

Mosaïque Vermögensallokation

April 2026

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Der Konflikt im Nahen Osten treibt die Energiepreise nach oben ...
- ... und kehrt die Erwartungen sinkender Zinsen um
- Wir haben Risiko in den Portfolios reduziert und bevorzugen Liquidität

Das makroökonomische Szenario

Geopolitisches Risiko steigt ...

Unsere Gedanken gelten allen, die von dem tragischen Konflikt im Nahen Osten betroffen sind. Im engen, unpersönlichen Anlagekontext haben die Angriffe der USA und Israels auf den Iran Öl- und Gaspreise deutlich nach oben getrieben – auf Niveaus, die mit schwächerem Wachstum und höherer Inflation drohen. Es ist unklar, wie lange der Krieg dauern oder wie er ausgehen wird. Die Kommentare und Motive von Präsident Trump sind unvorhersehbar, und die Lage verändert sich laufend.

Der Konflikt ist in einer Phase ausgebrochen, in der der Konjunkturzyklus relativ günstig verlief. US Zölle haben das Wachstum gebremst, aber nicht gestoppt – der Welthandel wuchs 2025 schneller als das BIP und legte mindestens bis zum Jahresende weiter zu.

Der zentrale Wachstumsmotor der Weltwirtschaft – die private Nachfrage in den USA – zeigte sich robust und konnte die Ausgaben bisher ohne zusätzliche Verschuldung tragen, auch wenn sich das mit weiter steigenden KI bezogenen Investitionen möglicherweise zu ändern begann. In Europa verspricht ein bevorstehender Anstieg der öffentlichen Ausgaben in Deutschland zusätzlichen Schub, und die harten Daten zum Jahresende waren solide. Chinas anhaltender Immobilienüberhang hat das Land nicht daran gehindert, das Wachstum der westlichen Volkswirtschaften weiterhin zu übertreffen – wenn auch weniger überzeugend als üblich. Vorlaufende Unternehmensumfragen deuteten bis Anfang März zumindest auf anhaltendes Wachstum hin. Vor diesem Hintergrund war unsere zentrale wirtschaftliche Sorge die zähe Inflation und die Möglichkeit, dass die Märkte bei den Zinssenkungserwartungen zu optimistisch waren.

... mit potenziellen Belastungen für das Wachstum sowie Auftrieb für Inflation und Zinsen

Innerhalb weniger Wochen wurde diese Widerstandskraft infrage gestellt. Gleichzeitig sind die Zinserwartungen

tatsächlich gestiegen – allerdings nicht aus den von uns erwarteten Gründen: Anstatt eines soliden Wirtschaftswachstums mit daraus resultierendem nachfragegetriebenem Inflationsdruck stehen plötzlich gestörte Energieversorgung und kostengetriebene Inflation im Vordergrund.

Ob Notenbanken die Zinsen aus diesem Grund anheben sollten, ist fraglich. Traditionell betrachten sie solche Ereignisse als einmalige Schocks, denen sogar geringerer Preisdruck folgen kann, wenn die Kaufkraft der Haushalte sinkt und die Arbeitslosigkeit steigt. Die Geldpolitik könnte jedoch durch ihre Fehler nach der Pandemie – als die Inflation bereits deutlich über dem Ziel lag, noch bevor Russland in die Ukraine einmarschierte – sensibilisiert worden sein; und ihre bisherigen Kommentare deuten darauf hin, dass sie bei nachhaltig hohen Ölpreisen wohl eher falkenhaft reagieren könnten. Die Geldmärkte preisen für 2026 nun mehrere Zinserhöhungen durch die EZB und die Bank of England ein, erwarten zudem eine Anhebung durch die SNB und gehen bei der Fed – die zuvor Zinssenkungen signalisiert hatte – von unveränderten Leitzinsen aus.

Bisher moderate Marktreaktion

Die Ölpreise sind um rund zwei Drittel gestiegen – allerdings von zuvor unterdurchschnittlichen Niveaus aus. In Europa haben sich zudem die Grosshandelspreise für Erdgas mehr als verdoppelt, ebenfalls von relativ gedämpften Ausgangswerten. Der Energieschock ist bislang spürbar, aber noch nicht mit dem Ausmass von 2022 vergleichbar. Das könnte sich jedoch ändern, sollte die Strasse von Hormus für längere Zeit geschlossen bleiben. Die Reaktion der Aktienmärkte fällt gemessen an der üblichen Volatilität bislang moderat aus. Gleichzeitig sind Gold- und Anleihepreise – zwei traditionelle „sichere Häfen“ – infolge der veränderten Zinserwartungen deutlich gefallen. Der US Dollar zeigte sich fester, wenn auch ohne dramatische Ausschläge. Angesichts der weiterhin sehr fluiden Lage kann sich das Bild allerdings rasch verändern.

Portfoliostruktur (i)

LEGENDE	-	Neutral	+
Übergewichtung			
Benchmark			
Untergewichtung			
Änderungen	→		←

VERMÖGENSALLOKATION		-	Neutral	+
USA	Geldmarkt			
	Festverzinsliche Wertpapiere			
	Aktien			
	Gold			
Europa	Geldmarkt			
	Festverzinsliche Wertpapiere			
	Aktien			
	Gold			
Schweiz	Geldmarkt			
	Festverzinsliche Wertpapiere			
	Aktien			
	Gold			
ANLEIHEN		-	Neutral	+
USA	Duration			
	Staatsanleihen			
	Investment-Grade			
	Hochverzinslich			
	EM hard currency			
Europa	Duration			
	Staatsanleihen (>AA)			
	Staatsanleihen (<AA)			
	Investment-Grade			
	Hochverzinslich			
Schweiz	Duration			
	Staatsanleihen			
	Investment-Grade			
	Hochverzinslich			
	EM hard currency			
VK	Duration			
	Staatsanleihen			
	Investment-Grade			
	Hochverzinslich			
	EM hard currency			

Risikoreduktion: Aktien zugunsten von Liquidität reduziert; regionale und sektorale Positionen geschlossen

Die Mosaïque Portfolios waren von Beginn an nahe an der Benchmark positioniert. Hohe Aktienbewertungen und unsere Vorsicht hinsichtlich einer möglichen Neubewertung der Zinsen – wenn auch aus eher gewöhnlichen Gründen, wie erwähnt – führten dazu, dass wir die Aktienquote Ende 2024 auf neutral reduzierten. In den meisten Währungsräumen waren wir bei Anleihen bereits seit längerem neutral positioniert. Wir hielten jedoch eine Übergewichtung in Gold, überwiegend aus Liquidität finanziert (in Frankenportfolios aus Anleihen). Positionen auf Sub Asset Klassen Ebene waren nur wenige vorhanden.

Seit Ausbruch des Konflikts tagt das Asset Allocation Komitee häufiger als üblich. Zunächst schlossen wir zwei offene Aktiensektor Positionen: Energie (Untergewichtung) und Finanzen (Übergewichtung). Eine Woche später reduzierten wir die Aktienquote auf Untergewicht, erhöhten unsere Liquiditätsbestände und schlossen zwei regionale Positionen: USA (Untergewichtung) und Emerging Asia (Übergewichtung).

Wir behalten die Übergewichtung in Gold bei und bleiben (ausser in Frankenportfolios) bei Anleihen neutral. Beide Anlageklassen haben sich bislang nicht wie in Krisen üblich verhalten, doch insbesondere Anleihen preisen nun eine deutliche Kehrtwende bei den Zinsen und einen anhaltend höheren Inflationspfad ein – was verfrüht sein könnte.

Selbstverständlich verfolgen wir die Ereignisse aufmerksam, sind uns jedoch bewusst, dass das Signal Rausch Verhältnis unter den heutigen Umständen in den Medien noch niedriger sein dürfte als sonst. Aus unserer aktuellen Positionierung heraus haben wir Spielraum, entweder weiter in Richtung Risikoabbau zu gehen oder – bei veränderten Rahmenbedingungen – wieder risikofreudiger zu agieren.

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

Unsere Präferenz für qualitativ hochwertige – überwiegend staatliche – Anleihen wurde in den letzten Wochen belohnt, wenn auch anders als erwartet. Sowohl Investment Grade als auch High Yield Spreads haben sich mit Ausbruch des Konflikts deutlich ausgeweitet, obwohl Staatsrenditen gestiegen sind. Kredit bleibt historisch betrachtet gleichwohl teuer, und wir halten an der Präferenz für Staatsanleihen fest.

Bei der Duration sind wir in US und Sterling Portfolios neutral, bevorzugen jedoch länger laufende Anleihen in Euro- und Franken Portfolios. Das war in den letzten Wochen nicht hilfreich, aber wir sind nicht überzeugt, dass die EZB tatsächlich aggressive Zinserhöhungen durchsetzt oder dass die Inflation im Euroraum (noch) länger deutlich über dem Trend bleibt, als ohnehin schon wahrscheinlich war.

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			

WÄHRUNGEN		-	Neutral	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Aktien: regional wieder neutral, wenige offene Sektorwetten

Nachdem wir zu Jahresbeginn unsere US Aktiengewichtung auf Untergewichtung gesenkt und Emerging Asia auf Übergewichtung erhöht hatten, haben wir diese Schritte nun rückgängig gemacht. Der US Aktienmarkt verhält sich – ähnlich wie seine Währung – häufig als relativer sicherer Hafen gegenüber anderen Märkten, während Emerging Asia selbst in guten Zeiten zu Volatilität neigt. Damit sind wir regional wieder neutral aufgestellt.

Auf Sektorebene haben wir mit Ausbruch des Konflikts unsere verbleibende Untergewichtung im Energiesektor geschlossen und zur Finanzierung Finanztitel (mit relativ hohem Beta) auf neutral zurückgeführt. Damit verbleiben erneut nur wenige offene Positionen, was wir derzeit für angemessen halten: Wir bleiben in Grundstoffen und Versorgern übergewichtet sowie in Grundbedarfsgütern und Immobilien untergewichtet – ein Branchenmix, den wir als eklektisch einstufen. Eine langjährige Übergewichtung im Technologiesektor haben wir vor ein paar Monaten geschlossen; KI bezogene Bewertungen erscheinen uns weiterhin hoch, und wenn beziehungsweise sobald ‚normale‘ Anlagebedingungen zurückkehren, könnte die Marktführerschaft unserer Ansicht nach an anderer Stelle liegen.

Währungen: USD als sicherer Hafen

Mit der Schliessung unserer Untergewichtung in US Aktien verbinden wir implizit auch die Erwartung, dass die US Währung von ihrem relativen Status als sicherer Hafen profitiert. Wir waren stets skeptisch, dass die ›MAGA‹ Agenda zwangsläufig zu einer anhaltenden Dollarschwäche führt, und die Rückkehr der Investoren in die US Währung, sobald das geopolitische Risiko ansteigt, bestätigt, dass sie zumindest vorerst strategisch weiterhin als Reservewährung der Wahl gilt.

* 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.