

Marktausblick



Bondstock | Verbraucher in Grossbritannien: bereit für den Brexit?

Marktausblick 100 | September 2019



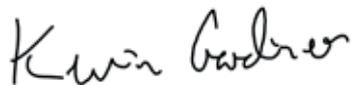
Vorwort

Fünfundzwanzig Jahre nach Woodstock haben die globalen Anleihemärkte ihren eigenen Sommer der Liebe erlebt. Traditionelle Hemmschwellen wie etwa positive Renditen wurden einfach in den Wind geschlagen. Konservativere Besucher taten sich jedoch schwer damit, dem Ganzen einen Sinn abzugewinnen und fragten sich, wer das Chaos am Ende wieder beseitigen wird.

In diesem *Marktausblick* „Zurück in die Schule“ möchten wir Ihnen unsere Überlegungen zur wahrscheinlichen Bedeutung von Bondstock darlegen. Sinkenden Renditen und inversen Kurven wird eine nahezu mystische Prognosekraft zugeschrieben. Wir sehen jedoch noch keinen grossen Konjunkturerinbruch, auch wenn sich die Volkswirtschaften abkühlen und die Handels- und geopolitischen Spannungen zugenommen haben. Ebenso wenig rechnen wir derzeit, trotz der geldpolitischen Verantwortungslosigkeit, mit einem spürbaren Wiederaufleben der Inflation. Unseres Erachtens muss und wird eine ungewisse Zukunft eingepreist werden.

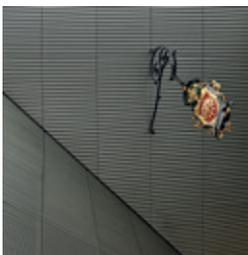
Des Weiteren befassen wir uns in Anbetracht der drohenden Brexit-Risiken kurz mit den britischen Verbrauchern. Sie verhielten sich in diesem Zyklus nicht so vorsichtig wie ihre amerikanischen Mitbürger. Ihre Exzesse zeigen sich in einem Leistungsbilanzdefizit, das (noch) höher ausgefallen ist als sonst. Allerdings bezweifeln wir, dass das Vertrauen und die Kaufkraft plötzlich einbrechen werden. Britische Aktien haben sich bereits seit 2016 deutlich schwächer entwickelt als der Durchschnitt, was darauf schliessen lässt, dass ein gewisses Risiko bereits eingepreist ist.

Gerade wenn man eben zu dem Schluss gelangt ist, dass es nicht möglich ist, die Dysfunktionalität der britischen Politik zu übertreiben, wird man durch unsere Experten eines Besseren belehrt. Allerdings führt eine laute öffentliche Debatte nicht unbedingt zu volatilen Portfolios.



Kevin Gardiner

Global Investment Strategist
Rothschild & Co 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.

© 2019 Rothschild & Co Wealth Management
Erscheinungsdatum: September 2019.
Stand der Daten: 31. August 2019.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Bondstock

Der Sommer der Liebe an den Anleihemärkten

Anleihen verzeichneten bereits zu Anfang des Jahres eine starke Wertentwicklung, nahmen aber ab Mai erneut an Fahrt auf. Die Renditen auf zahlreiche europäische Staatsanleihen haben in letzter Zeit neue Tiefststände erreicht, die sogar unter denen des Jahres 2016 liegen. Inzwischen sind in weiteren Ländern und über mehr Laufzeiten die Renditen im negativen Bereich (Abbildung 1) – fast ein Drittel der globalen Qualitätsanleihen. 2016 war es noch ein Viertel. Auch Deutschland hat 30-jährige Anleihen mit einer Negativrendite platziert. Griechische Anleihen bieten in etwa die gleiche Rendite wie die der Vereinigten Staaten.

Auch die kurzfristigen Geldmarktzinsen sind gesunken, da die grossen Zentralbanken dem Beispiel der Anleihen gefolgt sind. Nachdem die Märkte aufgrund der Kommentare der US-Notenbank (Fed) niedrigere Leitzinsen erwarteten, hat sie diese Ende Juli erstmals seit zehn Jahren gesenkt. Auf kurze Sicht ist mindestens mit einer weiteren Absenkung zu rechnen. Statt die Bowle wegzuräumen hat Notenbankchef Powell also eine weitere Runde angeboten. Auch die Europäische Zentralbank scheint für eine weitere Lockerung bereit zu sein. Die Bank of England hätte ein ähnliches Signal geben können, vor allem vor dem Hintergrund des Brexit-Risikos, wenn das Pfund nicht bereits eine gewisse Vorarbeit geleistet hätte.

Die Leitzinsen sind jedoch hinter den Anleihemärkten zurückgeblieben, und die Renditekurve – die Schere zwischen lang- und kurzfristigen Renditen – hat sich über einen breiteren Teil ihrer Länge umgekehrt. Dies wird traditionell als Zeichen für eine drohende Rezession gewertet (Abbildung 2).

Warum sind die Anleihenurse so stark gestiegen?

Wir haben uns bereits Anfang Juli mit Anleihen befasst, aber der sprunghafte Kursanstieg im Sommer rechtfertigt unser erneutes Interesse. Warum die Partylaune?

Die von uns damals angeführten Erklärungen dafür waren zum einen eine drohende Konjunkturabkühlung und zum anderen ein Inflationsrückgang unabhängig vom Wirtschaftswachstum, was jedoch sehr umstritten ist. Der Vollständigkeit halber könnten wir eventuell noch eine andere Zeitpräferenz und/oder einen technischen Engpass als Erklärung hinzufügen.

1. Drohender Abschwung

Der Gedanke, dass Anleihen einen massiven Konjunkturabschwung erleben könnten, der eine Senkung der Inflation und der Leitzinsen mit sich bringen würde, kursiert am häufigsten. Dem Bondmarkt wird eine nahezu mystische Prognosefähigkeit zugeschrieben. Unser

Abbildung 1: Das Ausmass der negativen Renditen

Die Renditen der Staatsanleihen werden in immer mehr Ländern und über mehr Laufzeiten negativ (%)

Land	1-jährig	3-jährig	3-jährig	4-jährig	5-jährig	6-jährig	7-jährig	8-jährig	9-jährig	10-jährig	15-jährig	20-jährig	30-jährig
Schweiz	-1.22	-1.21	-1.21	-1.17	-1.12	-1.08	-1.05	-1.03	-1.05	-0.99	-0.78	-0.70	-0.55
Dänemark	-0.92	-0.93		-0.93	-0.89			-0.76		-0.65		-0.40	
Deutschland	-0.85	-0.91	-0.94	-0.94	-0.90	-0.89	-0.84	-0.78	-0.71	-0.65	-0.50	-0.35	-0.10
Niederlande		-0.89	-0.91	-0.88	-0.83	-0.75	-0.70	-0.62	-0.57	-0.50	-0.39	-0.16	-0.12
Frankreich	-0.76	-0.83	-0.87	-0.84	-0.76	-0.68	-0.60	-0.52	-0.44	-0.35	-0.04	0.07	0.51
Schweden		-0.64		-0.72	-0.69	-0.62		-0.52	-0.42	-0.30	-0.14	0.11	
Japan	-0.28	-0.30	-0.31	-0.34	-0.34	-0.36	-0.37	-0.37	-0.33	-0.28	-0.08	0.05	0.13
Spanien	-0.54	-0.58	-0.56	-0.40	-0.32	-0.16	-0.08	0.01	0.09	0.18	0.62	0.63	1.09
Portugal	-0.54	-0.70	-0.48	-0.35	-0.30	-0.14	-0.07	0.00	0.12	0.19	0.59	0.76	1.10
Italien	-0.32	-0.35	-0.07	0.07	0.27	0.29	0.54	0.62	0.65	0.84	1.36	1.52	1.90
Grossbritannien	0.45	0.38	0.34	0.37	0.37	0.32	0.35	0.40	0.46	0.52	0.73	0.93	1.03
USA	1.69	1.47	1.39	1.38	1.36	1.40	1.43	1.46	1.48	1.51	1.63	1.76	2.01
Griechenland	0.08		0.49		0.86		1.27			1.51	1.86	2.22	

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co
Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung.

Spezialist Rob Steward für festverzinsliche Anlagen weist darauf hin, dass die Verwendung des Begriffs „Rezession“ in den Medien auf ein Niveau gestiegen ist, wie es seit 2009 nicht mehr erreicht wurde.

Allerdings deuten die Daten auf eine Abschwächung und nicht auf eine einschneidende Rezession hin. Die Risiken konzentrieren sich auf den Produktionssektor, der durch Zölle und starke Turbulenzen im Automobilsektor (insbesondere in Deutschland und China) sowie den Brexit-bezogenen Lagerhaltungszyklus in Grossbritannien belastet wird. Die Dienstleistungssektoren und die Arbeitsmärkte erweisen sich als solider, und die Schlüsselindustrien in den USA scheinen am wenigsten nachzugeben.

Ebenso wenig glauben wir, dass Rezessionen heutzutage notwendigerweise gefährlicher sind und/oder die Behörden keine Möglichkeiten mehr haben, Einfluss zu nehmen. Insgesamt ist der Zyklus gut verlaufen, und die Finanzpolitik verfügt über einen grossen Handlungsspielraum.

Zwar hat sich die Renditekurve bislang vor Rezessionen umgekehrt, aber mit so unterschiedlichen Verzögerungen, dass dies für die Praxis wenig hilfreich ist. Im Durchschnitt sind die Kurse der US-Aktien danach ein Jahr lang gestiegen. Wir halten die legendäre Prognosefähigkeit von Anleihen für ungerechtfertigt. Aber die Zukunft ist immer ungewiss – für jeden von uns.

2. Säkulare Deflation

Diese Möglichkeit wird gemeinhin vernachlässigt, ist aber dennoch interessant: Den meisten Anlagewerten käme dies zugute.

Eine Änderung der Funktionsweise der Volkswirtschaften mit durch das Angebot und nicht durch die Nachfrage angetriebenem Wachstum könnte dazu führen, dass die Inflation nicht nur gedämpft bleibt, sondern weiter sinkt und sogar negativ wird, selbst bei einem anhaltenden, profitablen Wachstum.

Wie im Juli erwähnt, scheint dies in den USA und Grossbritannien in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts bereits der Fall gewesen zu sein (teilweise auch in Irland seit Anfang der neunziger Jahre. Der keltische Tiger wird noch immer missverstanden).

Mögliche Gründe für das Ende der „Phillips-Kurve“, die das Wachstum positiv mit der Inflation verbindet, könnten liberalisierte globale Arbeitsmärkte und neue Technologien sein. Die Globalisierung stand aus politischer Perspektive in letzter Zeit aber in keinem positiven Licht. Warum sollte man also jetzt darauf setzen?

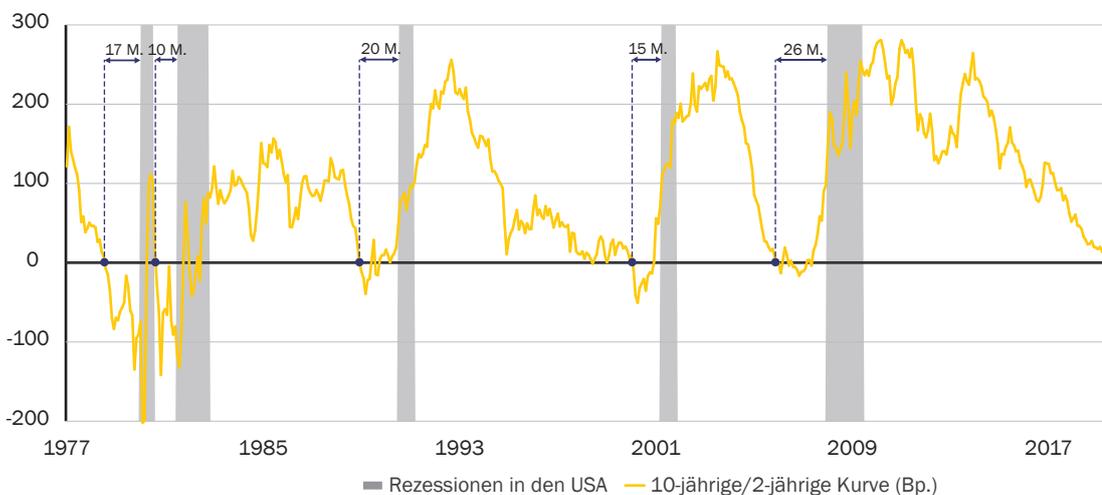
Die in Staatsanleihen eingepreisten Inflationserwartungen scheinen die Nominalrenditen gesenkt zu haben. Aber auch die Kern- oder Realrenditen – ohne die erwartete Inflation – sind gesunken, auch wenn sie nicht so historisch niedrig sind wie die Nominalrenditen.

3. Andere Zeitpräferenz, Lagerhaltungskosten

Es macht nicht viel Spass, wissenschaftlich über Zinssätze zu schreiben.

Abbildung 2: Die US-Renditekurve kehrt sich um

Die langfristigen (10-jährigen) Renditen sinken unter die kurzfristigen (2-jährigen) Renditen (%)



Quelle: NBER, Bloomberg, Rothschild & Co

Hinweis: Die letzten fünf Umkehrungen hatten letztendlich eine Rezession zur Folge, allerdings mit einer durchschnittlichen Verzögerung von 18 Monaten.

Die in der Vergangenheit erzielte Entwicklung ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung.

Letztendlich spiegeln die Zinsen jedoch unsere gemeinsame Einschätzung der Zukunft (unsere „Zeitpräferenz“) und die physischen Bedingungen wider, zu denen wir den heutigen Konsum gegen den Konsum von morgen tauschen können (die „Produktionsgrenze“).

Da wir die Zukunft im Regelfall als ungewiss betrachten, erwarten wir eine Belohnung für die Verschiebung der Ausgaben, und da der Wert dessen, was wir verdienen, für gewöhnlich grösser ist als der Wert des für die Herstellung eingesetzten Materials, waren produktive Unternehmen bislang in der Lage, diese Belohnung zu erwirtschaften. Durch positive Zinsen wurden die Auswirkungen der unsicheren künftigen und wertschöpfenden Produktionsprozesse gemindert.

Beides könnte sich ändern. In volatilen Zeiten braucht man möglicherweise keine Belohnung für das Warten, und der künftige Konsum kann sogar höher bewertet werden als der heutige. Zudem können Produktionsressourcen auch so schlecht eingesetzt werden, dass sie den Wert zunichte machen (wie beispielsweise in einer Planwirtschaft).

Ein weiteres Umdenken könnte bei den Lagerhaltungskosten erfolgen. Bei Sachanlagen wie Immobilien, Sammlerstücken und Goldbarren gehen wir davon aus, dass wir für Lagerung und Sicherheit bezahlen müssen. Warum also nicht für digitale Vermögenswerte? Zweifellos sind die Sicherheitskosten in der Zeit nach der globalen Finanzkrise – einer von Cyberangriffen bedrohten Welt – gestiegen. Könnten die Negativzinsen einen Teil der ausgewiesenen Kosten der Finanzinfrastruktur widerspiegeln?

Im Gegensatz zu der sich abschwächenden Inflation könnten diese Erklärungen im wahrsten Sinne des Wortes schlechte Nachrichten für die künftigen (realen) Renditen der meisten Anlagewerte bedeuten.

Unseres Erachtens rechtfertigen die in unserer heutigen Zeit zahlreichen Herausforderungen jedoch noch nicht die Umkehrung der Zeitpräferenz. Die Unternehmenswerte deuten nach wie vor auf eine wertschöpfende Produktionsgrenze hin (tatsächlich hat die Differenz zwischen der US-Eigenkapitalrendite und der risikobereinigten Rendite auf 10-jährige Treasuries kürzlich ein Allzeithoch erreicht). Zudem dürften die Lagerhaltungskosten auf einem niedrigen Niveau bleiben.

4. Ein technischer Marktengpass

„Mehr Käufer als Verkäufer“ war JP Morgans legendäre Antwort auf die Frage, warum der Aktienmarkt an einem bestimmten Tag gestiegen

war. Vielleicht waren originelle Theorien für den Kursanstieg der Anleihen weniger wichtig als die jeweiligen Umstände und Zufälle?

Die quantitative Lockerung hat dazu geführt, dass die Zentralbanken viele Anleihen halten. Inzwischen sehen sich viele Pensionspläne und Lebensversicherer gezwungen, Anleihen zu kaufen, nur weil diese vermeintlich eine vorhersehbare Möglichkeit zur Deckung künftiger Verbindlichkeiten bieten. Die Risikoparität und trendorientierte Strategien könnten die unwirtschaftliche Nachfrage weiter erhöht haben. Gleichzeitig haben sich die Regierungen – abgesehen von den USA – weitgehend gut verhalten und das Angebot gedrosselt. Angesichts des geringen Streubesitzes und vieler unwirtschaftlicher Käufer könnte ein schmaler Markt nach oben gedrängt worden sein. Dies ist wenig tiefgründig und beruht wieder auf einem Denkfehler. Aber das bedeutet nicht, dass es bald zu einer Umkehrung kommen muss oder andere Vermögenswerte davon betroffen sein werden.

Ein Winter der Unzufriedenheit?

Diese lang anhaltende Expansion birgt eindeutige und unübersehbare Risiken: Die erste Erklärung hat offenkundig eine wesentliche Rolle gespielt. Wir sympathisieren auch mit Erklärung Nr. 2, und sei es nur, weil sie eine selbstgefällige Volkswirtschaft aus einer trägen keynesianischen Weltanschauung befreien könnte. Allerdings scheint das Timing nicht zu stimmen. Erklärung Nr. 3 ist uns weniger sympathisch. Dafür hat Erklärung 4 für uns die grösste Relevanz.

Unter diesem Gesichtspunkt müssen wir sicherlich auf Rezessionsrisiken achten, aber Anleihen erzählen uns diesbezüglich nicht unbedingt etwas Neues. Solange sich die Daten nicht wesentlich verschlechtern, sehen wir bei den meisten Anleihen keine überzeugenden Anlageargumente.

Unterdessen verzeichneten auch Aktien trotz ihrer Volatilität einen besseren Sommer als von uns erwartet. Bislang wurde das Wirtschaftsrisiko eventuell durch die niedrigeren Leitzinsen ausgeglichen. Dies ist möglicherweise nicht von Dauer. Es könnte zu einem schweren Konjunkturerstbruch kommen, aber auch ein Kater nach der Partystimmung an den Geldmärkten könnte den Aktien zu schaffen machen. Aber auch wenn keiner der beiden grossen Märkte viel taktischen Spielraum zu haben scheint, sind Aktien nach wie vor am ehesten in der Lage, langfristig über der Inflationsrate liegende Renditen zu bieten.

Verbraucher in Grossbritannien: bereit für den Brexit?

Dynamik, aber weniger Spielraum

Grossbritannien steckt bezüglich des Brexit nach wie vor in einer Pattsituation. Globale Anleger brauchten nicht viele britische Aktien zu halten. Diese haben sich nicht nur wegen des Brexit seit Jahren unterdurchschnittlich entwickelt, was nicht sonderlich überrascht hat. Aber wozu können wir lokalen Anlegern angesichts der Verwirrung und des Überschwangs nun raten?

Mittlerweile dürften viele schlechte Nachrichten eingepreist sein, und alles andere als ein plötzlicher No-Deal könnte zu einem stärkeren Pfund und einer Erholung der inländischen Indizes (wie dem FTSE 250) führen. Gilts könnten einen Rückschlag erleiden, wenn ihre Attraktivität als sichere Titel nachlässt. In den wichtigsten Aktienindizes wie dem FTSE 100 sind grösstenteils keine Sterling-Anlagen vertreten. Die meisten ihrer Erträge werden ausserhalb Grossbritanniens erwirtschaftet. Auch in der Gemeinschaftswährung haben sie unterdurchschnittlich abgeschnitten. Dies hat viel mit ihrem eigenwilligen Branchenmix zu tun (keine Technologiewerte, dafür viele Öl-, Bergbau-, asiatische Banken- und Pharmakonzernanteile), der sich nicht ändern wird. Darüber hinaus dürften die meisten in Grossbritannien ansässigen Portfolios neben den Titeln von britischen Grossunternehmen über einen soliden Bestand an globalen Indizes verfügen.

Sollte es zu einem No-Deal kommen, wäre mit kurzfristigen Turbulenzen zu rechnen, aber selbst die BoE erkennt allmählich, dass das Risiko nicht quantifiziert werden kann. Wir hoffen nach wie vor, dies nicht erleben zu müssen, halten aber die langfristigen Auswirkungen für beherrschbar. Wie wir schon oft festgestellt haben, ist Grossbritannien eine der wettbewerbsfähigsten europäischen Volkswirtschaften, und das nicht nur wegen des niedrigeren Wechselkurses. Die Regierung (wir verwenden den Begriff allgemein) verfügt ebenfalls über viel Spielraum für die Erhöhung der eigenen Ausgaben und plant, eben dies zu tun.

Die Verbrauchernachfrage scheint in Grossbritannien recht robust zu sein. Die Konsumausgaben hängen vom Einkommen, den Bilanzen und dem Vertrauen ab (letzteres bestimmt, wie viel von ihrem Einkommen oder ihrer Bilanz die Verbraucher bereit sind auszugeben).

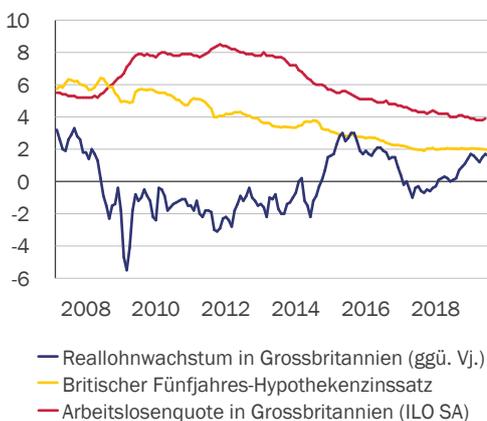
Das Haushaltseinkommen, das sich aus Löhnen und Gehältern, Arbeitsstellen, Sozialleistungen, Steuern und Hypothekenzahlungen zusammensetzt, ist dabei vermutlich der wichtigste Faktor und weist zumindest im Moment eine gewisse Dynamik auf. Die Zahl der Beschäftigten ist stark gestiegen, und die Arbeitslosenquote ist die niedrigste seit 1974, was wiederum das Vertrauen stärkt. Das inflationsbereinigte Lohnwachstum ist nun wieder positiv. Die Hypothekenzinsen fielen zuletzt auf neue Tiefststände, und die BoE wird ihre Leitzinsen nicht erhöhen, solange bezüglich des Brexit noch keine Klarheit herrscht.

Auch die Bilanzen könnten weniger anfällig sein als befürchtet. Nach den Exzessen der Nuller-Jahre waren die Verbraucher verhaltener, und der Verschuldungsgrad der Haushalte im Verhältnis zum Einkommen ist deutlich gesunken (auch wenn er im Vergleich zu den langfristigen historischen Standards und den USA weiterhin höher liegt; dort haben die Haushalte eine stärkere Anpassung vorgenommen).

Unterdessen verzeichneten wir bei den Vermögenswerten einen starken Preisanstieg. Die Immobilienwerte liegen fast zwei Fünftel über dem Höchststand vor der Krise, und das Nettovermögen der Haushalte liegt auf einem

Abbildung 3: Konsum – unterstützende Faktoren

Steigende Reallöhne und sinkende Arbeitslosigkeit sowie Hypothekenzinsen (%)



Quelle: BLS, ONS, Bank of England, Bloomberg, Rothschild & Co
Die in der Vergangenheit erzielte Entwicklung ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung.

Allzeithoch des fünffachen verfügbaren Einkommens. Aber auch hier ist die Vergleichszahl in den USA sechsmal höher.

Wie sieht es mit dem Konsumentenvertrauen an sich aus? Sollte es angeschlagen werden, wird man den Gürtel voraussichtlich enger schnallen müssen, auch wenn sich beim Einkommen und Vermögen nichts ändert. Den Meinungsumfragen unter Verbrauchern zufolge könnte es recht anfällig sein. Wenn man es jedoch daran misst, was die Verbraucher tun, wirkt es solider. Seit dem EU- Referendum im Jahr 2016 haben sich die Umfragen verschlechtert, obwohl die Arbeitslosigkeit (wie bereits erwähnt) zurückgegangen ist. Allerdings sind die Ausgaben und auch der Anteil derselben am verfügbaren Einkommen weiter kräftig gestiegen. Gleichzeitig ist die Gesamtsparquote gesunken. Wären die Verbraucher derart besorgt, würde die Sparquote steigen und nicht zurückgehen.

Umfragen sind subjektiv und spiegeln die neuesten Meldungen wider. Zudem machen sich einige objektive Entwicklungen nicht immer sofort bemerkbar. So können Verbraucher beispielsweise über die Auswirkungen des Brexit auf die Immobilienpreise besorgt sein. Bis sie jedoch direkter davon betroffen sind – vielleicht wenn sie versuchen, ihr Haus zu verkaufen – wird dies die Ausgaben möglicherweise nicht belasten.

Bevorstehende negative Entwicklungen

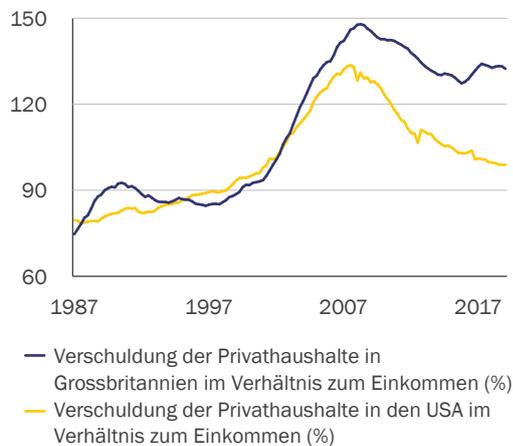
Natürlich kann der Rückgang der Sparquote etwaige Reserven für schlechte Zeiten aufgezehrt haben.

Zudem könnte die Entwicklung der Sparquote das Vertrauen der britischen Verbraucher ins Wanken bringen. Berücksichtigt man neben den Konsumausgaben auch die Wohnungsbauinvestitionen, ist der britische Verbraucher-Cashflow defizitär, wenn auch nicht im gleichen Masse wie in den Nuller-Jahren. Auch dies steht im Gegensatz zu den vorsichtigeren (weniger zuversichtlichen?) US-Verbrauchern, die derzeit Nettokreditgeber und Liquiditätslieferanten und keine Kreditnehmer sind.

Vorerst gestehen wir den britischen Verbrauchern einen Vertrauensvorschuss zu. Der Rückgang des BIP im zweiten Quartal spiegelt die Lagerbestände wider und nicht etwa schwache Konsumausgaben. Der angespannte Arbeitsmarkt, die gedämpfte Inflation, niedrige Hypothekenzinsen und die verbesserte Schuldenquote stützen die Nachfrage zumindest vorerst.

Abbildung 4: Entschuldung der Haushalte

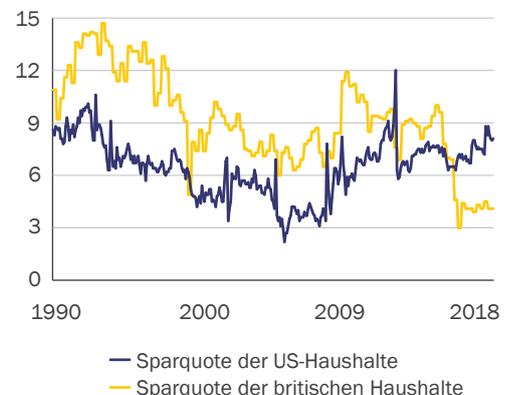
Verschuldung der Privathaushalte im Verhältnis zum Einkommen (%)



Quelle: IMF, Rothschild & Co
Die in der Vergangenheit erzielte Entwicklung ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung.

Abbildung 5: Sparquote der Haushalte

Verhältnis der Ersparnisse zum verfügbaren Einkommen (%)



Quelle: BEA, ONS, Rothschild & Co
Die in der Vergangenheit erzielte Entwicklung ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

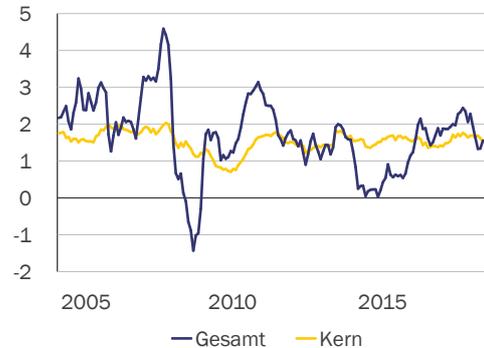
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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

G7 Inflation

%, zum Vorjahr



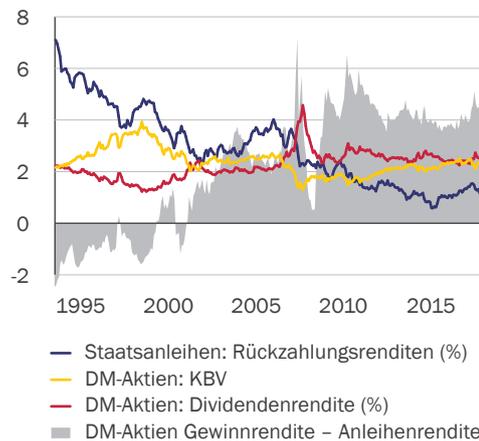
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

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	1.5	13.8	8.5
10-J.-US-Gilt	0.5	9.4	6.8
10-J.-Bundesanleihen	-0.7	8.7	7.5
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	-1.0	7.0	5.0
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	-0.3	3.6	2.6
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.2	10.8	11.8
Globale Anl.: Hochzins (USD)	6.2	7.3	17.1
EM (USD)	4.9	11.9	13.9

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.6	0.5	31.9
DM	2.5	1.0	33.2
EM	2.9	-3.0	22.7
US	1.9	2.2	40.2
Eurozone	3.6	-0.9	21.8
GB	4.8	0.1	18.8
Schweiz	3.0	13.1	32.3
Japan	2.3	-9.8	21.6

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	111	3.4	5.3
Euro (EUR)	125	-2.8	5.3
Yen (JPY)	98	7.9	1.0
Pfund (GBP)	75	-2.9	-3.2
Schweizer Franken (CHF)	162	2.0	3.0
Chin. Yuan (CNY)	128	-2.4	-3.0

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	170	-11.6	-6.8
Brent Rohöl (\$/b)	60.4	-22.3	24.9
Gold (\$/oz.)	1,520	26.7	16.0
Industriemetalle (1991 = 100)	243	-2.0	23.6
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	19.0	40.3	44.7
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	86.9	72.4	25.7

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per 31. August 2019.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung.

Wichtige Informationen

Dieses Dokument wird von Rothschild & Co Wealth Management UK Limited 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 Wealth Management UK Limited 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 Wealth Management UK Limited 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.

Handelt es sich bei der Datenquelle in dieser Präsentation um MSCI, sind wir verpflichtet Ihnen als Nutzungsbedingung Folgendes mitzuteilen: „Weder MSCI noch eine andere an der Zusammenstellung, Errechnung oder Erzeugung der MSCI-Daten beteiligte Partei leisten ausdrückliche oder indirekte Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die infolge ihrer Nutzung zu erzielenden Ergebnisse), und sämtliche Parteien lehnen hiermit ausdrücklich sämtliche Gewährleistungen in Bezug auf die Echtheit,

Richtigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck dieser Daten ab. Unbeschadet des Vorstehenden übernehmen MSCI, die mit ihr verbundenen Unternehmen oder Dritte in Bezug auf die Zusammenstellung, Errechnung oder Erzeugung der Daten keinerlei Haftung für unmittelbare, mittelbare, besondere, Strafschadenersatz einschliessende, Folge- oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), auch dann nicht, wenn auf die Möglichkeit solcher Verluste hingewiesen wurde. Eine Verteilung oder Weiterverbreitung der Datens von MSCI ist ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI unzulässig.“

In Grossbritannien wird dieses Dokument von Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, in der Schweiz von Rothschild & Co 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 Rothschild & Co Continuation Holdings AG gehörende Unternehmen, das unter dem Namen «Rothschild & Co» tätig ist, aber nicht notwendigerweise auf ein bestimmtes Rothschild & Co Unternehmen. Kein Unternehmen der Rothschild & Co Gruppe ausserhalb Grossbritanniens unterliegt 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 Vermögensberatungsgesellschaften:

Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Registriert in England unter der Nummer 04416252. Sitz der Gesellschaft: New Court, St Swithin's Lane, London, EC4N 8AL. Zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority.

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

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

Hinweise

Rothschild & Co Wealth Management 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.

Düsseldorf
Heinrich-Heine-Allee 12
40213 Düsseldorf
Deutschland
+49 211 8632 17-0

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

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

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

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

Zürich
Zollikerstrasse 181
8034 Zürich
Schweiz
+41 44 384 7111