dollar taktisch noch Unterstützung geben.

Strategisch betrachtet kann Chinas Renminbi den Dollar in globalen Portfolios nicht schnell ersetzen – angesichts eines grossen Leistungsbilanzüberschusses und bestehender Kapitalverkehrskontrollen.

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.