

SEPTEMBER 2023

Mosaique Vermögensallokation

Unsere derzeitige Sichtweise



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

DIE WICHTIGSTEN PUNKTE

- Inflationsrisiko lässt langsam, aber stetig nach
- Volkswirtschaften bleiben robust
- Unser Anlageansatz: Übergewichtung in Aktien, neutrale Gewichtung in Anleihen, Untergewichtung der Barmittel



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist

Am deutlichsten zeigt sich die wirtschaftliche Stärke in den USA: Hier hat sich das Wachstum zu Beginn des dritten Quartals im Jahresvergleich offenbar deutlich beschleunigt. Vor diesem Hintergrund stiegen die Renditen von US-Staatsanleihen im August kurzzeitig auf ihren höchsten Stand seit 2007. In Europa, insbesondere in der Eurozone, scheint die Wirtschaft am schwächsten zu sein, obgleich die Arbeitslosigkeit immer noch historisch niedrig ist und eine deutliche Divergenz zwischen schwachen subjektiven Umfragedaten und robusteren Daten zu Produktion und Ausgaben festzustellen ist. Die konjunkturelle Entwicklung Chinas ist nach wie vor enttäuschend, aber immer noch deutlich höher als in den meisten westlichen Volkswirtschaften, und den politischen Entscheidungsträgern bleibt reichlich Spielraum, um die Wirtschaft zu stützen, wenn sie dies wünschen.

Die Inflation klingt weiterhin allmählich ab, wenn auch in unterschiedlichem Tempo. Dieser Trend ist in den USA trotz der robusteren Wirtschaft am stärksten ausgeprägt, während in Europa insbesondere die Kerninflationen noch keinen überzeugenden Spitzenwert erreicht haben. Die Inflation in China ist derzeit vernachlässigbar gering. Das ist einer der Gründe, warum die chinesische Zentralbank ihre Leitzinsen senken kann, während sie andernorts noch erhöht werden.

Insgesamt bleibt unsere Einschätzung des breiteren Wirtschaftszyklus unverändert. In den grossen Volkswirtschaften ist eine technische Rezession immer noch vorstellbar,

solange die Auswirkungen der Geldpolitik noch nicht in vollem Umfang spürbar sind, und es wäre überraschend, wenn nach einer so raschen Straffung weitere Turbulenzen an den Finanzmärkten völlig ausbleiben würden. Dennoch halten wir einen schwerwiegenden Abschwung auch weiterhin weder für notwendig noch für wahrscheinlich. Insbesondere in Europa unterstützen die gesunkenen Energiepreise die Kaufkraft – trotz der gestiegenen Zinssätze. Wir bezweifeln jedoch, dass das Wirtschaftswachstum ausreichen wird, um einen erneuten Anstieg der freien Kapazitäten zu verhindern. Gemeinsam mit dem Wegfall früherer Wirtschaftsengpässe und Arbeitsmärkten, die trotz des Drucks auf die Lebenshaltungskosten und der niedrigen Arbeitslosenquoten bemerkenswert entspannt bleiben, wird diese Entwicklung wahrscheinlich dazu führen, dass die Inflation allmählich nachlässt. Gleichwohl erwarten wir nicht, dass die Inflationsraten in den USA und Europa nachhaltig auf das angestrebte Niveau zurückfallen werden, sondern sehen sie eher im Bereich von 2-4%.

INVESTMENT FAZIT

Die Volkswirtschaften sind auf den aktuellen Niveaus schwach genug, um den Schluss zuzulassen, dass die Zentralbanken ihre Zinssatzanhebungen fast abgeschlossen haben - allerdings nicht schwach genug, als dass ein baldiger Rückgang der Zinssätze zu erwarten wäre. Vor diesem Szenario sind im letzten Monat die Kurse sowohl von Anleihen als auch von Aktien gefallen.

Wir haben unsere Aktienposition Ende Juli übergewichtet und halten diese Entscheidung trotz des Rücksetzers im August weiterhin für angemessen. Das Risiko einer zu strengen Geldpolitik hat nachgelassen, gleichzeitig stabilisieren sich die Erwartungen hinsichtlich der Rentabilität von Unternehmen auf einem gesunden Niveau. Die Aktienkurse haben sich bereits erheblich von den Tiefstständen vom Herbst letzten Jahres erholt und sind nicht billig. Dennoch glauben wir, dass eine deutliche von Risikoappetit ausgelöste Rallye bevorstehen könnte (möglicherweise unterstützt durch Optimismus aufgrund einer weiteren Entspannung zwischen den USA und China zum Reizthema Taiwan). Wir können den Zeitpunkt nicht mit Sicherheit prognostizieren, haben uns aber in Erwartung einer solchen Entwicklung für eine Übergewichtung entschieden. Anleihen sind nicht mehr teuer. In den USA und im Vereinigten Königreich bieten sie mittlerweile Renditen, die sogar über der von uns erwarteten überdurchschnittlichen Inflation liegen dürften. Dennoch herrscht über die letzten Schritte der geldpolitischen Straffung noch Ungewissheit, und da weitere Zinssenkungen nur in weiter Ferne zu erwarten sind, halten wir eine optimistische Strategie für verfrüht - insbesondere in Europa, wo die realen Renditen nach wie vor niedriger sind und wir uns erst im Juli wieder für eine neutrale Gewichtung entschieden haben.



Portfoliostruktur

Aktien. Ende Juli haben wir uns bei der Aktienpositionierung für die Rückkehr zu einer Übergewichtung entschieden, die wir nach dem Einmarsch Russlands in der Ukraine auf eine neutrale Allokation reduziert hatten. Wir bevorzugen weiterhin die USA und - ungeachtet der kurzfristigen Schwierigkeiten Chinas - asiatische Schwellenländer, und bleiben bei unseren Untergewichtungen in der defensiven Schweiz und dem Vereinigten Königreich. Gleichzeitig richten wir unsere Portfolios zulasten einer defensiven Ausrichtung auf eine Mischung aus Wachstumssektoren und zyklischen Sektoren aus. Wir haben diese Umschichtung durch den Abbau von Barmitteln finanziert.

Anleihen. Wir haben im vergangenen Monat eine langjährige Anleihen-Untergewichtung in den europäischen Portfolios aufgegeben. Dadurch ist unsere Positionierung im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere in den europäischen Portfolios stärker an die US-Portfolios angeglichen (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 Barmitteln.

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 Barmitteln 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 sind weiterhin wenig von den Hauptwährungen überzeugt - eine Ansicht, mit der wir im momentan Marktlima, das von niedriger Volatilität an den Devisenmärkten geprägt ist, gute Erfahrungen gemacht haben. Der US-Dollar scheint nicht mehr so robust zu sein wie in letzter Zeit: Die US-Notenbank

steht wohl 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 Volatilität an den Aktienmärkten die Renditen der meisten ausgewogenen Portfolios dominiert.

Vermögensallokation

LEGENDE

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

		-	Neutral	+	
PORTFOLIOSTRUKTUR	USA	Geldmarkt	■	←	
		Aktien		→	■
		Festverzinsliche Wertpapiere		■	
		Gold		■	
	Europa	Geldmarkt	■		
		Aktien			■
		Festverzinsliche Wertpapiere		■	
		Gold		■	
	Schweiz	Geldmarkt	■		
		Aktien			■
		Festverzinsliche Wertpapiere		■	
		Gold		■	
ANLEIHEN	USA	Duration			■
		Staatsanleihen		■	
		Investment-Grade		■	
		Hochverzinslich		■	
	Europa	Duration			■
		Staatsanleihen	■		
		Investment-Grade		■	
		Hochverzinslich		■	
	Schweiz	Duration			■
		Staatsanleihen	■		
		Investment-Grade		■	
		Hochverzinslich		■	

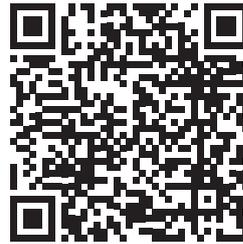
		-	Neutral	+	
AKTIEN	Regionen	Nordamerika			■
		Eurozone		■	
		Vereinigtes Königreich	■		
		Schweiz	■		
		Japan		■	
		Pazifischer Raum (ohne Japan)		■	
		Schwellenländer (ohne Asien)		■	
	Schwellenländer Asien			■	
	Sektoren (USA)	Energie		■	
		Grundstoffe		■	
		Industrie			■
		Versorger	■		
		Zyklische Konsumgüter		■	
		Grundbedarfsgüter	■		
		Kommunikation		■	
Gesundheitswesen				■	
Technologie				■	
Finanzen			■		
Immobilien	■				
Sektoren (Europa)	Energie		■		
	Grundstoffe		■		
	Industrie			■	
	Versorger	■			
	Zyklische Konsumgüter		■		
	Grundbedarfsgüter	■			
	Kommunikation		■		
	Gesundheitswesen			■	
	Technologie			■	
	Finanzen		■		
Immobilien	■				
WÄHRUNG	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



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.