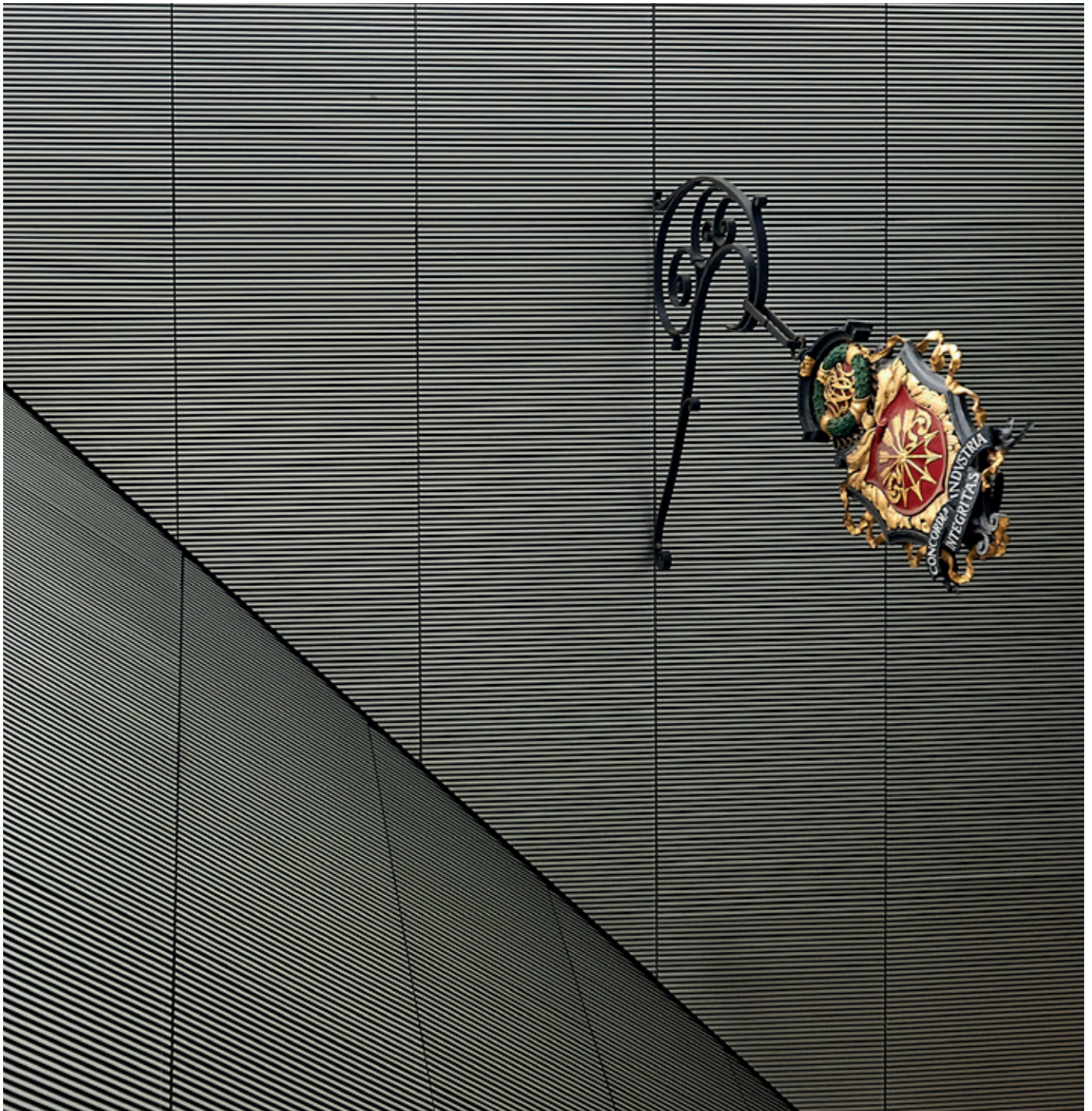


Marktausblick



Noch nicht abgeschlossen | Langfristig noch niedrigere Zinsen?

Marktausblick 103 | Februar 2020



Vorwort

Groucho Marx sagte einmal, er würde sich weigern, einem Club beizutreten, der jemanden wie ihn aufnehmen würde. Taktische Investoren aufgepasst: Wenn Ihre Marktmeinung auf allzu viel Zustimmung trifft, befinden Sie sich möglicherweise nicht in einem besonders exklusiven Club.

Vor allem: Wer soll die Kurse noch nach oben treiben, wenn bereits alle eine positive Haltung einnehmen? Für Käufe ist es möglicherweise zu spät, sodass Möchtegern-Contrarians verkaufen müssen. Zum Jahreswechsel – und das ist für diesen ungeliebten Zyklus äusserst ungewöhnlich – fühlte es sich ein bisschen so an.

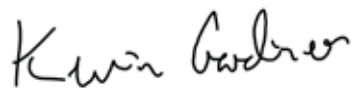
Und das durchaus aus gutem Grund. Die globale Konjunktur, die sich in den letzten zwei Jahren abgeschwächt hatte, schien sich zu stabilisieren. Die Gefahr eines grösseren Abschwungs wurde durch das Handelsabkommen zwischen den USA und China verringert, und die politische Unsicherheit hatte abgenommen. Dennoch schienen die Zentralbanken nach wie vor auf eine expansive Geldpolitik zu setzen.

Vielleicht war einiges hiervon schwer vorherzusehen, die Reaktion des Aktienmarktes war es aber nicht. Wir stimmten mit dem nun positiven Konsens überein, überlegten aber, ob es für einen taktischen Vorteil tatsächlich zu spät war. Die Bewertungen waren hoch, wenn auch nicht überzogen.

Dann trat eine fast vergessene Bedrohung auf den Plan: eine mögliche Pandemie. Humanitäre Fragen werden von den Märkten oft ignoriert – es sei denn, sie belasten das Geschäft. Und genau das ist hier der Fall, da die Krankheit und die verständliche Reaktion der Behörden Anbieter und Kunden in Angst versetzen und dazu veranlassen, in ihren Wohnungen zu bleiben.

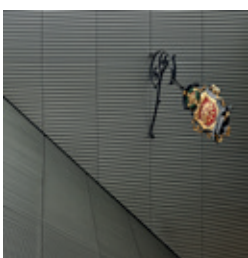
Solange keine genaueren Angaben über Ansteckungs- und Sterberaten vorliegen, wäre es verfrüht, vom Höhepunkt der Bedrohung zu sprechen. Dieser dürfte aus unserer Sicht aber in den kommenden Wochen erreicht werden. Zudem dürfte die Verkaufswelle kurzfristig wieder für etwas Spielraum am Markt sorgen. In diesen Tagen sind wir in Gedanken bei den Betroffenen.

Langfristig sind Positionierung und Stimmung an den Märkten selbstverständlich weniger wichtig. Selbst nach einem starken Jahr und einem ausgezeichneten Jahrzehnt sind wir nach wie vor der Ansicht, dass Aktien für Anleger mit einem langfristigen Horizont über der Inflation liegende Renditen liefern können.



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: Februar 2020.
Stand der Daten: 31. Januar 2020.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Noch nicht abgeschlossen

Verlangsamung in der Mitte des Zyklus

Es ist zu früh, um sagen zu können, ob die globale Konjunkturverlangsamung beendet ist. Dafür liegen noch nicht genügend Daten vor. Die Verlangsamung hätte dann genau wie die vorangegangene Beschleunigung zwei Jahre angehalten. Um von einer deutlichen Verschlechterung auszugehen, bräuchte es gute Gründe.

Eine erneute Eskalation der Handelsspannungen ist nach wie vor möglich. Bisher haben sich die USA und China nur auf ein Teilabkommen geeinigt, das viele Fragen offenlässt. Ausserdem hat Präsident Trump noch immer seinen Twitter-Account. Es gibt also keinen Grund für eine Entwarnung. Das Abkommen sorgt aber zumindest für eine vorübergehende Atempause. Wenn China seine Importe aus den USA wie vereinbart erhöht, könnte dies zu einem zusätzlichen Wachstum des US-BIP innerhalb von zwei Jahren von 1% führen.

Seit 2016 haben wir darauf hingewiesen, dass wir uns einen positiven Ausgang des Handelsstreits durchaus vorstellen können. Nicht die USA, sondern China schottet seine Wirtschaft am meisten ab und hat vom Status quo nach 2000 am stärksten profitiert. Trump ist zwar undiplomatisch vorgegangen, hat in der Sache aber recht. Das wissen die Vertreter Chinas auch, ebenso wie sie wissen, dass eine

Liberalisierung der Märkte in ihrem eigenen Interesse liegt.

Das Abkommen könnte scheitern. Es könnte aber auch ein wichtiger Schritt zu einem verbesserten Welthandelssystem sein, ähnlich wie in den 1980er-Jahren, als die konfrontative Politik Präsident Reagans letztlich zur militärischen Entspannung mit der damaligen UdSSR führte.

Im längsten Aufschwung in der Geschichte der USA gab es bisher kaum Anzeichen für Exzesse, weder bei den Verbrauchern noch bei den Banken, und auch die Inflation hält sich weiter in Grenzen. Die Verlangsamung ist zum Teil auf die Schwierigkeiten zurückzuführen, mit denen zwei wichtige zyklische Sektoren – die globale Automobilindustrie und die US-Flugzeugbranche – konfrontiert sind, und weniger auf makroökonomische Faktoren. Wann sich diese Sektoren erholen werden, lässt sich nicht mit Sicherheit sagen. Doch wenn es soweit ist, wird die Erholung aller Voraussicht nach v-förmig verlaufen.

Auch die Politik sorgt für Rückenwind. 2019 setzten die US-Notenbank, die Europäische Zentralbank und die People's Bank of China zusätzliche geldpolitische Impulse, obwohl bereits lockere monetäre Bedingungen

Abbildung 1: Wuhan-Virus – Einordnung

Wie ist das neuartige Coronavirus im Vergleich zu früheren Epidemien einzuordnen?

	Erster Fall	Ende der Ausbreitung	Anzahl der Infizierten	Zahl der Todesfälle	Sterberate (%)
Spanische Grippe	1918	1920	~500 Mio.	~50 Mio.	10
SARS	Nov. 2002	Jul. 2003	8'096	774	10
Schweinegrippe (H1N1)	Mrz. 2009	Aug. 2010	10-200 Mio.	>18'000	-
MERS	Apr. 2012	-	2'494	858	35
Ebola	Dez. 2013	Jun. 2016	28'616	11'310	40
Influenza 2018 (nur in den USA)	-	-	~45 Mio.	~61,000	0.1
Wuhan-Virus (2019-nCov)	Dez. 2019		>30'000	563	2-3

Quelle: WHO, CDC, JPM, Rothschild & Co
Hinweis: Schätzungen der Stadt Wuhan per 6. Februar 2020.

herrschen. Das ist zwar keine Garantie für eine günstige Entwicklung, dürfte aber eine gewisse Unterstützung bieten. Auch die Fiskalpolitik wird in einigen grossen Volkswirtschaften – unter anderem in Grossbritannien – expansiver.

Der Konsens geht inzwischen von einer Belebung des globalen Wachstums aus, sodass die Beweislast zunehmend bei denjenigen liegt, die noch immer mit einem dramatischeren Rückgang rechnen. Die Gewinne der US-Unternehmen scheinen Ende 2019 wieder gestiegen zu sein.

Das Wuhan-Virus stellt ein kurzfristiges Risiko dar und wird die Wirtschaft in China und in der

Region spürbar treffen, auch wenn Finanzhilfen für eine gewisse Entlastung sorgen werden. Zudem laden die Kurssteigerungen an den Märkten zu Gewinnmitnahmen ein.

Doch solche Epidemien dauern in der Regel nicht lange. Zudem sollten die humanitären Kosten im Vergleich zu den verheerenden Auswirkungen alltäglicher Krankheiten und Unfälle betrachtet werden. Möglicherweise verlängert sich dadurch die Schwächephase in der Mitte des Zyklus, doch eine anschliessende Belebung wird dadurch nur umso wahrscheinlicher.

Langfristig noch niedrigere Zinsen?

Wir sind der Ansicht, dass für die sich aus der Ungewissheit der Zukunft ergebenden Risiken bei der Verleihung von Geld eine Vergütung zu zahlen ist und irgendwann auch wieder gezahlt werden wird

*«Meine Herren», sagte ich, «ich habe die Karten studiert,
und wenn ich richtig liege,
gibt es eine weitere neue Welt über dieser Welt
für diejenigen, die das Eis durchbrechen können.»*
Josh Ritter, «Another New World»

Der «Sommer der Liebe» am globalen Anleihemarkt im letzten Jahr und die Wende in der US-Geldpolitik haben erneut gezeigt, wie gross die Kluft zwischen der Realität und den Erwartungen bei den Zinsen ist.

Die Zinsen sind seit einem Jahrzehnt ungewöhnlich niedrig. Die Differenz zwischen dem nominalen BIP-Wachstum (möglicherweise eine Annäherung an die «Normalität») und den Zinsen bewegte sich in den letzten Jahren auf einem deutlich positiven Niveau (Abbildung 2).

Das hat uns überrascht. Und dabei befanden wir uns in guter Gesellschaft. Es hat uns aber nicht davon abgehalten, das Wertpotenzial von Aktien zu erkennen. Diese sind die Hauptquelle für über der Inflation liegende Renditen der meisten ausgewogenen Portfolios.

Wir gingen bereits im September auf dieses Thema ein und haben gute Gründe, es erneut aufzugreifen. Trotz unserer bestehenden Skepsis in Bezug auf Anleihen, werden wir versuchen dieser Anlageklasse gegenüber offener zu sein. Ist das aktuelle Zinsniveau nachhaltig? Und wenn ja, was bedeutet das für die Kundenportfolios?

Eine weitere neue Welt? Gespräche am runden Tisch

Haben wir etwas übersehen? Im Rahmen unserer Due-Diligence-Prüfung fand kürzlich ein runder Tisch mit zwei externen, unabhängigen Gästen statt: einem renommierten Wirtschaftsprofessor mit Erfahrung in der Geldpolitik und einem Anlage-Strategen einer grossen Geschäftsbank. Über eine weitere neue Welt wurde aber kaum gesprochen.

Die Situation wirkte ziemlich stabil. Das aktuelle Niveau von Zinsen und Renditen wird vielleicht nicht ewig Bestand haben, für einen bevorstehenden Regimewechsel gibt es jedoch keine klaren Anzeichen. Es war vom «lokalen Gleichgewicht» die Rede.

Zudem wurde ein Mangel an «sicheren» Anlagen im Verhältnis zur Nachfrage konstatiert – eine Folge des aufsichtsrechtlichen Klimas. Das Volumen von Staatsanleihen mit dem höchsten Rating ist gestiegen, blieb aber hinter der globalen Nachfrage zurück. Einige der Gründe hierfür bestanden wahrscheinlich schon vor der globalen Finanzkrise.

So stammte ein Grossteil des jüngsten Wirtschaftswachstums in diesem Jahrhundert aus den Schwellenländern, deren Anleihen (noch) nicht als «sicher» gelten, weshalb die Nettonachfrage nach Anleihen der Industrieländer gestiegen ist. Seit 2008 wurde das Angebot durch Zentralbankkäufe im Rahmen der quantitativen Lockerung (QE) weiter verknappet.

Es herrschte Skepsis – und nicht nur auf unserer Seite – gegenüber einer «langfristigen Stagnation». Das Produktionswachstum könnte zu niedrig angesetzt sein (möglicherweise um 0.5 Prozentpunkte pro Jahr), wahrscheinlich vor allem aufgrund der zunehmend digitalen Wirtschaft. Es wurde angemerkt, dass es keine deutlichen Anzeichen für eine strukturelle Verlangsamung bei den Patentanmeldungen gibt.

Bei der Diskussion über mögliche destabilisierende Schocks wurde vor allem auf deflationäre Risiken hingewiesen. In diesem Fall müsste einem erneuten Einbruch nicht mit geldpolitischen, sondern mit fiskalpolitischen Massnahmen begegnet werden. Die fehlende Bereitschaft der Regierungen, die aktuell niedrigen Renditen gezielt für Infrastrukturinvestitionen zu nutzen, ist rätselhaft.

Es wurde – erneut und nicht nur von uns – festgestellt, dass es möglicherweise weniger «Blasen» gibt als von vielen Experten angenommen. Anleihen sind bei den heutigen Kursen möglicherweise keine vermögens-erhaltende Investition, insbesondere vor dem Hintergrund wahrscheinlicher Verluste bis zur Fälligkeit.

Was Aktien betrifft, wurde angemerkt, dass Märkte wie Grossbritannien, Deutschland und Spanien derzeit günstig sind. Der US-Markt ist höher, aber nicht übertrieben hoch bewertet.

Wir sprachen auch über die Auswirkungen niedriger Renditen und einer höheren Lebenserwartung auf leistungsorientierte Pensionspläne, die unterschiedliche Risikobereitschaft in verschiedenen Regionen (statt in verschiedenen Kohorten – die

Risikobereitschaft bei «neuem» Geld ist nicht höher als bei «altem») und über die Beobachtung, dass philanthropische Investitionen an Bedeutung gewinnen.

Zuvor hatten wir mehrere mögliche Gründe für das heutige Zinsregime angeführt:

- langfristige oder zyklische Wachstumsenttäuschungen;
- «angebotsgetriebenes» Wachstum (im Gegensatz zum nachfragegetriebenen Wachstum nach Keynes), das mit sinkenden Verbraucherpreisen (Deflation) zusammenfallen kann;
- eine geringere «Zeitpräferenz» (wenn die Gesellschaft dem Wohlergehen künftiger Generationen einen höheren Stellenwert einräumt und/oder wenn die Gegenwart als unsicherer angesehen wird als die Zukunft) und/oder eine «Produktionsmöglichkeitsgrenze» (wenn die Rentabilität von Unternehmen tendenziell abnimmt) sowie
- die hier diskutierte auf Mittelflässen beruhende Verzerrung.

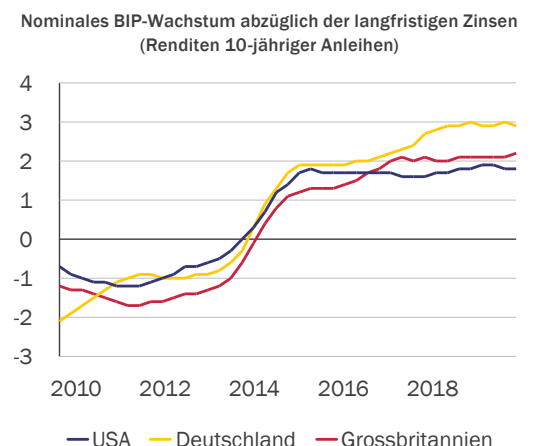
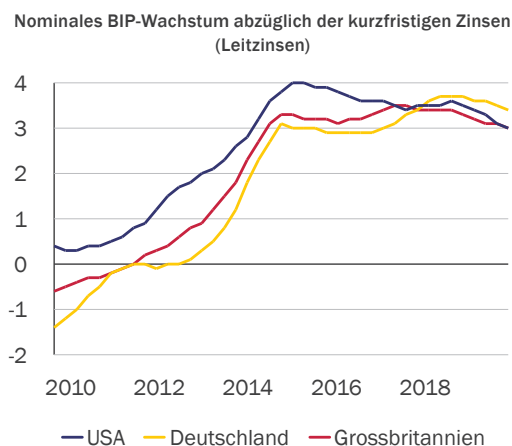
Bisher haben wir uns vor allem für die letzte Option entschieden. Das schien auch die Meinung unserer Gäste zu sein. Allerdings ging keiner von uns davon aus, dass sich hier in absehbarer Zeit etwas ändert.

Suprasäkular

Wissenschaftliche Studien finden bei unseren Beurteilungen und Erwägungen ebenfalls Berücksichtigung. Es gibt neue interessante Erkenntnisse.

Abbildung 2: Zinslücke

Differenz zwischen dem nominalen BIP-Wachstum und den Zinsen in den USA, Deutschland und Grossbritannien (%; gleitender Fünfjahresdurchschnitt).



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

In einem Arbeitspapier der Bank of England von Paul Schmelzing – *Acht Jahrhunderte globale Realzinsen, R-W, und der «suprasäkulare» Rückgang, 1311–2018* – wird erstmals ein fortlaufender, gewichteter Datensatz mit den globalen Realzinsen ab dem 14. Jahrhundert veröffentlicht.

Es handelt sich um eine beachtliche wissenschaftliche Arbeit, die breite Aufmerksamkeit erfährt. Die Daten deuten vor allem darauf hin, dass es etwas wie ein «normales» Zinsniveau nicht gibt und niemals gegeben hat.

Der von Schmelzing berechnete durchschnittliche globale Realzins beläuft sich über den gesamten Zeitraum auf 4.6% (zusätzlich zu einer jährlichen Inflation von 1.6%). Doch schon ein flüchtiger Blick auf seine Diagramme zeigt, dass die Kurve abwärts gerichtet ist (sie fällt ebenso wie die Volatilität der Realzinsen und der Inflation).

Die von Schmelzing ermittelte Trendlinie fällt von rund 13% zu Beginn des 14. Jahrhunderts auf heute fast null, was einem jährlichen Rückgang von durchschnittlich 1.6 Basispunkten (0.016 Prozentpunkten p.a.) entspricht.

Natürlich befinden sich die Realzinsen heute überwiegend im negativen Bereich und liegen damit knapp unter dieser Trendlinie (er rechnet mit gleitenden Siebenjahresdurchschnitten). Wenn man den Trend jedoch in die Zukunft fortschreibt, kommt man zum Schluss, dass negative Realzinsen innerhalb des Arbeitslebens vieler unserer jüngeren Kunden und Kollegen die Norm und nicht die Ausnahme sein werden.

Aus dieser Perspektive ist das aktuelle Zinsniveau möglicherweise gar nicht so

ungewöhnlich, sondern nur ein Vorgeschmack dessen, was uns erwartet. Die Entwicklung wurde lediglich beschleunigt, möglicherweise durch die quantitative Lockerung, die (falsche oder richtige) Erwartung einer langfristigen Stagnation, der drohenden Deflation oder aus einem anderen Grund (im Papier wird kaum auf die Gründe für diesen Trend eingegangen).

Schmelzing unterscheidet zwischen den Realzinsen «sicherer» Anlagen und dem Gesamtdurchschnitt. Bei Letzterem ist der Abwärtstrend am deutlichsten zu erkennen, was darauf hindeutet, dass vor allem die Zinsaufschläge für riskante Kredite für den Rückgang verantwortlich sind (nicht, dass die Menschen dies damals bemerkt oder darüber nachgedacht hätten).

Er vertritt auch die Ansicht, dass der Abwärtstrend bei den Realzinsen vor dem Hintergrund allgemein sinkender Kapitalrenditen erfolgt – und dass dadurch das einflussreiche Werk von Thomas Piketty *Das Kapital im 21. Jahrhundert* (2014) widerlegt wird. Die Buchstaben «R-W» im Titel des Arbeitspapiers von Schmelzing beziehen sich auf Pickettys Behauptung, dass die Anlagerenditen über den Wachstumsraten liegen, was zwangsläufig zu grösserer Ungleichheit führe.

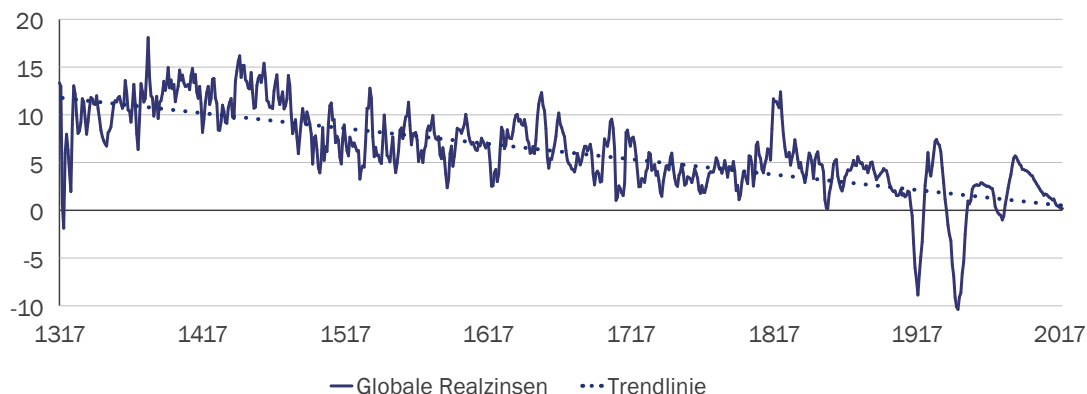
Hier klinken wir uns aus.

Schmelzings Kompetenz als Wissenschaftler und Forscher ist bemerkenswert. Doch die Höhe der Kreditkosten im Mittelalter hat für das aktuelle Zinsniveau möglicherweise keine Relevanz.

Wir wissen seit Langem, dass die Realzinsen in der fernen Vergangenheit deutlich höher waren. In seinem Buch *Eine Geschichte der Zinssätze* (1902) berichtete Sydney Homer über reale

Abbildung 3: Wann herrschte ein «normales» Zinsniveau?

Globale Realzinsen und ihr Trend, 1311–2018 (%)



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

Wenn wir recht haben und sich die Zinsen bei anhaltendem Wirtschaftswachstum irgendwann erholen werden, dann dürften andere Vermögenswerte – vor allem Aktien – langfristig wahrscheinlich bessere Renditen bieten als Anleihen.

Zinssätze für das Ausleihen von Getreide in Höhe von $33\frac{1}{3}\%$ in der Epoche der Sumerer (3000 v. Chr.). Die Kapitalmärkte in der damaligen Zeit oder im Mittelalter unterschieden sich allerdings deutlich von den heutigen (Gleiches gilt auch für die Höhe der Inflation).

Wie bereits erwähnt, spekuliert Schmelzing nicht viel über die Ursachen. Es ist aber durchaus möglich, dass der langfristige Rückgang der Realzinsen – ebenso wie der Rückgang der Aktienmarktrenditen seit der Einführung von Aktienindizes im 19. Jahrhundert – auf massive Veränderungen bei der Liquidität und der Kreditwürdigkeit zurückzuführen ist.

Kreditgeschäfte sind heute nicht mehr die Domäne von Königen und wenigen Händlern. Millionen von Haushalten und Vermittlern treffen Kreditentscheidungen, sind kreditwürdig und besser informiert als die klügsten Gelehrten früherer Zeiten.

Wir sind auch nicht davon überzeugt, dass der Rückgang der Realzinsen auf den Rückgang der «allgemeinen Kapitalrendite» zurückzuführen ist (wir bezweifeln, dass es eine solche gibt).

Die Geschichte kann uns viel lehren, sie kann aber auch eine falsche Präzision vortäuschen. Obwohl wir gerne eine langfristige Perspektive einnehmen, ist ein Zeitraum von 700 Jahren in diesem Zusammenhang nicht wirklich sinnvoll. Denn die Zinsen können sich im Laufe eines ganzen Lebens unterhalb (oder oberhalb) der Trendlinie befinden.

Für heutige Investitionsentscheidungen sind sicherlich die Zinssätze der letzten 50 Jahre am relevantesten. In diesem Zeitraum ist der Abwärtstrend weniger ausgeprägt.

Allerdings haben die Gespräche am runden Tisch verdeutlicht, dass unser Vertrauen in einen baldigen Zinsanstieg nicht zugenommen, sondern abgenommen hat.

Der These Pikettys hatten wir ohnehin nicht zugestimmt.

Was bedeutet das für die Anleger?

Wenn wir recht haben und sich die Zinsen bei anhaltendem Wirtschaftswachstum irgendwann erholen werden, dann dürften andere Vermögenswerte – vor allem Aktien – langfristig wahrscheinlich bessere Renditen bieten als Anleihen.

Wenn wir uns irren und die Zinsen wider Erwarten langfristig noch weiter sinken, werden Anleihen besser abschneiden als von uns erwartet. Aber was ist mit Aktien und der Wirtschaftsentwicklung im Allgemeinen?

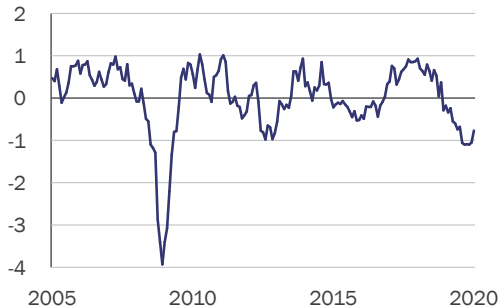
Es hängt davon ab, warum die Zinsen niedrig bleiben. Wenn das Wachstum enttäuscht und es entgegen unserer Erwartung zu einer langfristigen Stagnation kommt, werden die Aktienrenditen und das Geschäftsklima ebenfalls enttäuschen. Eine defensive Ausrichtung würde dann die besten Ergebnisse liefern.

Wenn die Renditen allerdings aufgrund eines angebotsseitigen Systemwechsels oder einer geringeren Zeitpräferenz niedrig bleiben, könnten Aktien immer noch vorne liegen. Wenn wir die langfristigen Cashflows von Aktien mit den heutigen Zinsen diskontieren, erscheinen die grossen Aktienindizes nicht hoch, sondern günstig bewertet. Das gilt trotz der bereits starken Performance vor allem für Regionen und Sektoren mit langer Duration wie die USA und die Technologiebranche.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

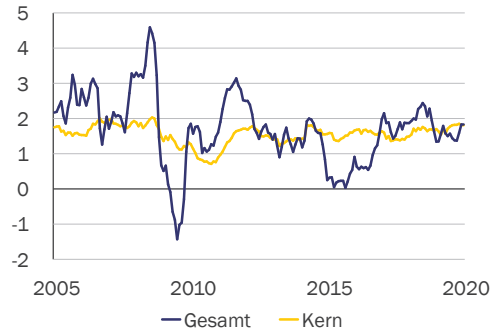
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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



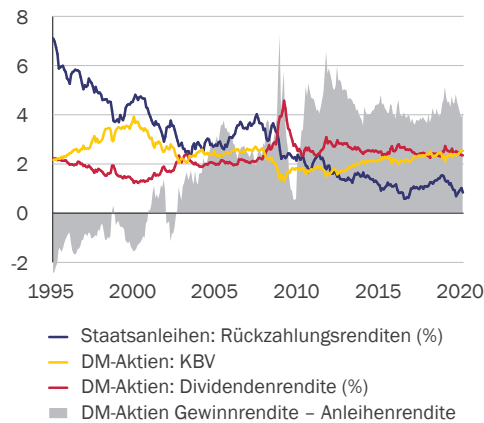
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

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	11.2	15.7
10-J.-US-Gilt	0.5	6.6	11.9
10-J.-Bundesanleihen	-0.4	4.3	8.6
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.7	3.1	5.4
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	-0.1	0.4	2.2
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.2	9.0	15.9
Globale Anl.: Hochzins (USD)	5.9	9.0	18.2
EM (USD)	4.7	11.3	19.7

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.4	17.0	36.6
DM	2.3	18.4	37.6
EM	2.7	6.5	28.9
US	1.8	21.2	47.8
Eurozone	3.2	16.0	22.3
GB	4.6	8.5	15.2
Schweiz	2.8	22.1	39.6
Japan	2.4	10.7	18.3

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	109	2.4	-0.5
Euro (EUR)	123	-1.1	4.1
Yen (JPY)	94	2.7	4.0
Pfund (GBP)	81	3.2	4.7
Schweizer Franken (CHF)	164	5.7	1.8
Chin. Yuan (CNY)	131	-1.4	-0.6

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	170	-5.2	-11.3
Brent Rohöl (\$/b)	58.2	-6.0	4.4
Gold (\$/oz.)	1,589	20.2	31.3
Industriemetalle (1991 = 100)	226	-8.2	-3.9
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	18.8	13.7	57.1
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	73.0	46.5	0.6

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per 31. Januar 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.