Marktausblick

Beben im Wirtschaftsgefüge | Ein logischer Exkurs

Ausgabe 91 | Juli 2018

Rothschild
Private Wealth

Vorwort

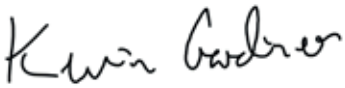
Ein ausgewachsener Handelskrieg entwickelt sich möglicherweise zur grössten Bedrohung für den aktuellen Konjunkturzyklus. Die Schwellenländer hatten bisher am meisten darunter zu leiden. Diese Gruppe umfasst einige der Zulieferer, die von den USA am schärfsten aufs Korn genommen wurden, und ist darüber hinaus anfällig für einen stärkeren US-Dollar und steigende Zinsen in den USA.

Die Taktik der US-Regierung und ihre Präsentation sind nicht gerade beruhigend. Der Unmut der USA wurde jedoch durch konstant irrige Diagnosen über „Sparschwemmen“ und Merkantilismus in Europa und Asien geschürt. Dennoch erscheint es etwas voreilig, Portfolios bereits auf den schlimmsten Fall auszurichten.

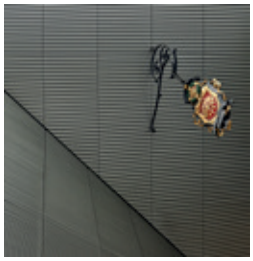
Insgesamt sind die Handels- und sonstigen geopolitischen Spannungen (einschliesslich der Unsicherheit in Bezug auf die neue italienische Regierung – die bereits einen Monat alt ist) unseres Erachtens durchaus zu bewältigen. Unterdessen gibt es relativ wenige Anzeichen für makroökonomische Exzesse – jedenfalls bisher.

Wir machen uns weniger Sorgen über einen Wachstumsrückgang – oder die angeblich näher rückende Singularität der künstlichen Intelligenz – als über die Selbstzufriedenheit der Zentralbanken und ein letztendliches Wiederaufleben der Inflation. Unterdessen raten wir den Anlegern weiter, eine gewisse Portfolioabsicherung zu halten, von einer dramatischen defensiven Restrukturierung aber abzusehen.

Der nächste Marktausblick wird im September veröffentlicht.



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist
Rothschild Wealth Management



Titelblatt:
Ein auffälliges Symbol des Erbes und der Werte unseres Geschäfts ist das Wappen der Familie Rothschild, das sich an der Aussenwand unseres Büros in New Court in der St Swithin's Lane in London befindet. Die fünf Pfeile und das Familienmotto sind der einzige Hinweis auf das Unternehmen.

© 2018 Rothschild Wealth Management
Erscheinungsdatum: Juli 2018.
Stand der Daten. 30. Juni 2018.
Quelle für Grafiken und Tabellen: Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Beben im Wirtschaftsgefüge

Handelsängste – aber Spielraum bei den Ausgaben

Die Handelsrisiken sind offensichtlich. Man darf jedoch nicht vergessen, dass der Ausgangspunkt in historisch allgemein niedrigen – nicht etwa hohen – Zöllen besteht. Dies sind nicht die 1930er Jahre. Die bisher ins Spiel gebrachten Massnahmen summieren sich nicht zu einem alles verändernden Betrag (Abbildung 1).

Wir können nicht prognostizieren, wie sich das Ganze entwickeln wird. Doch wir gehen davon aus, dass der gesunde Menschenverstand letztendlich die Oberhand behält. Unterdessen werfen wir einen kurzen Blick auf zwei Bereiche, in denen die Aussichten für das zyklische Wachstum möglicherweise positiver sind, als man glaubt.

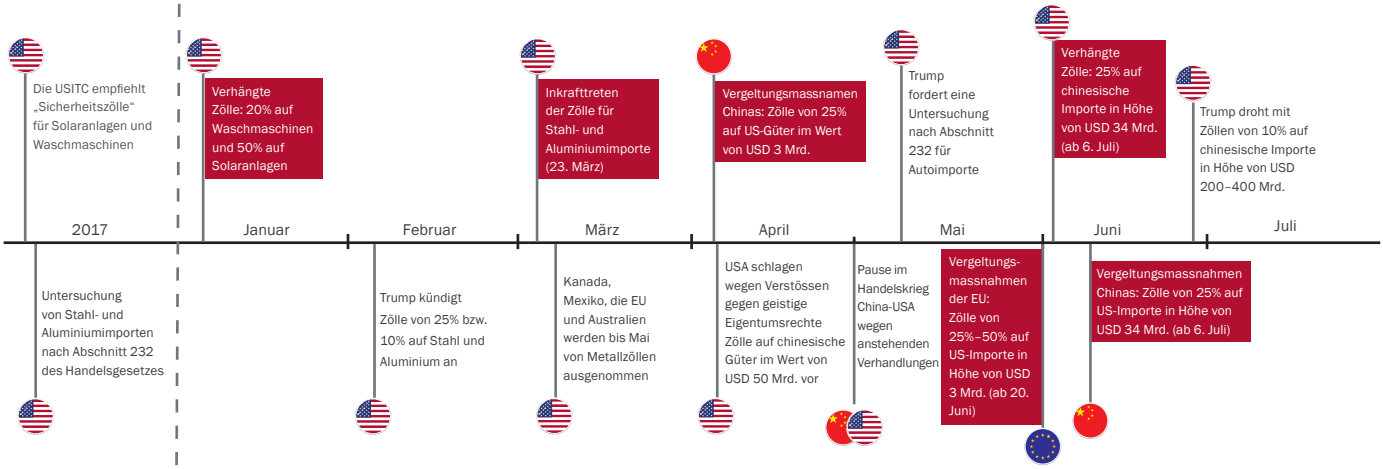
Wohnbau könnte das weitere US-Wachstum ankurbeln

Kann der viel gescholtene US-Verbraucher das Wachstum in den USA aufrechterhalten? Der Aufschwung befindet sich mittlerweile in seinem zehnten Jahr. Gelingt ihm ein elftes, wäre dies die längste je verzeichnete Expansion. Der Grossteil der US-Wirtschaft entfällt auf den Konsum (wie in den meisten anderen Ländern auch). Wenn die Konsumenten also immer noch „Treibstoff im Tank“ haben, stehen die Chancen gut, dass der Zyklus noch weiterlaufen kann.

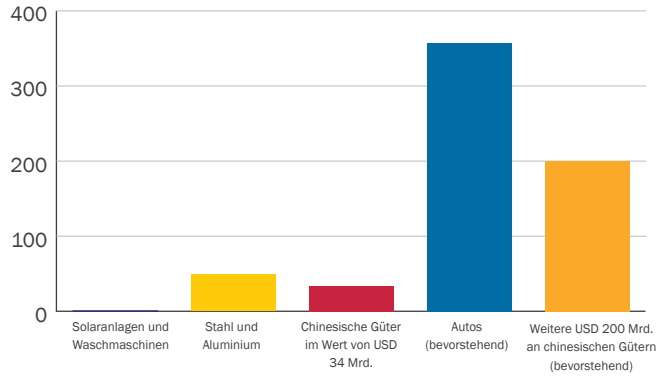
Tatsächlich „konsumieren“ die Verbraucher – Privatpersonen und Haushalte – nicht nur. Das

Abbildung 1: Protektionismus im Zeitverlauf

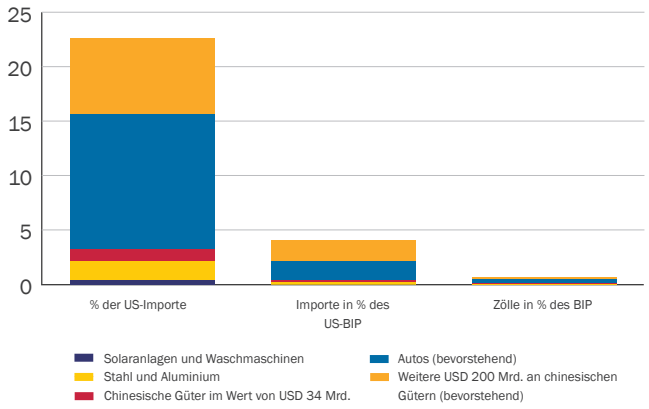
Wichtige Ereignisse im aktuellen Konflikt



Von neuen Zöllen betroffene US-Importe, nach Wert (Mrd. USD)



Von neuen Zöllen betroffene US-Importe auf relativer Basis (in %)



Quelle: Bloomberg, Capital Economics, FT, Rothschild & Co
Hinweise: 1. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für künftige Ergebnisse. 2. Es wird angenommen, dass die Zölle für „Autos“ multilateral bei 25% angesetzt werden. Für die zusätzlichen chinesischen Importe im Wert von USD 200 Mrd. wurde ein Zoll von 10% angenommen.

heisst, sie kaufen nicht nur Dinge, die unmittelbare Bedürfnisse und Wünsche befriedigen (wie Lebensmittel, Bekleidung, Miete und Transport), sondern investieren auch in Anlagegüter, insbesondere in neue Eigenheime. Dies kann eine wichtige Komponente des Konjunkturzyklus sein.

Wir neigen dazu, „Investitionen“ höher zu bewerten als den „Konsum“. Aufgeschobenes Vergnügen wird als besser angesehen als sofortige Befriedigung. Aber wie wir in den 2000er Jahren gelernt haben, sind Eigenheimkäufer nicht immer so geduldig, wie wir gerne glauben möchten.

Wohnimmobilien können genauso in einen Kaufrausch münden wie ein Schlussverkauf. Investitionen haben einen geringeren Kostenumfang als der Konsum, sind aber volatiler.

Wenn die US-Haushalte diesen Zyklus also in Gang halten sollen, müssen wir herausfinden, wie viel Spielraum sie für weitere Ausgaben haben – sowohl für den Konsum als auch für Investitionen.

Das ist nicht leicht. Die „Treibstofftanks“ der Verbraucher sind flexibler als die von Autos.

Zugegeben, ihre Realeinkommen variieren in der Regel nicht sonderlich und der Grossteil des Wachstums ist auf wenige Hauptvariablen zurückzuführen.

Im Augenblick sinken die Steuern, das Beschäftigungswachstum erscheint solide und die Löhne bewegen sich weitgehend im Einklang mit der Inflation. Die Risiken aus den höheren Ölpreisen (für die Reallöhne) und den steigenden Zinsen (für die Netto-Anlageerträge) scheinen überschaubar: Der Ölpreis ist weniger wichtig als früher und die Zinskosten sind immer noch niedrig (Abbildung 2).

Die real verfügbaren Haushaltseinkommen sind in letzter Zeit mit einem soliden, wenn auch nicht berauschenden Tempo von knapp 2% gestiegen. Dieses Bild könnte sich ändern, allerdings möglicherweise nicht dramatisch – oder nicht so bald.

Die wirkliche Flexibilität ergibt sich aus dem Spielraum, den die Verbraucher haben, um den Anteil ihres Einkommens, den sie ausgeben, zu verändern. Je zuversichtlicher sie sich fühlen, umso höher sind ihre Ausgabenquoten (und umso geringer sind die Sparquoten).

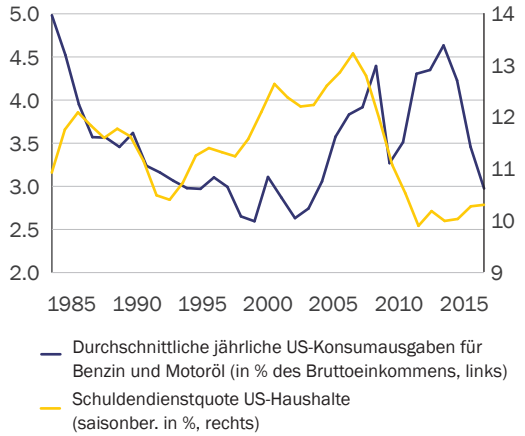
Zuversicht spiegelt alles Mögliche wider – zum Beispiel eine gute Verfassung des Arbeitsmarktes und/oder Änderungen der Zinssätze (die sich sowohl auf das verfügbare Einkommen auswirken als auch auf die relative Attraktivität, sein Geld gleich auszugeben, statt später).

Sie kann aber auch die Gesamtbilanzen der US-Verbraucher widerspiegeln. Sie können kollektiv ihre Aktiva verringern (Spargelder ausgeben und Kapitalanlagen auflösen) und/oder ihre Verbindlichkeiten erhöhen (Kredite aufnehmen). Das US-Bankwesen hat erneut verleihbare Mittel für Kredite zur Verfügung, womit Spielraum für Letzteres besteht.

In Anbetracht der wachsenden Realeinkommen ist das Verbrauchervertrauen in den USA derzeit recht hoch (Abbildung 3). Die Arbeitslosenquote ist niedrig und die Konsumenten verfügen über hohe Nettovermögen (etwa das Fünffache des US-BIP – trotz all der Schulden – und etwa 4,7 Mal so viel wie am Höhepunkt vor der Krise). Damit sind die Voraussetzungen für einen Anstieg der Ausgabenquoten (und einen Rückgang der Sparquoten) erfüllt.

Dies ist auch in der Tat eingetreten. Wie viel ist also von der potenziellen Flexibilität der Konsumausgaben bereits aufgebraucht?

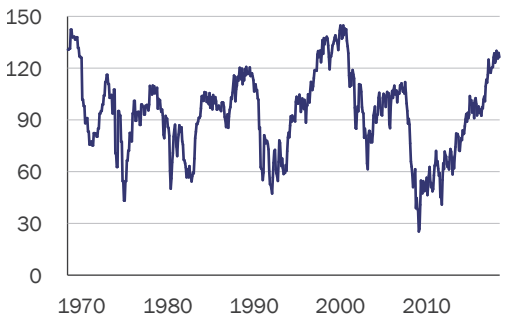
Abbildung 2: Öl und Zinssätze im Verlauf



Quelle: Bloomberg, US-Notenbank, BLS, Rothschild & Co

Abbildung 3: Hohes Verbrauchervertrauen in den USA

Verbrauchervertrauensindex des Conference Board (Umfrage)



Quelle: Datastream, Rothschild & Co

Das Tempo der Konsumausgaben ist wieder auf Niveaus zurückgekehrt, die zu den höchsten der letzten Jahre zählen (Abbildung 4). Die Ausgaben für neue Eigenheime haben jedoch nicht mitgezogen (möglicherweise aufgrund des langen Schattens der vom Wohnimmobiliensektor ausgelösten Krise, die vor genau zehn Jahren ausbrach).

Dies erklärt, warum der Privatsektor in den USA immer noch Cashflow-Überschüsse aufweist (unsere regelmässigen Leser werden sich erinnern, dass wir dies schon häufiger angesprochen haben). Damit ist die Erholung des Wohnimmobilienmarktes unvollständig. Der Wohnungsneubau pro Kopf liegt nach wie vor nicht nur weit unter dem Höchstwert der Subprime-Welle von 2005, sondern auch unter den längerfristigen Trends (Abbildung 5).

Da die realen Kredit- und Hypothekenzinsen – selbst nach den bisher sieben Zinserhöhungen der US-Notenbank – immer noch niedrig sind und die Zuversicht gross ist, besteht unserer Meinung nach durchaus Spielraum für einen weiteren Anstieg der Wohnbauinvestitionen.

In unseren Portfolios bevorzugen wir wachstumsorientierte Vermögenswerte gegenüber sicheren Anlagen. Insbesondere US-Finanzaktien haben unseres Erachtens immer noch Spielraum nach oben. Sie profitieren von den steigenden Zinssätzen – aber auch von der Vergabe von Hypothekendarlehen, wenn die zuversichtlichen US-Verbraucher mehr in neuen Wohnraum investieren.

Das Ende der britischen Sparmassnahmen?

Grossbritannien hat im Augenblick genügend Sorgen. Deshalb ist es durchaus verständlich, dass die zunehmend günstige Entwicklung in Bezug auf die Mittelaufnahme der britischen Regierung übersehen wurde.

Das Defizit geht stetig zurück – und schneller als die jüngsten offiziellen Prognosen vermuten liessen. Gemessen am Anteil des BIP ist das Defizit wieder unter 2% gesunken, was den niedrigsten Stand seit den frühen Nullerjahren darstellt. Die Staatsschuldenquote hat mit zu bewältigenden 86% ebenfalls (endlich) den Höhepunkt erreicht.

Dieser Trend kann sich fortsetzen. Die Prognosen des Office for Budget Responsibility beruhen auf einer sehr pessimistischen Schätzung, wonach die britische Wirtschaft von 2018 bis 2022 um weniger als 1,5% wachsen wird.

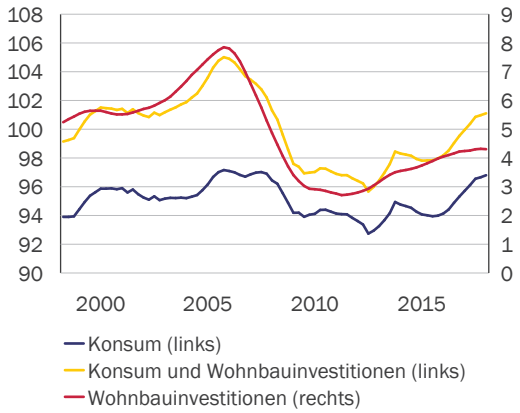
Wenn das Defizit weiter schneller schrumpft, als die aktuellen Pläne des Schatzkanzlers vermuten lassen, dürften die Bremsen für die Ausgaben der Ministerien bald gelockert werden. Die vorgeschlagenen Zusatzausgaben für das staatliche Gesundheitswesen (NHS) könnten leichter finanzierbar sein, als selbst die Regierung derzeit zu glauben scheint.

Vor einer fiskalischen Lockerung dürfte die Bank of England natürlich zuerst ihre Geldpolitik straffen (der Ausblick erfuhr kürzlich wieder eine implizite Änderung). Damit dürfte sich der politische Mix der Nachkrisenzeit – straffe Haushaltspolitik, lockere Geldpolitik – umkehren.

Dies könnte das ziemlich wettbewerbsfähige Pfund letztendlich unterstützen. Instinktiv schreiben wir Staatsausgaben eine zuverlässigere expansive Wirkung zu als der Geldpolitik. Dies könnte sich auch auf politischer Ebene bemerkbar gemacht haben.

Abbildung 4: Ausgabenquoten der US-Haushalte

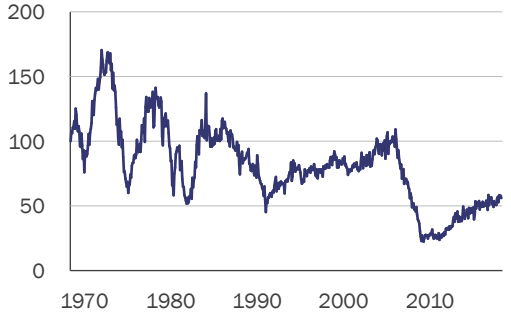
Konsumausgaben und Wohnbauinvestitionen (in % des verfügbaren Einkommens, gleit. Durchschn. 4. Q.)



Quelle: Datastream, Rothschild & Co

Abbildung 5: Unvollständige Erholung des US-Wohnimmobiliensektors

US-Wohnungsneubau pro Kopf



Quelle: Datastream, Rothschild & Co

Ein logischer Exkurs

„Und beten, dass es irgendwo da draussen intelligentes Leben gibt …“ Eric Idle

Lassen wir den Konjunkturzyklus kurz beiseite und betrachten wir einen Aspekt eines anderen Themas, das vielen Anlegern Sorge bereitet – die Nähe der künstlichen Intelligenz und ihre Auswirkungen auf die Wirtschaft.

Während Roboter lernen, zu gehen, wächst die Furcht, dass die Singularität – wenn die künstliche Intelligenz die menschliche übersteigt – bevorstehen könnte. Es wird befürchtet, dass sich Roboter nicht damit zufriedengeben, die ganze Arbeit für uns zu tun, sondern die Weltherrschaft übernehmen wollen.

Uns kann das nicht so recht überzeugen. Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass der Grossteil der Technologie überaus vorteilhaft für Menschen und Unternehmen ist – etwas, das man nicht fürchten, sondern begrüssen sollte.

Die Fortschritte in puncto Verarbeitung und Geschicklichkeit sind erstaunlich – in letzter Zeit kommt die Entwicklung buchstäblich in grossen Sprüngen voran. Beim Schachspiel können Roboter zum Beispiel schon lange mit Menschen konkurrieren. Und auch physische menschliche Aktionen können sie in zunehmend besserem Masse nachahmen (dass ein Roboter läuft und springt, ist eine beachtliche Leistung). Viel von dem, was Sie online lesen, wurde von Robotern geschrieben (dieser Text nicht, versprochen).

Aber gibt es da nicht einen Unterschied zwischen Rechenleistung und Intelligenz? Computer sind sicherlich in der Lage, Informationen schneller und konzentrierter zu verarbeiten, als wir. Aber können sie damit schon denken?

Das sogenannte „Paperclip Maximizer“-Szenario – bei dem Roboter, die ausschliesslich darauf programmiert sind, so viele Büroklammern wie möglich herzustellen, immer mehr der weltweiten Ressourcen dafür verwenden und damit enorme Schäden anrichten – könnte eines Tages Realität werden. Aber werden die Paperclip-Maximizer denken und die menschliche Reaktion auf ihre Aktionen vorhersehen können?

Ein Grossteil der Literatur zu diesem Thema übersteigt unsere Fähigkeiten. Aber gelegentlich scheint etwas ein wenig Licht ins Dunkel zu bringen. Douglas Hofstadters Buch Gödel, Escher, Bach ist ein Paradebeispiel dafür. Ein kürzlich veröffentlichter Blog-Thread (ausgerechnet) zum Thema Brexit ist ein weiteres.

Der Autor des Blogs – der eine wichtige Rolle dabei spielte, Grossbritannien in seine aktuelle peinliche Lage zu treiben – nimmt die Geschichte der Ideen und die Entwicklung logischer Analysen offensichtlich ernst. Er veröffentlichte eine hilfreiche Zusammenfassung der Zahlentheorie.

Zur mathematischen Grundlage können wir nicht viel sagen. Doch uns interessieren die Zwecke, für die Mathematik im Finanzwesen und der Wirtschaft eingesetzt werden kann. (Der Autor des Blogs liegt möglicherweise falsch mit seiner Annahme, sie hätte dabei eine grössere Rolle zu spielen, aber das ist eine andere Sache.)

Der Beitrag enthielt zwei interessante Zitate. Sie hatten nicht direkt mit der künstlichen Intelligenz zu tun, verstärkten jedoch die instinktive Skepsis gegenüber einigen Behauptungen in diesem Zusammenhang.

Das erste Zitat ist möglicherweise etwas trocken:

„Es ist unmöglich, eine vollständige epistemologische Beschreibung einer Sprache A in der gleichen Sprache A abzufassen, da die Wahrheit von Sätzen in A nicht in A definiert werden kann.“ – Kurt Gödel

Das zweite scheint leichter verdaulich zu sein:

„Das allgemeine Problem der Software-Verifizierung kann nicht von einem Computer gelöst werden.“ – Michael Sipser

Beide beziehen sich auf die Unmöglichkeit, ein vollständiges und stimmiges logisches System in einer einzelnen Sprache zu erfassen (sei es auf Englisch oder in der Mengenlehre). Keine Sprache ist frei von Paradoxen (Gödels „Unvollständigkeitssatz“ bewies dies für die Grundsätze der Zahlentheorie).

Wenn Sie als Roboter aus der Programmierung eines anderen ausbrechen möchten, müssen Sie sich dieser Paradoxe möglicherweise bewusst sein – dies erfordert jedoch die Verwendung einer anderen Sprache, die unabhängig von der Systemverdrahtung Ihres Hirns definiert ist.

Doch die Fähigkeit, ein Motiv zu entwickeln, ein Paradoxon zu erkennen und sich von einem Referenzrahmen zu einem anderen zu bewegen, hat sich in unserer eigenen, weicheren Verdrahtung über viele Jahrhunderte hinweg entwickelt – und wir wissen nicht, wie dies abgelaufen ist. Wie gross ist also die Wahrscheinlichkeit, dass etwas, das wir selbst programmiert haben, dies so schnell tun kann?

Kehren wir zur Sorge über den Handelskrieg zurück: Die Roboter können nicht für sich selbst sorgen.

Anlagerelevante Schlussfolgerungen

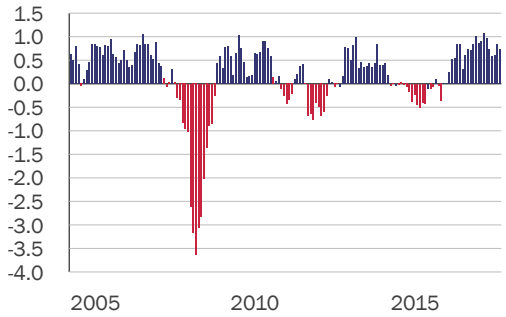
In der Erwartung von Schwankungen halten unsere Portfoliomanager nach wie vor Absicherungen. Das Anlageklima bleibt unseres Erachtens jedoch positiv und die Aktienbewertungen sind zwar hoch, aber nicht überzogen. Defensive Portfolioumschichtungen könnten sich bei einer Markterholung als Fehler erweisen. Steuersenkungen und das Wachstum in den USA sorgen für ein wenig Luft nach oben. Das Zinsrisiko bleibt moderat, und die geopolitischen Risiken können bewältigt werden. Auf lange Sicht können Aktien auch künftig über der Inflation liegende Erträge erzielen.

- Die Renditen der meisten Staatsanleihen liegen nach wie vor deutlich unter den wahrscheinlichen Inflationsraten. Unternehmensanleihen mit hoher Bonität dürften ebenfalls kaum positive reale Renditen erzielen. Auf dieser Stufe des Konjunkturzyklus ziehen wir sie jedoch trotzdem gegenüber Staatsanleihen vor. Anleihen und liquide Mittel betrachten wir gegenwärtig als Portfolioabsicherung.
- In der Eurozone und in Grossbritannien bevorzugen wir weiterhin Anleihen mit relativ niedriger Duration. In den USA sind wir eher neutral positioniert, wobei uns inflationsgeschützte Anleihen durchaus attraktiv erscheinen. Während spekulative Anleihen noch von der konjunkturellen und geldpolitischen Unterstützung profitieren, dürfte ihr längerfristiges Aufwärtspotenzial erschöpft sein. Abzüglich der wahrscheinlichen Ausfälle und Verluste werden die Renditen möglicherweise nicht mit der Inflationsrate mithalten können.
- In den meisten Regionen ziehen wir Aktien weiterhin Anleihen vor, selbst in Grossbritannien, wo die wichtigen Indizes grundsätzlich von globalen Trends bestimmt werden. Wir haben zwar einige wenige regionale Präferenzen, bevorzugen aber nach wie vor eine Mischung aus zyklischem und langfristigem Wachstum gegenüber defensiveren anleihenähnlichen Sektoren.
- Devisengeschäfte bieten Anlegern keinen systematischen Mehrwert. Wir sind derzeit nicht recht überzeugt, denn unlängst ist es hier kaum zu deutlichen Fehlbewertungen gekommen. Die Konjunkturdynamik hat sich wieder auf die USA verlagert und die Zinsdifferenzen sind grösser als seit vielen Jahren. Dies dürfte jedoch grösstenteils eingepreist sein. Das Pfund wurde durch die anhaltenden Brexit-Spannungen geschwächt. Doch der politische Mix in Grossbritannien verschiebt sich allmählich zugunsten der Währung und langfristig erscheint das Pfund durchaus wettbewerbsfähig. Die aktuellen Risiken konzentrieren sich nach wie vor auf den Euro. In der Eurozone liegen höhere Zinssätze noch in weiter Ferne, die Konjunkturdaten sind mässiger und die politischen Schwachstellen treten deutlich zutage. Wir stehen einem Katastrophenszenario jedoch skeptisch gegenüber, und der Euro erscheint uns günstig bewertet. Der Yuan ist im Vergleich zum Trend recht teuer, und die Geldpolitik wird gelockert. Doch (wie uns Trump gerne erinnert) ist der Yuan auf Basis der langfristigen Kaufkraftparität immer noch sehr wettbewerbsfähig. Der japanische Yen ist günstig, aber die Geldpolitik des Landes bleibt die lockerste von allen. Unter den anderen massgeblichen Währungen greifen wir nur den Schweizer Franken heraus. Wir bezweifeln, dass seine Attraktivität als sicherer Hafen lange anhalten wird. Er ist immer noch überteuert, und wir gehen davon aus, dass er letztlich seine Abwärtsbewegung wieder aufnehmen wird.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

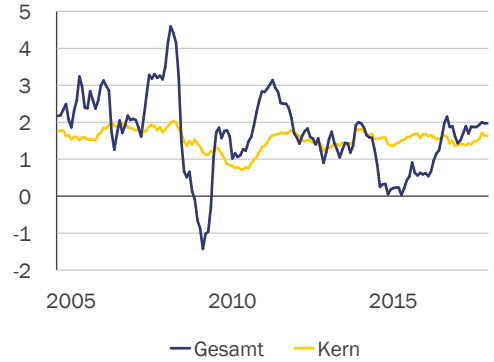
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co
Zusammenges. zukunftsger. Komponenten der Umfragen im verarb. Gewerbe: China, Deutschland, Japan, GB, USA lose gewichtet nach GDP

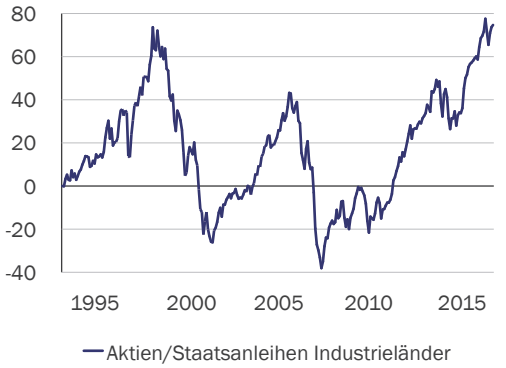
G7 Inflation

%, zum Vorjahr



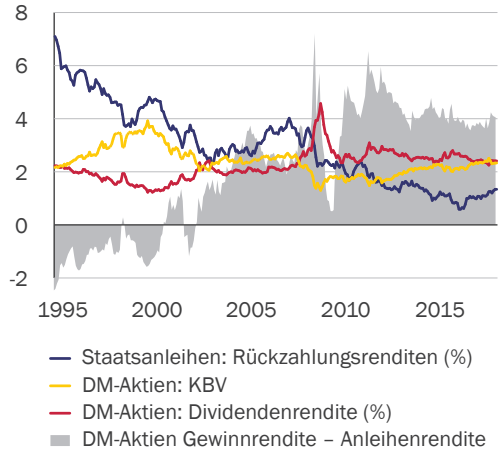
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

Aktien/Anleihen – rel. Return-Index (%)



Quelle: MSCI, Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg, Rothschild & Co

Aktien/Anleihen – rel. Bewertungen



Quelle: MSCI, Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Anleihen

Derz. Renditen, jüngste Renditen in Lokalwährung

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
10-J.-US-Treasury	2.9	-2.0	2.9
10-J.-US-Gilt	1.3	0.6	12.1
10-J.-Bundesanleihen	0.3	2.4	7.5
10-J-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.1	0.8	2.9
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	0.0	0.5	4.1
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	2.0	1.5	8.8
Globale Anl.: Hochzins (USD)	6.5	1.1	18.3
EM (USD)	5.8	-1.2	12.7

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

Dividendenrendite, jüngste Renditen in Lokalw. (MSCI-Indizes)

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.4	10.6	27.9
DM	2.4	10.7	28.1
EM	2.6	10.4	25.4
US	1.9	14.1	37.3
Eurozone	3.2	2.7	12.5
GB	4.1	7.7	28.6
Schweiz	3.3	-0.2	8.3
Japan	2.1	8.1	8.8

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	107	0.8	6.0
Euro (EUR)	125	3.1	10.8
Yen (JPY)	90	1.0	14.9
Pfund (GBP)	77	1.0	-15.9
Schweizer Franken (CHF)	154	-4.2	-5.6
Chin. Yuan (CNY)	134	2.8	-4.8

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	200	16.6	-10.4
Brent Rohöl ($/b)	79.4	67.5	28.1
Gold ($/oz.)	1,253	0.6	6.2
Industriemetalle (1991 = 100)	268	15.7	19.2
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	16.1	40.6	-14.6
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	51.2	-6.4	-43.0

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per 30. Juni 2018.

Hinweise

Rothschild Private Wealth bietet eine objektive langfristige Perspektive bei der Anlage, der Strukturierung und Wahrung von Kapitalanlagen, um das Vermögen unserer Kunden zu erhalten und zu steigern.

Wir bieten einigen der vermögendsten und erfolgreichsten Familien, Unternehmen und Stiftungen ein umfangreiches Leistungsspektrum.

In einem Umfeld, das häufig von einer kurzfristigen Sichtweise geprägt ist, unterscheiden wir uns mit unserer langfristigen Perspektive. Wir glauben, dass die Vermögenssicherung der richtige Ansatz bei der Vermögensverwaltung ist.

Brüssel
Avenue Louise, 166
1050 Brüssel
Belgien
+32 2 627 77 30

Frankfurt
Börsenstraße 2-4
60313 Frankfurt am Main
Deutschland
+49 69 40 80 260

Genf
Rue de la Corraterie 6
1204 Genf
Schweiz
+41 22 818 59 00

Guernsey
St Julian's Court
St Julian's Avenue
St Peter Port
Guernsey, GY1 3BP
Kanalinseln
+44 1481 705194

Hongkong
16th Floor Alexandra House
18 Chater Road
Central Hong Kong SAR
Volksrepublik China
+852 2525 5333

London
New Court
St Swithin's Lane
London EC4N 8AL
Grossbritannien
+44 20 7280 5000

Manchester
82 King Street
Manchester M2 4WQ
Grossbritannien
+44 161 827 3800

Mailand
Via Agnello 5
20121 Mailand
Italien
+39 02 7244 31

Paris
29 avenue de Messine
75008 Paris
Frankreich
+33 1 40 74 40 74

Singapur
North Tower
1 Raffles Quay #10-02
Singapur 048583
+65 6535 8311

Zürich
Zollikerstrasse 181
8034 Zürich
Schweiz
+41 44 384 71 11

Wichtige Informationen

Dieses Dokument wird von Rothschild & Co lediglich zu Informationszwecken und nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers herausgegeben. Es darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden, sofern Rothschild & Co dem nicht im Voraus ausdrücklich schriftlich zugestimmt hat. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist.

Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung. Der Wert einer Kapitalanlage und die mit ihr erzielten Erträge können im Falle von Anlagen in Auslandswährungen aufgrund von Wechselkursänderungen steigen oder sinken. Investitionen in Schwellenmärkten können grösseren Risiken unterliegen. Bei Portfolios, die in Anlagen und andere festverzinsliche Wertpapiere investieren, können Zinsänderungen zu Wertverlusten führen. Hedgefonds setzen häufig Fremdkapital ein; die Aufnahme von Krediten zur Ertragssteigerung und andere spekulative Anlagepraktiken erhöhen das Risiko von Anlageverlusten.

Die Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert Rothschild & Co weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut; ausgenommen sind Fälle von Betrug. 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 Grossbritannien wird dieses Dokument von Rothschild Wealth Management (UK) Limited, in der Schweiz von Rothschild Bank AG ausgegeben. In manchen Ländern kann die Ausgabe 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. Im Zweifelsfall dürfen weder dieses Dokument noch Kopien davon in die USA versandt oder mitgenommen oder in den USA in Umlauf gebracht oder an eine US-Person ausgehändigt werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Hinweise auf Rothschild & Co beziehen sich auf jedes zum Konzern der Rothschilds Continuation Holdings AG gehörende Unternehmen, das unter dem Namen «Rothschild» tätig ist, aber nicht notwendigerweise auf ein bestimmtes Rothschild & Co Unternehmen. Kein Unternehmen der Rothschild & Co Gruppe ausserhalb Grossbritanniens und keine Gesellschaft der Rothschild Trust Gruppe unterliegen dem britischen Financial Services and Markets Act aus dem Jahr 2000. Falls dennoch Dienstleistungen dieser Unternehmen angeboten werden, so gelten die britischen aufsichtsbehördlichen Schutzbestimmungen für Privatkunden nicht. Auch besteht kein Anspruch auf Entschädigung nach dem britischen Financial Service Compensation Scheme.

Zur Rothschild & Co Gruppe gehören unter anderem folgende Vermögensberatungs- und Treuhandgesellschaften:

Rothschild Wealth Management (UK) Limited. Registriert in England unter der Nummer 4416252. Sitz der Gesellschaft: New Court, St Swithin's Lane, London, EC4N 8AL. Zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority.

Rothschild Bank International Limited. Sitz der Gesellschaft: St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3BP. Lizensiert und beaufsichtigt von der Guernsey Financial Services Commission.

Rothschild Bank AG. Sitz der Gesellschaft: Zollikerstrasse 181, 8034 Zürich, Schweiz. Zugelassen und beaufsichtigt von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.