

AUGUST 2023

# Mosaique Vermögensallokation

# Unsere derzeitige Sichtweise



**Dr. Carlos Mejia**  
Chief Investment Officer

## DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- US-Gesamtinflation geht auf ein unauffälliges Niveau zurück
- Ein erheblicher wirtschaftlicher Einbruch konnte bisher vermieden werden
- Unser Anlageansatz: Aufstockung von Aktien und europäischen Anleihen aus Barmitteln

Der Zyklus läuft weiter. Umfragen zum Geschäftsklima deuten immer noch auf ein langsames Wachstum im 2. Halbjahr hin, allerdings nicht auf einen Einbruch. Die Talsohle könnte somit erreicht sein. Die Arbeitslosenquoten befinden sich weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Dennoch ist das Szenario eines geldpolitischen Overkills etwas verblasst, da sich die Gesamtinflation in den USA auf 3% abgekühlt hat. Dies gilt auch für die Kerninflation. All das könnte ein Beweis für die Robustheit der Angebotsseite sein (die Vereinigten Staaten sind nach wie vor die führende Volkswirtschaft und der wichtigste Kapitalmarkt für globale Investoren).

Derweil war bei den Terms of Trade der Industrieländer eine deutliche Erholung zu verzeichnen, da die Energiekosten, insbesondere in Europa, gesunken sind, die Reallöhne wieder steigen und Chinas wiedereröffnete Wirtschaft von den neuerlichen Stimulierungsmassnahmen profitiert (was aufgrund der in jüngster Zeit geringen Inflation in China möglich ist).

In Anbetracht der vielbesprochenen «langen und variablen Verzögerungen», die die Funktionsweise der amerikanischen und europäischen Geldpolitik kennzeichnen, sind wir noch nicht unbedingt über den Berg. Was den Bankenbereich anbelangt, wäre es bemerkenswert, wenn nach einer so schnellen Normalisierung der Zinssätze keine weiteren Finanzunfälle auftreten würden. Gleichwohl ist unserer Meinung nach ein dramatischerer wirtschaftlicher Rückschlag weder notwendig noch wahrscheinlich.

Auch ist es nach wie vor unwahrscheinlich, dass die Inflation in absehbarer Zeit dauerhaft

auf die Zielraten von 2% zurückfallen wird. Solange sie sich jedoch in die richtige Richtung entwickelt und das nominale Lohnwachstum seinen Höhepunkt erreicht hat, sind weitere signifikante Zinserhöhungen unwahrscheinlich. Dennoch scheinen neuerliche Zinssenkungen noch in weiter Ferne zu liegen: Die Volkswirtschaften brauchen sie vielleicht nicht, und die Zentralbanken müssen ihre geldpolitische Glaubwürdigkeit wiederherstellen.



**Kevin Gardiner**  
Global Investment  
Strategist

## INVESTMENT FAZIT

Die Aktienmärkte haben sich mittlerweile von ihren Tiefstständen im Oktober 2022 erheblich erholt. Allerdings waren die Kursgewinne relativ gering und konzentrierten sich auf eine kleine Anzahl US-Aktien aus dem Technologiesektor. Kurzfristige Rückschläge und Korrekturen sind immer möglich, dennoch erwarten wir, dass ein umfassender zyklischer Aufschwung zu neuen Höchstständen bevorstehen könnte. Ein weiterer Rückgang der Inflation könnte sich als wichtiger Impulsgeber erweisen. Auch die leichte Entspannung der Beziehungen zwischen den USA und China in Bezug auf Taiwan könnte den weltweiten Risikoappetit - trotz des anhaltenden Konflikts in der Ukraine - erhöhen.

Anleihen sind nach wie vor nicht billig, aber die Chancen auf eine erhebliche weitere Schwächung könnten gesunken sein, da sich die Inflations- und Zinserwartungen in den USA abgeschwächt haben. Dies deutet darauf hin, dass sich auch bei den europäischen Renditen ein Höhepunkt - oder ein Plateau - nähert. Wir nehmen angesichts dieser veränderten Risikostruktur einige Änderungen an unserer Vermögensallokation vor. Nichtsdestotrotz haben wir nach wie vor relativ wenige offene Positionen, was wir für angemessen halten, da ein Wendepunkt im Zyklus bevorsteht und sich die Form der nächsten Phase erst noch konkretisieren muss. Das gilt auch für die Währungen: Hier sollte die Überzeugung in den besten Zeiten gering sein, und es hat sich in letzter Zeit als richtig erwiesen, in diesem Bereich kaum starke Meinungen zu vertreten.



# Portfoliostruktur

**Aktien.** Wir gehen wieder zu einer Übergewichtung im Aktienbereich über, nachdem wir diese nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine auf eine neutrale Position reduziert hatten. Unsere regionalen und sektoralen Präferenzen bleiben dabei unverändert (wir bevorzugen weiterhin die USA und die asiatischen Schwellenländer, in der defensiven Schweiz und dem Vereinigten Königreich bleiben wir bei unseren Untergewichtungen. Gleichzeitig richten wir die Portfolios zu Lasten der defensiven Sektoren auf eine Mischung aus Wachstum und zyklischen Sektoren aus). Wir finanzieren diesen Schritt durch den Abbau von Liquidität.

**Anleihen.** Im vergangenen Monat haben wir unsere langjährige Präferenz für Anleihen mit kürzerer Laufzeit in europäischen Portfolios aufgeben, jetzt schliessen wir auch unsere ebenfalls langjährige Untergewichtung in dieser Anlageklasse. Dadurch gleichen wir unsere Positionierung im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere in den europäischen Portfolios stärker an die der USA an (die verbleibende Abweichung beruht darauf, dass wir in den europäischen Portfolios Hochzinsanleihen bevorzugen, während wir in den US-Portfolios eine neutrale Positionierung in Bezug auf die Kreditqualität verfolgen). Wie auch bei den Aktien finanzieren wir diese Aufstockung der Anleihen in den europäischen Portfolios aus der Liquidität.

Durch diese Veränderungen ist unsere gesamte Vermögensallokation in den amerikanischen und europäischen Portfolios mittlerweile ungefähr gleich ausgerichtet: Wir unterhalten eine einzige Übergewichtung in Aktien, eine einzige Untergewichtung in Liquidität und eine neutrale Position im Anleihenbereich. Wir können uns vorstellen, beide Anlageklassen irgendwann überzugewichten, das allerdings erfordert vielleicht (noch) mehr Vertrauen in einen günstigen Inflations-/Wachstumsmix - und die Erwartung niedrigerer Zinsen.

**Währungen.** Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass der US-Dollar nicht mehr so robust ist wie in letzter Zeit, in den letzten Wochen hat er sich jedoch eher wieder etwas gefestigt. Die US-

Notenbank steht kurz vor dem Abschluss ihres geldpolitischen Straffungszyklus und eine sich stabilisierende Weltwirtschaft sowie eine zunehmende Risikobereitschaft sprechen eher für einen schwachen als einen starken US-Dollar. Zudem sieht die US-Währung teuer aus. Diese Überlegungen wirken sich jedoch nicht auf unsere regionalen Aktienpositionen aus - die Währungsüberzeugung ist in den besten Zeiten gering, oder sollte es zumindest sein, während die Renditen der meisten ausgewogenen Portfolios von der Volatilität an den Aktienmärkten dominiert werden.

# Vermögensallokation

**LEGENDE**

	-	Neutral	+
Übergewichtung			■
Benchmark		■	
Untergewichtung	■		
Änderungen		→	←

**PORTFOLIOSTRUKTUR**

	-	Neutral	+	
<b>ANLEIHEN</b>	USA	Geldmarkt	←	
		Aktien	→	■
		Festverzinsliche Wertpapiere		
		Gold		
	Europa	Geldmarkt	←	
		Aktien	→	■
		Festverzinsliche Wertpapiere	→	
		Gold		
	Schweiz	Geldmarkt	←	
		Aktien	→	■
		Festverzinsliche Wertpapiere	→	
		Gold		
<b>AKTIEN</b>	USA	Duration		■
		Staatsanleihen		
		Investment-Grade		
		Hochverzinslich		
	Europa	Duration		■
		Staatsanleihen	←	
		Investment-Grade		
		Hochverzinslich		■
	Schweiz	Duration		■
		Staatsanleihen	←	
		Investment-Grade		
		Hochverzinslich		■

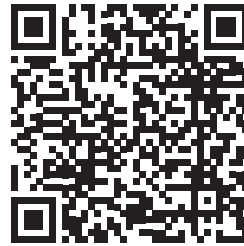
	-	Neutral	+
<b>Regionen</b>	Nordamerika		■
	Eurozone		
	Vereinigtes Königreich	←	
	Schweiz	←	
	Japan		
	Pazifischer Raum (ohne Japan)		
	Schwellenländer (ohne Asien)		
	Schwellenländer		■
	Asien		■
	<b>Sektoren (USA)</b>	Energie	
Grundstoffe			
Industrie			■
Versorger		←	
Zyklische Konsumgüter			
Grundbedarfsgüter		←	
Kommunikation			
Gesundheitswesen			■
Technologie			■
Finanzen			
Immobilien	←		
<b>Sektoren (Europa)</b>	Energie		
	Grundstoffe		
	Industrie		■
	Versorger	←	
	Zyklische Konsumgüter		
	Grundbedarfsgüter	←	
	Kommunikation		
	Gesundheitswesen		■
	Technologie		■
	Finanzen		
Immobilien	←		
<b>WÄHRUNG</b>	USD		
	EUR		
	GBP		
	CHF		

## Wealth Insights

Wealth Insights bietet interessante Einblicke mit aktuellen Publikationen und Podcasts.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website unter

[www.rothschildandco.com/insights](http://www.rothschildandco.com/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.