

Mosaïque Vermögensallokation

März 2026

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Das geopolitische Risiko hat – vorerst – nachgelassen
- Unsere Anlagebedenken konzentrieren sich weiterhin auf Zinsen und Bewertungen
- Wir nehmen erneut nur kleine Anpassungen an den Portfolios vor und bleiben nahe an der Benchmark

Das makroökonomische Szenario

Geopolitische Unruhe lässt nach

Nach einem dramatischen Jahresauftakt, in dem die USA den Präsidenten Venezuelas entführten und Grönland bedrohten, hat sich das politische Umfeld beruhigt. Wir bezweifeln, dass diese Ereignisse einen echten geopolitischen Paradigmenwechsel darstellen, und selbst wenn dem so wäre, bliebe unklar, welche Auswirkungen dies auf die eng umrissene, unpersönliche Welt von Wirtschaft und Finanzmärkten hätte.

Bislang – bei weiterhin andauernden Traumata in der Ukraine und einem fragilen Waffenstillstand im Nahen Osten – waren die Auswirkungen eines angespannten internationalen Umfelds auf die Portfolios relativ gering. Die offensichtlichste Ausnahme war möglicherweise die Entwicklung des Goldpreises, dessen Funktion als sicherer Hafen wohl zu seinem jüngsten Anstieg beigetragen hat – auch wenn dieser in den vergangenen Wochen an Dynamik verloren hat.

Angesichts eines derart unberechenbaren US-Präsidenten nehmen wir nichts als selbstverständlich hin. Jüngste Äusserungen gegenüber dem Iran deuten beispielsweise auf eine mögliche erneute US-Intervention hin (was Zweifel an einer „neuen Weltordnung“ eher verstärken dürfte). Gleichzeitig bleiben Handels- und Zollspannungen erhöht. Vorerst bleiben unsere Sorgen als Investoren jedoch eher nüchterner Natur.

Wachstum bei hartnäckiger Inflation

Schätzungen für das Schlussquartal 2025 deuten weiterhin darauf hin, dass das US-Wachstum nahezu doppelt so hoch war wie üblich (Herr Trumps Äusserungen in Davos waren also nicht nur Übertreibung). Dies spiegelt zweifellos anhaltende KI-Investitionen wider, doch auch die Konsumnachfrage blieb robust.

Das Wachstum in Europa war – wie üblich – deutlich verhaltener, übertraf jedoch ebenfalls die gedämpften Erwartungen. Zudem zeichnet sich in Deutschland ein kräftiger Impuls durch höhere Verteidigungs- und Infrastrukturinvestitionen ab. Chinas Wirtschaft leidet weiterhin unter den Nachwirkungen der Immobilienkrise, dürfte 2025 jedoch dennoch um rund 5 % gewachsen sein.

Vorausblickende Unternehmensumfragen haben sich – zumindest in den USA und Europa – zuletzt sogar verbessert, ungewöhnlicherweise angeführt vom Industriesektor, der seinen Rückstand gegenüber dem Dienstleistungssektor etwas verringert hat. Insgesamt gibt es weiterhin kaum Anzeichen für einen bevorstehenden Abschwung. Die Arbeitslosigkeit steigt zwar, aber langsam und von niedrigem Niveau aus. Daher sorgen wir uns weiterhin eher um Inflations- als um Deflationsrisiken, und trotz jüngster Abschwächung auf beiden Seiten des Atlantiks erwarten wir, dass die Kerninflation hartnäckig über den Zielwerten bleibt.

Mögliche Neubewertung der Zinspolitik

Der US-Präsident hat vermutlich den richtigen Kevin (Herrn Warsh) an die Spitze der Federal Reserve berufen, und die Gefahr für deren geldpolitische Unabhängigkeit – mit erheblichen globalen Konsequenzen für Investoren – dürfte etwas zurückgegangen sein.

Die bisherige Lockerung der US-Geldpolitik sehen wir als Ausdruck der eigenen Einschätzung der Fed, nicht als Folge von Einschüchterung durch Herrn Trump. Sollte sich die Inflation jedoch als so hartnäckig erweisen wie von uns erwartet, könnte sich diese Einschätzung ändern.

Die Geldmärkte haben diese Möglichkeit bereits seit einiger Zeit eingepreist, doch es besteht noch Spielraum für eine weitere, restriktivere Neubewertung. Unter den grossen Zentralbanken sehen wir weiterhin nur die Schweizerische

Nationalbank mit minimalem Inflationsrisiko – und ihr Leitzins liegt inzwischen wieder bei null. Die Möglichkeit einer solchen Neubewertung der US-Zinsen bleibt einer der Gründe, weshalb wir unsere Asset Allocation nahe an der Benchmark halten.

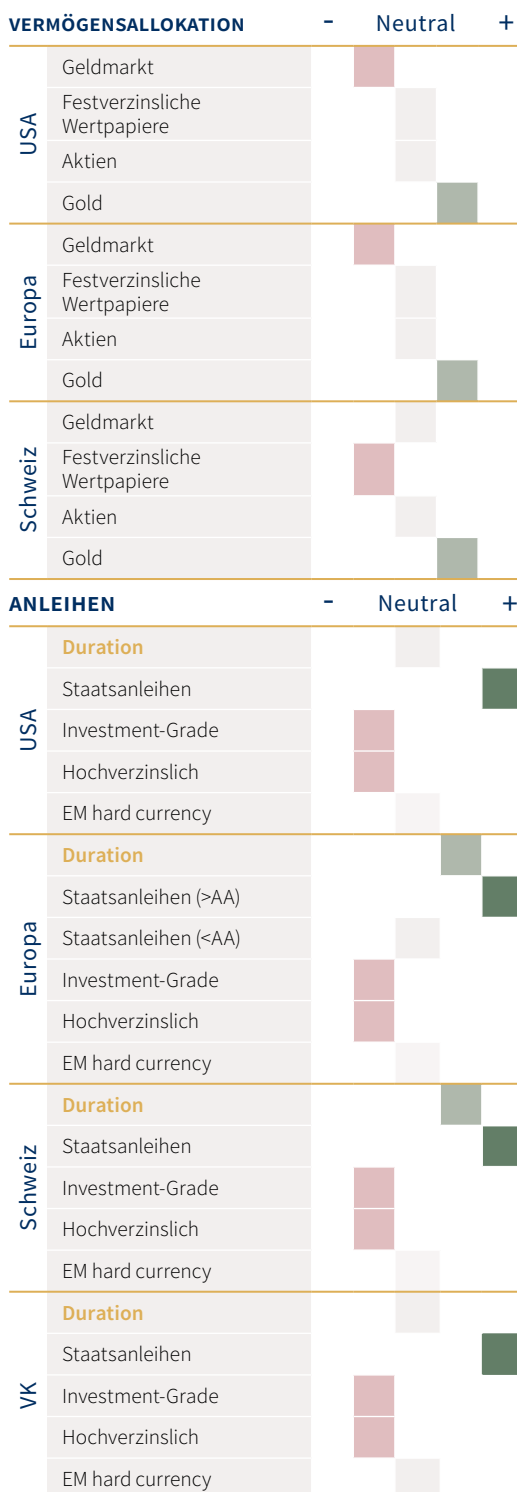
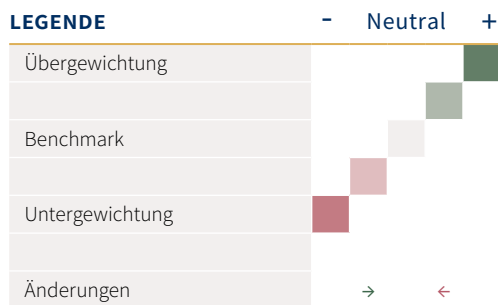
Aktienbewertungen bleiben hoch

Trotz des geopolitischen Hintergrundrauschens und der starken Gewinne im Jahr 2025 blieben die Aktienkurse Anfang 2026 überwiegend stabil und erreichten zeitweise neue Höchststände. Deutlich höhere Bewertungen als heute gab es zuletzt nur im Jahr 2000 – mit bekannt ungünstigem Ausgang. Beide Phasen teilen eine neue, potenziell transformative Technologie; hohe Erwartungen an künftige Profitabilität; und ein gewisses Mitläuferverhalten.

Es gibt jedoch auch wichtige Unterschiede zu 2000. Die marktprägenden Aktien sind diesmal überwiegend profitabel und cashflow-stark. M&A-Aktivität und Unternehmensverschuldung sind gedämpfter. Dennoch sind die hohen Bewertungen ein weiterer Grund dafür, dass wir unsere Aktienallokation auf vorsichtige, benchmarknahe Niveaus begrenzen.

Eine zentrale Frage ist, ob der Markt zu neuer Führung rotiert – oder dreht. Es gibt ermutigende Anzeichen für eine Rotation in der jüngsten regionalen und sektoralen Performance, da die Wirkung von KI zunehmend hinterfragt wird (am lautesten – ironischerweise – innerhalb des Technologiesektors selbst, nicht in seiner Kundenbasis).

Portfoliostruktur (i)



Weiterhin klar neutral in Aktien und Anleihen, und übergewichtet in Gold

Wir bleiben im „Abwarten“-Modus, mit Aktiengewichten auf Benchmark-Niveau. Wie erwähnt, bezweifeln wir, dass die Zinsen noch wesentlich weiter fallen, und Aktien haben viel KI-bezogenen Optimismus eingepreist.

Wir bleiben auch – in Dollar- und Euro-Portfolios – bei Anleihen neutral, obwohl Staatsanleihen angemessen bewertet sind. Die Ausnahme ist weiterhin eine lokale, technische: In Franken-Portfolios wirken Anleihen teuer, und wir sind untergewichtet.

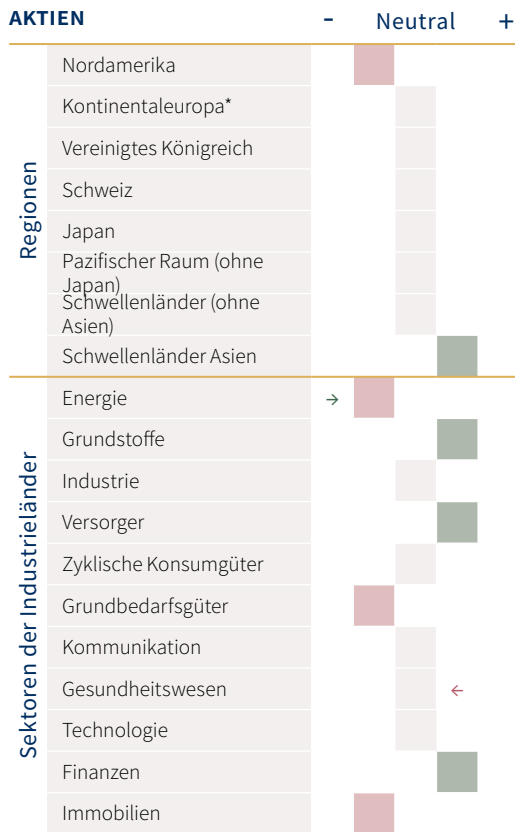
Gold ist von den nominalen und realen Allzeithochs im Januar etwas zurückgekommen, doch langfristige Preischarts wirken weiterhin bemerkenswert. Dennoch bleiben wir taktisch übergewichtet. Gold bietet weiterhin ein Engagement in geopolitischem „Tail Risk“ und inflationären Szenarien. In Euro- und Dollar-Portfolios wird die Position durch eine Untergewichtung in Cash finanziert, und in Franken-Portfolios durch die lokale Untergewichtung in Fixed Income.

Fixed Income: hohe Qualität und (Eurozone-)Duration weiterhin bevorzugt

Wir bevorzugen weiterhin klar die höchste Qualität – überwiegend Staatsanleihen. Sowohl Investment-Grade- als auch High-Yield-Spreads haben sich in den letzten Wochen etwas ausgeweitet, doch Credit bleibt insgesamt historisch teuer. Wir erwarten jedoch keine dramatische Verschlechterung der Kreditwürdigkeit (weder bei westlichen Unternehmen noch bei Schuldnern aus Emerging Markets). Die prominenten Ausfälle im vergangenen Herbst waren Ausdruck von Fehlverhalten, nicht des Konjunkturmehrs, und die öffentlichen Kreditmärkte wurden bislang nicht spürbar von der Rotation in der Aktienmarktführung erfasst.

Wir bevorzugen in Euro- und Franken-Portfolios länger laufende Anleihen, haben jedoch im Pfund-Kontext die Duration zuletzt auf neutral reduziert (um uns stärker an Dollar-Portfolios anzunähern). Kontinentale Währungen bleiben fest, und die lokalen Volkswirtschaften (und Inflationsrisiken) sind gedämpfter.

Portfoliostruktur (ii)



Aktien: zunehmende zyklische Ausrichtung

Nach einer Phase neutraler Positionierung haben wir die USA zuletzt auf untergewichtet reduziert und Emerging Asia übergewichtet. Die US-Bewertungen sind stark gestiegen, während sich in Asien das Zollrisiko stabilisiert und das globale Handelswachstum Unterstützung bietet. Trotz hoher Technologieanteile sind China, Taiwan und Südkorea günstiger bewertet und weniger KI abhängig. Andere Emerging Markets bleiben für taktische Allokationen zu volatil und illiquide.

Europa bleibt neutral, da potenzielle Impulse durch höhere Verteidigungsausgaben noch ausserhalb unseres taktischen Horizonts liegen. Auch den jüngsten Kursanstieg in Japan sehen wir skeptisch, da Reformbedarf und makroökonomische Herausforderungen weiterbestehen und die neue Regierung wenig entschlossen wirkt.

Auf Sektorebene haben wir Grundstoffe übergewichtet und Immobilien untergewichtet, was die Konjunkturabhängigkeit leicht erhöht. Zudem bauen wir die doppelte Untergewichtung im Energiesektor ab, finanziert durch eine Rückführung von Gesundheitswesen auf neutral. Energie zeigt wieder Dynamik, während Gesundheitswesen erneut keine nachhaltige Erholung verzeichnet. Damit steigt die zyklische Exponierung weiter.

Wir bleiben in Finanzwerten und Versorgern übergewichtet und finanzieren dies über Untergewichtungen in Grundbedarfsgütern und einer einfachen Untergewichtung in Energie. Unsere bisherige langfristige Übergewichtung in Technologie haben wir geschlossen, sehen aber noch keinen klaren Grund für eine Untergewichtung.



Währungen: neue Dollar-Schwäche wenig überzeugend

Der Dollar gab im Februar etwas weiter nach und brach aus der engen Handelsspanne aus, in der er seit Mai gelegen hatte. Unsere Untergewichtung in US-Aktien seit Januar kann als implizite Erwartung gelesen werden, dass die US-Währung schwach bleibt, doch unsere Überzeugung ist hier weiterhin gering. Insbesondere die oben angesprochene mögliche Neubewertung der US-Zinsen könnte ihm taktisch noch Unterstützung geben. Strategischer betrachtet kann Chinas Renminbi mit einem grossen Zahlungsbilanzüberschuss und Kapitalkontrollen den Dollar in globalen Portfolios nicht schnell ersetzen.

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.