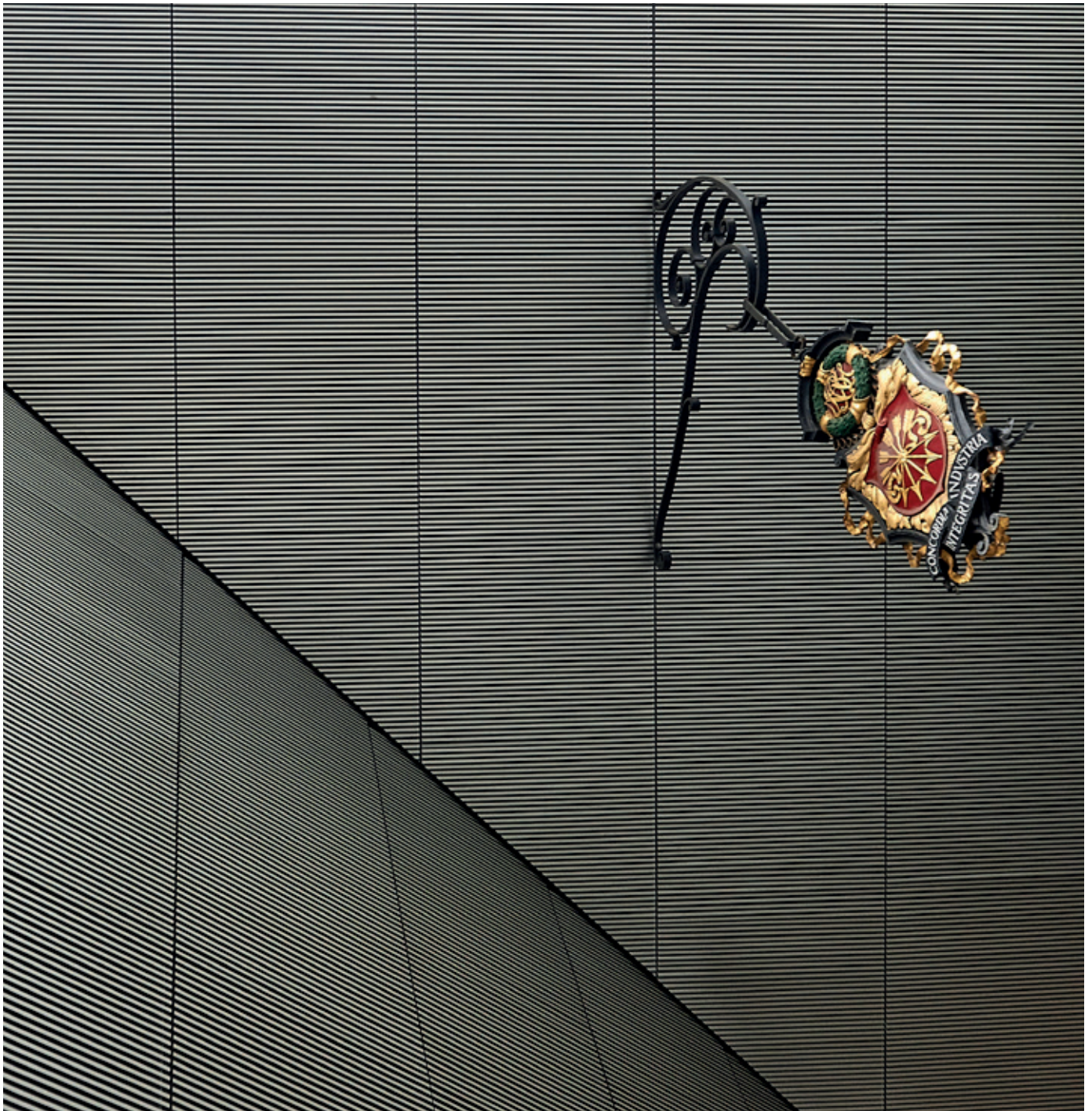


Marktausblick



Auch das geht vorbei

Marktausblick 104 | März 2020



Vorwort

Vor etwas mehr als einem Monat fragten wir uns alle in ungewöhnlicher Übereinstimmung, ob Aktien eigentlich noch taktischen Spielraum nach oben hätten. Damals wussten wir noch nicht, dass die Ausbreitung des Coronavirus ausserhalb Asiens zur schnellsten Korrektur an den US-Aktienmärkten seit dem Zweiten Weltkrieg (definiert als ein Rückgang um 10% von ihrem Höchststand) führen würde. Seit Anfang März sind die Märkte erneut deutlich eingebrochen.

Die Erholung des weltweiten Wirtschaftswachstums, die US-Wahl und so ziemlich alle anderen Themen sind in den Hintergrund getreten, als sich der positive Konsens in Luft auflöste. Wir stehen wieder vor vielen Sorgen. Als echte Contrarians und aufmerksame Beobachter der Interaktion zwischen Medien und Märkten haben wir es nun mit Fragen zu tun, mit denen wir bereits vertrauter sind.

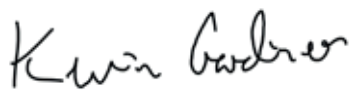
Die Opferzahlen des Ausbruchs sind leider sehr hoch. Ist jedoch die Reaktion in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten übertrieben?

Wir wissen nicht, wann sich die Ausbreitung des Virus verlangsamt oder zuverlässige Schätzungen zur Sterblichkeit vorliegen werden. Das Wirtschaftsleben ist hingegen deutlich gestört. Die Gefahr einer Rezession, die Ende 2019 abflaute, könnte jetzt wieder drohen.

Auch die in Panik getroffenen Massnahmen der Zentralbanken, die vor diesem Hintergrund unlogisch erscheinen und sich wahrscheinlich als unwirksam erweisen werden, können uns nicht beruhigen.

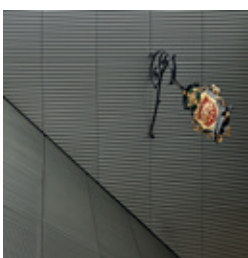
Dennoch berichtet die Weltgesundheitsorganisation (WHO), dass die Zahl der neuen Fälle in China seit einigen Wochen zurückgeht. Die Wirtschaft dürfte nicht zu lange leiden. Sollte die Krise doch länger anhalten, dann rechnen wir damit, dass eine Rezession in diesem Zusammenhang weniger gefährlich ist als üblich. Der Einbruch der Aktienkurse sieht angesichts des hohen Ausgangsniveaus beeindruckend aus, ist wahrscheinlich aber höher als der effektive Wert der entgangenen Geschäfte.

Im Hinblick auf diesen unerwarteten Schlag raten wir geduldigen Anlegern, nichts zu tun und abzuwarten, aber auch nach Chancen Ausschau zu halten, um langfristige Positionen aufzustocken, nicht abzubauen.



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.

© 2020 Rothschild & Co Wealth Management
Erscheinungsdatum: März 2020.
Stand der Daten: 29. Februar 2020.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Auch das geht vorbei

Coronavirus: Fragen zur Wirtschaft

Könnte das Virus eine Rezession auslösen? Es *könnte* wohl, aber wir sind nicht sicher, ob es das auch tut.

Der Schaden für die Wirtschaft entsteht durch die Massnahmen gegen die Ausbreitung des Virus, nicht durch das Virus selbst. Mehr Menschen leiden unter den Stornierungen und Quarantänen als an der Krankheit. Wenn die Ausbreitung nur verhindert werden kann, indem man Menschen daran hindert, zusammenzutreffen, dann legt man viele Unternehmen lahm.

Dies ist ein äusserst unbeliebter Konjunkturzyklus (obwohl er oder vielleicht gerade weil er bisher so vielen pessimistischen Prognosen getrotzt hat). Experten haben sich schnell auf das Virus gestützt, das sie nun als Grund für sein nahes Ende anführen.

Die Ergebnisse der Konjunkturumfragen in China sind sogar noch schwächer als 2008 (Abbildung 1). Zum chinesischen Neujahrsfest sind saisonale Effekte zwar oft ausgeprägter, aber wir können uns leicht vorstellen, dass das Gesamt-BIP in China und in einigen grossen westlichen Volkswirtschaften schrumpft. Sollte die WHO erklären, dass es sich um eine Pandemie handelt, wären die Auswirkungen noch schwerwiegender.

Nachdem das Gespenst einer Rezession Ende 2019 gebannt war, weil die Handelsspannungen abnahmen und sich die Zahlen stabilisierten, scheint die Wahrscheinlichkeit einer Rezession zugenommen zu haben.

Es ist allerdings ungewiss, ob der Rückgang der harten Daten, d. h. Umsatz, Produktion und Beschäftigung, vergleichsweise hoch ausfallen und wirklich ein ganzes bzw. zwei Quartale in Folge andauern wird, sodass man offiziell von einer Rezession sprechen kann.

Viele entgangene Geschäfte sind für immer verloren. Einige wurden jedoch nur aufgeschoben, während andere, etwa die Hamsterkäufe bei Haushaltswaren und die zusätzlichen öffentlichen Ausgaben für Prävention und Behandlung, sonst nicht verzeichnet worden wären.

Wie die Erholung wohl verläuft, wenn sie dann eintritt, ist Gegenstand reger Diskussionen. Niemand weiss, wie stark der Aufschwung nach

der zweijährigen Konjunkturabkühlung, die Ende 2019 zu enden schien, gewesen wäre. Wir sind aber der Ansicht, dass das Profil der Erholung nach der Aufhebung der Massnahmen zum Kampf gegen das Coronavirus weniger ungewiss ist. Wir erwarten, dass der Aufschwung beinahe so steil verläuft wie der Abschwung.

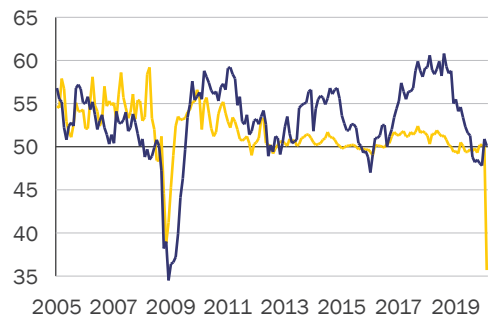
Wie entwickeln sich dann die Erträge?

Die Erträge dürften sinken, die Aktienkurse sind bereits in Erwartung eines Gewinneinbruchs gefallen. Wie bereits erwähnt, sind wir nicht der Ansicht, dass eine Rezession folgen muss. Dennoch ist darauf hinzuweisen, dass Unternehmensgewinne mit dem Wirtschaftswachstum zusammenhängen: Eine geringe Änderung des Wirtschaftswachstums hat möglicherweise einen beachtlichen Einfluss auf die Unternehmensergebnisse und einen noch grösseren auf die Aktienkurse (siehe Kasten: «Eine holprige Entwicklung: Gewinne und Aktienkurse»).

Hervorzuheben ist allerdings, dass wachsende Volkswirtschaften und Gewinne die Norm und nicht die Ausnahme sind. Sobald die Wirtschaft wieder wächst, erholen sich die Erträge und die Aktienpreise. Die Volatilität der Aktienkurse ist meistens deutlich höher als die zugrunde liegenden Schwankungen des Nettobarwerts der Unternehmen.

Abbildung 1: China scheint es hart getroffen zu haben

Wichtige Konjunkturumfragen: chinesischer Einkaufsmanagerindex und US-ISM-Index



— ISM für das verarbeitende Gewerbe in den USA
— Chinesischer PMI für das verarbeitende Gewerbe

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Könnte ein von einem Virus ausgelöster Abschwung schlimmer sein?

Rezessionen können die Beschäftigung und die Rentabilität schwer treffen, auch wenn es nur vorübergehend geschieht. Ist das Risiko eines virusbedingten Abschwungs schlimmer als jenes eines «normalen» Abschwungs?

Der ursprüngliche Knick in den Produktions- und Umsatzzahlen belastet zweifelsohne vor allem die Unternehmen mit dem niedrigsten Cashflow und der höchsten Verschuldung. Ihr Ausfall könnte zu einem massiven Rückgang der Liquidität an den Märkten führen. In diesem Konjunkturzyklus gab es jedoch relativ wenig Exzesse. Die Banken

Eine holprige Entwicklung: Gewinne und Aktienkurse

Die Aktienkurse folgen (ungefähr) den Unternehmensgewinnen, die wiederum (ebenfalls ungefähr) der Wirtschaft folgen. Welche Einbussen in Bezug auf Gewinne und Aktienkurse sind zu erwarten, wenn die Reaktionen auf das Virus das Wirtschaftswachstum belasten?

Ein steiler Rückgang der Unternehmensgewinne, im Gegensatz zu einer Verlangsamung des Wachstums, ist relativ selten. Wenn er jedoch eintritt, kann der Einbruch massiv sein. Zudem braucht es eine gewisse Zeit, bis sich der Trend umkehrt: Im Durchschnitt dauert es 18 Monate, bis Gewinne die Talsohle durchschritten haben, und 24 Monate, bis sie wieder das Niveau vor der Krise erreichen.

Zu den konjunkturellen Gefahren für die Rentabilität zählen Rezessionen, steigende Finanzierungskosten oder politische Fehler. Doch historisch gesehen haben solche Entwicklungen, obwohl sie am häufigsten auftreten, nicht die grössten Schäden verursacht (Abbildung 2). Das meiste Vermögen wurde durch Finanzunfälle wie etwa das Platzen der Dotcom-Blase und die globale Finanzkrise zerstört. Solche Zwischenfälle können selbstverständlich auch Auswirkungen auf die Konjunktur haben: In der globalen Finanzkrise führten die knappe Liquidität und das schwache Bankensystem zu einer tiefen Rezession, weil Unternehmen und Konsumenten ganz einfach ihre Ausgaben einstellten.

Die lose Verbindung zwischen Aktienkursen und Gewinnen spiegelt das Klima und die sich ändernden Markterwartungen wider. Deshalb weichen die Aktienpreise (und Bewertungen) oft von den Fundamentaldaten ab. Dies war beispielsweise 2018 der Fall, als die Marktvolatilität in einer Periode stabiler, wenn auch unauffälliger Gewinne plötzlich aufflammte.

Das Ausmass des Gewinnrückgangs kann deutlich von Umfang und Dauer der Baisse an

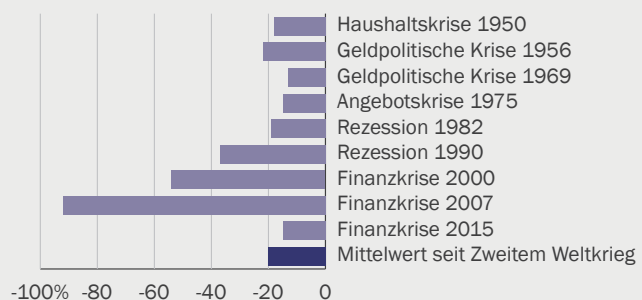
den Börsen abweichen. Anfang der 1990er standen die US-Unternehmen vor einer schwierigen Situation im eigenen Land: straffe Geldpolitik und Rezession (zusammen mit einer Ölkrise, als der Irak in Kuwait einfiel). Die Gewinne sanken um mehr als ein Drittel, aber der Markt reagierte mässig und sank schliesslich nur um ein Sechstel. Gleichzeitig ist die Marktvolatilität oft höher als die Gewinnschwankungen.

Eine Quantifizierung der virusbedingten Bedrohung ist schwierig. Es besteht das Risiko einer erneuten Rezession. Uns erwartet wahrscheinlich ein Rückgang der Betriebsgewinne und der Erträge. Derzeit erwarten wir jedoch, dass das Minus gering ausfallen und von kurzer Dauer sein wird.

Mitten im Medienrummel mag es schwierig sein, sich daran zu erinnern, dass der anhaltende Schaden am Nettowert eines Unternehmens gering sein kann. Wenn die Unternehmen weltweit permanent einen Monat Nettoertrag verlieren, könnte der Barwert schätzungsweise um etwa 0.25 Prozentpunkte sinken. Sogar bei niedriger Volatilität liegt dies im Bereich einer normalen Schwankung. Aber bei der Stimmung am Markt kann es leicht zu Übertreibungen kommen, in beide Richtungen.

Abbildung 2: Deutlicher Rückgang der US-Unternehmensgewinne

Gewinnrückgang je Aktie von mehr als 10% (Hoch bis Tief) seit dem Zweiten Weltkrieg



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

haben Kredite weder leichtsinnig vergeben, noch haben sich die Konsumenten übermässig verschuldet. Deshalb sind die Nebeneffekte wohl nicht grösser als sonst.

Man kann noch nicht von einer neuen Finanzkrise sprechen. Der Kursrutsch an den Aktienbörsen und die erneute Inversion der Zinskurve, nachdem die langfristigen Anleiherenditen in den USA auf ein neues Allzeittief gerutscht sind, stellen keine Finanzkrise dar. Die Geldmarktspreads, die auf wachsende systemische Liquiditätsengpässe deuten, haben sich noch nicht beängstigend ausgeweitet (Abbildung 3). Auch kann man trotz der sich leerenden Flughäfen noch nicht vom Ende der Globalisierung sprechen.

Die Zinsen haben kaum noch Spielraum nach unten, da sie bereits äusserst niedrig sind (obwohl die Zentralbanken den noch verbleibenden Spielraum nutzen dürften – siehe unten). Sogar wenn die Zinsen stark sinken, wären die Auswirkungen vor dem Hintergrund von Reisebeschränkungen, Viruskontrollen und Konsumentenängsten weniger zu spüren als sonst.

Die Haushaltspolitik bietet mehr Spielraum, aber auch hier kann sie, abgesehen von den Ausgaben für Soforthilfen und Kontrollen, angesichts der Situation wenig tun. Wie wir unten ausführen, ist es strittig, ob die Geld- und Haushaltspolitiker jetzt umfangreiche Massnahmen auf den Weg bringen sollten.

Dennoch vermuten wir, dass eine Rezession, die unseres Erachtens vermieden werden kann, vor diesem Hintergrund weniger schwerwiegend wäre als eine Rezession, die Konsum- oder Inflationsexzesse korrigieren muss. Die sehr klare und nichtwirtschaftliche Ursache dieses

Abschwungs und das Fehlen von Ausschweifungen in jüngster Zeit lässt eine solche Rezession weniger beängstigend aussehen als eine tief verankerte Wirtschafts- oder Finanzkrise.

Handelt es sich um eine Angebots- oder eine Nachfragekrise?

Wenn die Wirtschaft wächst, weil die Konsumenten mehr ausgeben, sprechen wir von nachfragebedingtem Wachstum. Das ist wohl der Standard und auch die Ansicht des Establishments und der Keynesianer. Aber das Wachstum kann auch durch Ressourcen oder Technologien angekurbelt werden. In diesem Fall nennen wir es angebotsbedingt.

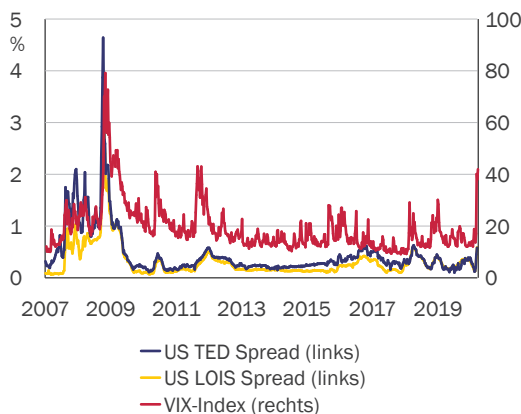
Warum ist das wichtig? Ein plötzlicher Nachfragerückgang führt wahrscheinlich neben dem Rückgang der Wirtschaftstätigkeit zu einem Preisverfall (Deflation), weil die Hersteller versuchen müssen, die zögernden Kunden zum Konsum zu animieren. Ein plötzlicher Angebotsrückgang führt wahrscheinlich neben dem Rückgang der Wirtschaftstätigkeit zu einem Preisanstieg (Inflation), weil die Konsumenten im Wettbewerb um die knapperen Produkte stehen. Auch die Gewinnmargen können unterschiedlich betroffen sein, je nachdem, woher der Abwärtsdruck kommt.

Die Finanzkrise war deflationär und hauptsächlich auf einen Nachfragerückgang zurückzuführen. Die Streikbewegungen in den 1970ern waren inflationär und resultierten in einem Angebotsrückgang.

Die Reaktionen auf das Coronavirus dürften sowohl das Angebot als auch die Nachfrage belasten. Reisebeschränkungen und Panik hindern die Menschen daran, die üblichen

Abbildung 3: Systemisches Risiko ist vielleicht nicht stark gestiegen

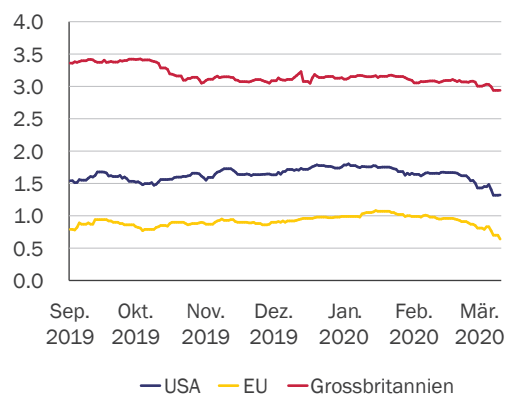
Spreads zwischen Leitzins und kurzfristigen Geldmarktsätzen



Quelle: Datastream, Rothschild & Co
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Abbildung 4: Erwartete Inflation etwas niedriger

Implizite Inflationsrate: 10-Jahres-Breakeven-Inflationsraten



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

Ausgaben zu tätigen. Sie hindern sie aber auch daran, zu arbeiten und zu produzieren.

Die Ölpreise sind massiv gesunken, weil das Angebot weniger als die Nachfrage betroffen war. Die Nettoauswirkungen sind deflationär.

Abbildung 4 veranschaulicht, dass die von den Anleihemärkten eingepreisten Erwartungen betreffend die Breakeven-Inflationsrate nachgegeben haben. Daraus ergibt sich hauptsächlich ein Rückgang der Wirtschaftsaktivität, aber kein Einfluss auf die Konsumentenpreise.

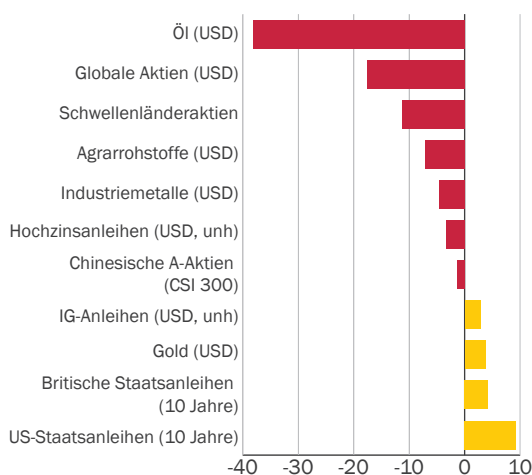
Wer ist am meisten gefährdet?

Eine gestörte Wirtschaftstätigkeit zusammen mit Angst führt zu sinkenden Aktienkursen, während Anlagen, die als sicherer Hafen gelten, anziehen. An der Spitze steht Öl (nachfragebedingte Krise), Reisen, Hotels, Vertrieb und Finanztitel, die von den niedrigen Zinsen betroffen sind (siehe unten) – aber auch riskantere Aktien (und spekulative Anleihen) im Allgemeinen, die unter der Flucht in sichere Häfen leiden. Geografisch gesehen rollte die Verkaufswelle vom Osten in den Westen.

Staatsanleihen mit hoher Bonität haben sich wie erwartet entwickelt – wie erwartet, als ob sie wüssten, dass es zu einer Krise kommt – und an Wert gewonnen. Dies ist auch der Fall bei Gold und die heute sehr beliebten (aber für uns nicht investierbaren) Kryptowährungen, bevor sie steil abgerutscht sind. Die Devisenmärkte reagierten auch nicht wie üblich: Der Dollar, der Yen und der Franken erstarkten, wie sie es in der Regel tun, aber in jüngster Zeit hat auch der Euro an Wert gewonnen, der normalerweise nicht als sicherer Hafen in einer Krise gilt.

Abbildung 5: Verlierer und Gewinner seit Aktienmarkthoch

Änderungen ausgewählter Aktienkurse: 19. Februar bis 9. März 2020 (Intraday), in %



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

Unseres Erachtens dauern die Auswirkungen nicht an. Die Märkte dürften übertrieben reagiert haben. Deshalb wären wir eher bereit, einige Verlierer zu kaufen (keine Energietitel, weil sie immer stärker mit Gegenwind zu kämpfen haben) und uns von einigen Gewinnern zu trennen.

Was sollten die politischen Entscheidungsträger tun?

Sollten die Entscheidungsträger versuchen, einen drohenden Abschwung deswegen abzuwenden? Wie bereits erwähnt, wurde einerseits beschlossen, dass wirtschaftliche Störungen unabdingbar sind, wenn man das Virus eindämmen will. Andererseits wird versucht, diese Störungen zu bekämpfen. Hier kann man sich nur fragen, warum man sie dann überhaupt zugelassen hat.

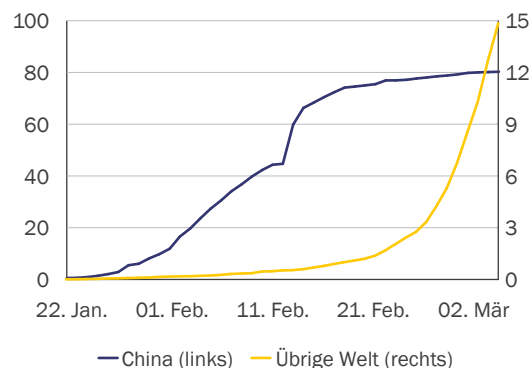
Natürlich sind Zentralbanken unabhängig und treffen die Massnahmen, die sie im Rahmen ihres Mandats für die besten halten. Anfang März senkte die US-Notenbank unerwartet die Leitzinsen – die Fed Funds Rate – um 50 Bps. auf 1–1.25%. Normalerweise geht sie in kleineren Schritten voran. Der Beschluss fiel zudem zwei Wochen vor der nächsten Sitzung des Offenmarktausschusses.

Die US-Notenbank hat auch früher schon die Leitzinsen zwischen den Sitzungen stärker gesenkt als üblich, das letzte Mal 2008, 2007 und 2001, das heisst vor dem Hintergrund sehr turbulenter Märkte. Es scheint, als ob die Zentralbank jetzt denkt, dass die Lage wieder vergleichsweise ernst ist.

Auch andere Zentralbanken haben die Zinssätze gesenkt, etwa in China und in Australien. Die Europäische Zentralbank und die Bank of England gaben ebenfalls bekannt, dass sie eine Lockerung erwägen.

Abbildung 6: Ansteckung

Ausbreitung des Virus: gemeldete Fälle (in Tsd.)



Quelle: John Hopkins University, Rothschild & Co
Hinweis: Stand: 5. März 2020

Angesichts dieser geldpolitischen Reaktionen sind wir im Zwiespalt. Massnahmen sind natürlich wünschenswert, aber wenn die Lieferketten der amerikanischen Hersteller (beispielsweise) Bauteile aus China benötigen, können auch niedrigere US-Leitzinsen sie nicht auf wundersame Weise damit versorgen.

Vielleicht rechnet die US-Notenbank mit finanziellen Schwierigkeiten für manche Unternehmen. Aber dann wäre die logischere Lösung eine direkte Liquiditätsspritze, nicht die Senkung der Finanzierungskosten (die bereits gering und weithin festgesetzt waren). Die Credit Spreads haben sich ausgeweitet, jedoch noch keine Extremwerte erreicht. Wie bereits erwähnt, sind die Geldmarktspreeds auch noch nicht beängstigend hoch.

Abgesehen davon, dass die Anleger dazu angehalten werden, sich noch stärker auf die Unterstützung durch die Zentralbanken zu verlassen, als sie es bereits gewöhnt sind, dürften die Massnahmen jedoch keinen weiteren Schaden anrichten.

Worauf sollten wir achten?

Die Annahme, dass sich alles auf ein Quartal beschränkt und die Konjunktur sich wieder erholt, mag heute optimistisch klingen. Aber (echte) Epidemiologen erklären, dass Epidemien oft bestimmten Profilen folgen, die von der «Reproduktionsrate», d. h. den mathematischen Grundlagen von Ansteckung und Immunität, beeinflusst werden. Typisch dafür sind sigmoidale bzw. S-förmige Kurven.

Abbildung 6 zeigt, dass China, wenn wir den Daten aus diesem Land Glauben schenken, den Höhepunkt überschritten hat und die Zahl der neuen Fälle abnimmt. Die übrige Welt ist noch nicht so weit – das Ausmass ist viel geringer – aber wenn sich die Zeitlinie wiederholt, sind es wohl wirklich nur noch Wochen, nicht Monate, bis auch hier die Ansteckung abnimmt.

Existenziell gesehen ist das Auftreten eines neuen Virus beunruhigend. Zudem ist die bislang ermittelte Sterblichkeit von rund 3% augenscheinlich höher als bei anderen Krankheiten. Aber eines Tages werden wir alle (und die Behörden) akzeptieren oder bereit sein, es offen zuzugeben, dass wir immer von Pandemien bedroht sind, und ganz einfach wieder unsere normale Arbeit aufnehmen. Zudem ist die Mortalität möglicherweise übertrieben, weil die Anzahl der gemeldeten Fälle wohl nicht die effektive Ansteckung widerspiegelt.

Was bedeutet das für die Anleger?

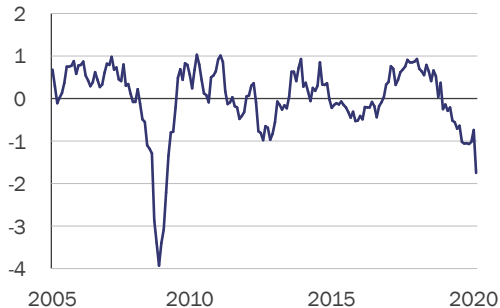
Die kollektive Reaktion auf das Virus ist verständlich: In einer Welt, die noch nie so wirksam vor Gewalt und Seuchen geschützt war, löst jegliche Gefahr Angst aus. In Gedanken sind wir bei den betroffenen Familien. Dennoch vermuten wir, dass die Krise nicht lang anhält. Der Kursrückgang an den Börsen dürfte viel höher sein als der wahrscheinliche Schaden am Nettobarwert der aufgrund der Massnahmen entgangenen Geschäfte.

Die Aktienkurse sind zuvor lange Zeit gestiegen: Im Februar meinten wir, dass die Märkte aus taktischer Sicht etwas überbewertet sein könnten. Aber das Ausmass der Korrektur wirkt übertrieben. Wir empfehlen nicht, bei einem Marktrückgang zu verkaufen, sondern raten langfristigen Investoren, sich nach Anlagechancen umzusehen.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

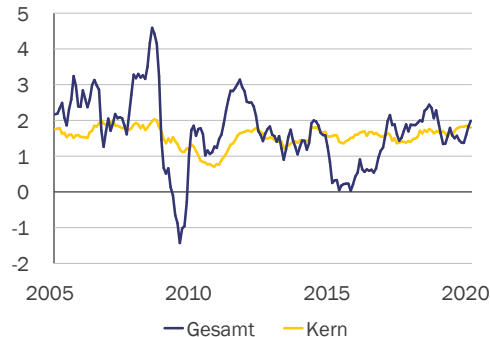
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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

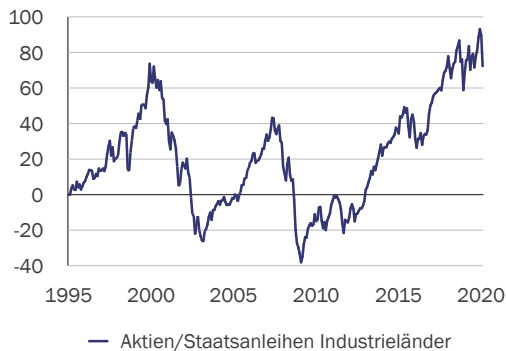
G7 Inflation

%, zum Vorjahr



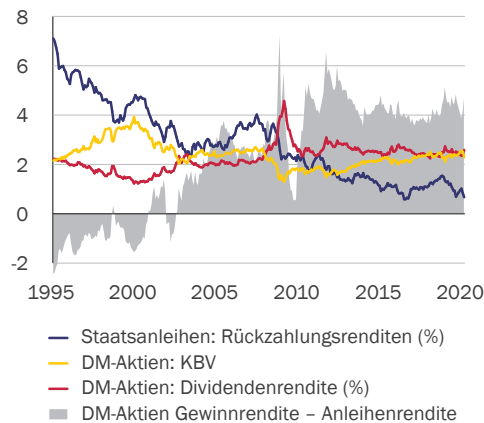
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

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	1.1	15.1	18.7
10-J.-US-Gilt	0.4	7.9	9.9
10-J.-Bundesanleihen	-0.6	5.7	7.7
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.8	3.8	4.8
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	-0.2	1.2	2.7
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.1	10.2	16.4
Globale Anl.: Hochzins (USD)	6.5	5.7	14.6
EM (USD)	4.8	10.2	17.5

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.6	4.9	22.6
DM	2.6	5.3	22.7
EM	2.8	1.3	21.9
US	2.0	7.7	30.7
Eurozone	3.5	2.7	9.7
GB	4.9	-3.5	1.5
Schweiz	3.0	7.8	25.1
Japan	2.5	-2.1	6.4

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	111	3.3	1.2
Euro (EUR)	124	-0.2	6.5
Yen (JPY)	96	6.1	5.0
Pfund (GBP)	79	-0.8	3.1
Schweizer Franken (CHF)	165	6.3	3.1
Chin. Yuan (CNY)	131	-2.2	-0.5

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	159	-12.7	-16.4
Brent Rohöl (\$/b)	50.5	-23.5	-9.1
Gold (\$/oz.)	1,586	20.6	26.2
Industriemetalle (1991 = 100)	220	-13.6	-8.4
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	40.1	171.4	210.4
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	109.7	132.3	53.8

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per 29. Februar 2020.

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

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 Corrairie 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

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 Daten 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.