

Mosaïque Vermögensallokation

Mai 2026

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Ein vorläufiger Waffenstillstand hat die Märkte stabilisiert ...
- ... und Energiepreise sowie Handelsstörungen sind bislang beherrschbar geblieben
- Wir haben die Aktiengewichtung wieder auf neutral angehoben und die Kassenbestände reduziert

Das makroökonomische Szenario

Geopolitische Risiken bleiben hoch ...

Unsere Gedanken sind bei allen, die von dem bedrückenden Konflikt im Nahen Osten betroffen sind. Wir können nur hoffen, dass der Waffenstillstand in einen dauerhaften Frieden mündet.

Im nüchternen, auf Kapitalmärkte beschränkten Kontext hat der Konflikt die Ölpreise steigen lassen, Lieferketten – insbesondere bei raffinierten Produkten – beeinträchtigt und lokal zu erheblichen Engpässen geführt. Global betrachtet ist die Wirkung bislang jedoch moderat geblieben, selbst bei der weiterhin eingeschränkten Nutzung der Strasse von Hormus.

Zum Zeitpunkt der Erstellung liegt der reale Ölpreis etwa ein Fünftel über seinem Zehnjahrestrend – hoch genug, um die Verbraucherpreise anzuheben und die Kaufkraft zu belasten, nach unserer Einschätzung jedoch nicht so hoch, dass er einen schweren wirtschaftlichen Einbruch auslöst. Gleichwohl bleibt die Lage dynamisch und intransparent, nicht zuletzt aufgrund widersprüchlicher Darstellungen der Konfliktparteien.

... ohne bislang eine drastische Verschlechterung von Inflation und Wachstum

Vor Ausbruch des Konflikts war der Konjunkturverlauf insgesamt stabil. US Zölle wirkten zwar wachstumsdämpfend, konnten die Expansion aber nicht stoppen: Der Welthandel wuchs 2025 stärker als das globale BIP und legte zumindest bis Anfang 2026 weiter zu.

Der wichtigste Wachstumstreiber – die private Nachfrage in den USA – blieb robust und kam bislang ohne nennenswerte Fremdfinanzierung aus, auch wenn sich dies angesichts stark steigender, KI getriebener Investitionen hätte ändern können. In Europa verzögert sich der umfangreiche, verteidigungsgetriebene Anstieg der deutschen Staatsausgaben, während die harten Konjunkturdaten stabil geblieben sind. China wuchs weiterhin schneller als

die westlichen Volkswirtschaften, trotz der anhaltenden Belastungen aus dem Immobiliensektor.

Frühindikatoren aus Unternehmensumfragen bis Anfang April – also bereits während der Konfliktphase – deuten weiterhin auf Wachstum hin.

Unsere grösste Sorge vor dem Konflikt galt einer hartnäckig hohen Inflation und der Möglichkeit, dass die Zinsen kaum weiter sinken oder sogar steigen könnten. Tatsächlich sind die Zinserwartungen seit Februar gestiegen – allerdings aus anderen Gründen als erwartet. Statt nachfragegetriebener Inflation infolge starken Wachstums führten höhere Energiekosten zu kostengetriebener Inflation und zugleich zu einem Risiko schwächeren Wachstums.

Traditionell würden Zentralbanken einen solchen Schock als einmaliges Ereignis betrachten, dem bei sinkender Kaufkraft und steigender Arbeitslosigkeit eher ein Rückgang des Inflationsdrucks folgen könnte. Diesmal jedoch rechneten die Märkte zunächst mit einer restriktiveren Geldpolitik: steigenden Zinsen in Europa und einem Aussetzen weiterer Zinssenkungen in den USA. Diese restriktiven Erwartungen haben sich zuletzt etwas abgeschwächt – wenngleich für 2026 weiterhin steigende Euro Zinsen erwartet werden – und liegen noch über dem Niveau zu Jahresbeginn.

Marktvolatilität bislang moderat

Die Ölpreise stiegen zunächst um rund zwei Drittel, allerdings von unterdurchschnittlichem Ausgangsniveau aus. Seit dem Waffenstillstand haben sie etwa die Hälfte dieses Anstiegs wieder abgegeben. Wie üblich reagierten die europäischen Erdgaspreise volatiler, legten ebenfalls kräftig zu, korrigierten aber ebenfalls rund die Hälfte ihres Anstiegs, der selbst auf dem Hochpunkt deutlich unter den Spitzenwerten von 2022 lag. Ein erneuter Preisschub ist jedoch möglich, sollte die Strasse von Hormus nicht bald vollständig geöffnet werden.

Die Aktienmärkte reagierten gemessen an der sonst üblichen Volatilität vergleichsweise gelassen. Mittlerweile haben sich die Kurse erholt und neue Allzeithochs erreicht. Gold und Anleihen – klassische „sichere Häfen“ – gerieten aufgrund gestiegener Zinserwartungen spürbar unter Druck, konnten jedoch einen Teil der Verluste wieder wettmachen, als sich diese Erwartungen abschwächten. Der US Dollar legte zunächst zu, gab anschliessend aber wieder nach. Angesichts der Volatilität der Lage bleibt all dies jederzeit revidierbar.

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			
	Immobilien			

Mehr Risiko: Aktien wieder neutral, Cash reduziert, Gold übergewichtet

Zu Beginn des Konflikts waren die Mosaique Portfolios nahe an der Benchmark positioniert. Hohe Aktienbewertungen und unsere Skepsis hinsichtlich einer möglichen Neubewertung der Zinsperspektiven hatten uns bereits Ende 2024 zu einer Reduzierung der Aktienquote auf neutral veranlasst. Auch bei Anleihen waren wir – in den meisten Währungen – schon länger neutral positioniert. Eine Übergewichtung bestand jedoch bei Gold, überwiegend finanziert aus Liquidität (in CHF Portfolios teilweise aus Anleihen).

Seit Ausbruch des Konflikts tagte das Asset Allocation Komitee häufiger als üblich. Zunächst schlossen wir zwei offene Sektorpositionen: Untergewicht Energie und Übergewicht Finanzwerte. Eine Woche später reduzierten wir die Aktienquote auf untergewichtet, erhöhten die Liquiditätsbestände und schlossen zwei regionale Positionen: Untergewicht USA und Übergewicht Emerging Asia. Zuletzt – im Zuge der Hoffnung auf einen Waffenstillstand – schlossen wir das Untergewicht in Aktien wieder und finanzierten dies aus Cash.

Die Übergewichtung in Gold wurde durchgehend beibehalten, ebenso die neutralen Positionen in Anleihen (ausserhalb der CHF Portfolios). Beide Anlageklassen verhielten sich in dieser Krise nicht wie üblich, da Anleihen besonders unter den erhöhten Zinserwartungen litten. Ein Teil dieser Schwäche hat sich jedoch wieder zurückgebildet.

Wir beobachten die Entwicklung weiterhin aufmerksam, wohl wissend, dass das Signal Rausch Verhältnis in den Medien derzeit besonders niedrig ist. Wir verfügen über Flexibilität, sowohl defensiver als auch offensiver zu agieren – je nach Entwicklung der Lage.

Strategische Anpassung der Schweizer Franken Portfolios

Unabhängig von den jüngsten Ereignissen ist es seit einiger Zeit schwierig, für Franken Anleger attraktiv bewertete Nicht Aktien Anlagen zu finden. Die sehr niedrigen Renditen haben insbesondere Schweizer Anleihen unattraktiv gemacht, weshalb wir dort taktisch untergewichtet waren (im Gegensatz zu Euro und Dollar Portfolios).

Wir ergänzen die CHF Portfolios nun um eine neue Anlageklasse: geschlossene Immobilienfonds, deren Finanzierung durch eine Reduzierung der strategischen (langfristigen) Gewichtung von Anleihen auf ein neutrales Niveau erfolgt. Da es sich um eine neue Anlageklasse handelt, beginnen wir mit einer Position, die unserer Einschätzung nach unter der voraussichtlichen langfristigen Allokation liegt. Diese Untergewichtung dient als Gegengewicht zur derzeitigen taktischen Übergewichtung von Gold.

Portfoliostruktur (ii)

ANLEIHEN		-	Neutral	+
USA	Duration			
	Staatsanleihen			
	Investment-Grade			
	Hochverzinslich			
	EM hard currency			
Europa	Duration			
	Staatsanleihen (>AA)			
	Staatsanleihen (<AA)			
	Investment-Grade			
	Hochverzinslich			
	EM hard currency			
Schweiz	Duration			
	Staatsanleihen			
	Investment-Grade			
	Hochverzinslich			
	EM hard currency			
VK	Duration			
	Staatsanleihen			
	Investment-Grade			
	Hochverzinslich			
	EM hard currency			

Renten: Fokus auf Qualität und (Euro)Duration

Unsere Bevorzugung hochwertiger, überwiegend staatlicher Anleihen war zuletzt nachteilig, da Unternehmensanleihen stärker zugelegt haben. Sowohl Investment Grade als auch High Yield Spreads sind wieder nahe ihren historischen Tiefständen gefallen, wodurch Kreditrisiken erneut teuer erscheinen. Wir halten daher an der Präferenz für Staatsanleihen fest.

In US und GBP Portfolios sind wir bei der Duration neutral positioniert, bevorzugen jedoch längere Laufzeiten in Euro und CHF Portfolios. Kurzfristig war dies ungünstig, zuletzt fielen die Renditen jedoch wieder. Wir halten die Erwartungen deutlich steigender Euro Zinsen für überzogen und bezweifeln, dass die EZB diesen Kurs konsequent umsetzt oder dass die Inflation im Euroraum dauerhaft stärker über dem Trend bleibt.

Portfoliostruktur (iii)

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 neutral, wenige aktive Sektorpositionen

Nachdem wir die US Aktienquote zu Jahresbeginn auf untergewichtet und Emerging Asia auf übergewichtet gesetzt hatten, machten wir diese Schritte nach Ausbruch des Konflikts rückgängig. Trotz der Auflösung des globalen Aktien Untergewichts haben wir diese Positionen bislang nicht wieder eröffnet.

Die US Gewinndynamik wurde erneut durch kurzfristige, KI getriebene Ausgaben gestützt. Langfristig bleiben wir allerdings skeptisch hinsichtlich der Profitabilität. Die gestiegenen Gewinne haben die Bewertungen jedoch etwas entspannt.

Auf Sektorebene schlossen wir zügig das verbliebene Untergewicht in Energie und reduzierten dafür Finanzwerte auf neutral. Insgesamt halten wir wenige aktive Positionen weiterhin für angemessen. Wir bleiben übergewichtet in Materialien und Versorgern sowie untergewichtet in Basiskonsumgütern und Immobilien – eine bewusst breite, eklektische Mischung. Eine langjährige Übergewichtung in Technologie haben wir vor einigen Monaten beendet. Obwohl KI Bewertungen etwas zurückgekommen sind, zögern wir, wieder offensiver zu werden. Sollten sich wieder „normale“ Marktbedingungen einstellen und anhalten, halten wir einen Wechsel der Marktführerschaft weiterhin für möglich.

Währungen: USD weiterhin sicherer Hafen – derzeit jedoch wenig gefragt

Mit der Schliessung unseres US Aktien Untergewichts rechneten wir implizit mit einer Aufwertung des US Dollars als sicherer Hafen. Die kurzfristige Rückkehr von Investoren in die US Währung bestätigte ihren Status als bevorzugte Reservewährung – zumindest vorerst. Mit steigenden Hoffnungen auf einen Waffenstillstand hat diese Attraktivität nachgelassen.

Wir bezweifeln allerdings, dass eine Rückkehr zu „Normalität“ im politischen MAGA Kontext zwangsläufig zu einer nachhaltigen Dollar Schwäche führt. Entsprechend haben wir derzeit keine ausgeprägten taktischen Währungsüberzeugungen.

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.