

# Vorwort

Seit einigen Monaten neigen wir zu der Annahme, dass die dunkelsten Wolken am Horizont der Anleger politischer, nicht wirtschaftlicher Natur sind. Beunruhigend mögen sie sein, jedoch waren sie unseres Erachtens nie gross genug, um in einem veränderten Anlageklima eine Bedrohung darzustellen.

Die Trump-Regierung hat mit ihren Vorgängern unter Umständen mehr gemeinsam als ursprünglich befürchtet, und zwar nicht nur aufgrund des Prinzips der „Checks and Balances“ der US-Verfassung, das natürlich nur greift, wenn es etwas zu kontrollieren gibt. Jedoch ist selbst „Business as Usual“ in den USA keineswegs frei von Risiken.

Das populistische Gesamtszenario in Europa scheint nach den Wahlen in den Niederlanden und im Saarland im März zunehmend unwahrscheinlicher. Das Ende des Präsidentschaftswahlkampfes in Frankreich ist in Sicht. Wer auch immer den Sieg davonträgt, ein Austritt aus der EU und ein Aufbrechen der Einheitswährung ist unseres Erachtens nach nicht zu befürchten.

Was Grossbritannien betrifft, so wurde jetzt endlich der Artikel 50 ausgelöst. Trotz aller Bemühungen der Medien steht uns aller Wahrscheinlichkeit nach kein grosses Drama, sondern wohl eher eine uninteressante Entwicklung bevor. Wir gehen weiterhin davon aus, dass der Austritt Grossbritanniens teuer wird, aber keine Katastrophe darstellt.

Das Gefälle zwischen „weichen“ und „harten“ US-Daten ist gerade zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht sonderlich beunruhigend. Das anhaltende Wachstum mit moderatem Inflationsrisiko ist (wieder mal) kein schlechter Hintergrund für Investitionen.

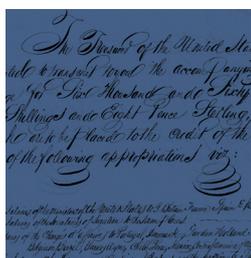
Eine gewisse Abschwächung an den Märkten scheint seit Langem überfällig: Der kurze Einbruch im März zählt nicht. Eine Reihe möglicher geopolitischer Krisenherde ausserhalb der USA und Europas könnten jedoch zu einer Abschwächung führen. Auch das fortschreitende Anlagejahr ist inzwischen weniger günstig.

Wir hüten uns jedoch davor, eine kurzfristige Korrektur zeitgenau vorherzusagen. Trotz oder gerade wegen einer weiterhin bestehenden „Wall of Worry“ glauben wir, dass das Anlageklima konstruktiv bleiben könnte.



**Kevin Gardiner**

Global Investment Strategist  
Rothschild Wealth Management



Titelbild:  
Vordergrund: Unser Büro in New Court, London.  
Hintergrund: Ein Brief des US-Finanzministeriums vom 21. November 1834 an Nathan Mayer Rothschild betreffend geschäftliche Transaktionen. Mit freundlicher Genehmigung des Rothschild Archivs.

© 2017 Rothschild Wealth Management  
Erscheinungsdatum: April 2017.  
Stand der Daten: 31. März 2017.  
Quelle für Grafiken und Tabellen:  
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

# Stillstand

Subtile Politik, direkte Ökonomie

„Dass alle Welt – will solche Dinge tun –  
Was, weiss ich selbst noch nicht; doch soll'n sie  
werden  
Das Grau'n der Welt.“  
König Lear

„Auf diese Art geht die Welt zugrund.  
Nicht mit einem Knall: mit Gewimmer.“  
Die hohlen Männer

## Politische Wolken: Ein Update

Wurde das Wesen der politischen Unsicherheit,  
die die neue US-Regierung mit sich brachte,  
missverstanden?

Das Augenmerk lag die längste Zeit auf  
beunruhigend riskanter Politik, die völlig neue  
Wege einschlägt: Man denke an Zölle, Mauern,  
Abschaffungen und Reformen.

Während der Präsident jedoch im Wahlkampf  
davon sprach, mit dem System in Washington  
brechen zu wollen, waren seine Ernennungen von  
Kabinettsmitgliedern konventionell. Im englischen  
Sprachgebrauch gibt es dafür sogar ein Wort:  
Antidiseestablishmentarian. Für einige lokale  
Beobachter sieht es ganz danach aus, als ob er  
nicht den Sumpf in Washington trockenlegt,  
sondern vielmehr darin regelrecht festsetzt.

In Wahrheit ist das Comeback der Realpolitik  
nicht weiter überraschend. Die grösste

offensichtliche Bedrohung, die für die  
Weltwirtschaft von der neuen Regierung ausgeht,  
stellt möglicherweise der Protektionismus dar. Auf  
nervöse Anleger, die sich davor fürchten, dürfte  
dieses Comeback wohl eher beruhigend wirken.

Der erste Gipfel zwischen den USA und China  
verlief ohne Zwischenfall.

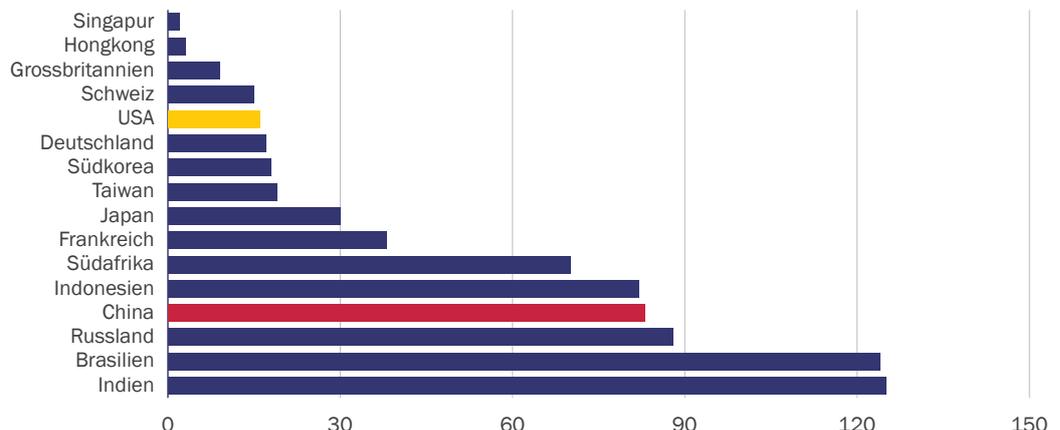
Wir haben bereits darauf verwiesen, dass China,  
nicht die USA, die am meisten geschützte grosse  
Volkswirtschaft ist (s. Abbildung 1). Die  
Führerschaft Chinas ist sich dessen nicht nur  
bewusst, sondern plant, dies schrittweise zu  
ändern. Wie sonst kann China den ihm vermeintlich  
zustehenden Platz in der Weltwirtschaft und an  
den Kapitalmärkten einnehmen?

Präsident Xi gibt, so hört man, einiges auf, das er  
früher oder später ohnehin hätte aufgeben  
müssen. Dies dürfte von Präsident Trump  
dankbar angenommen werden, der dringend  
einen öffentlichen Sieg benötigt; seine Berater  
warnen ihn unterdessen vor den wirtschaftlichen  
Auswirkungen und den bürokratischen Hürden, die  
mit dem Umsetzen seiner Wahlkampfversprechen  
einhergingen.

Die Reaktion Trumps auf die jüngsten  
Katastrophen in Syrien überraschte, weil sie  
beinahe konventionell war: Andere Präsidenten  
der jüngeren Geschichte hätten vielleicht  
genauso gehandelt.

## Abbildung 1: China ist die am wenigsten offene grosse Marktwirtschaft

Zusammengesetzte Indikatoren der wirtschaftlichen Offenheit: ausgewählte Länder, Durchschnittsranking (1=höchstes Ranking)



Quelle: Heritage Foundation, IBRD, World Economic Forum, Rothschild & Co. Die Abbildung zeigt die durchschnittlichen Rankings des Berichts „Economic Freedom“ der Heritage Foundation von 2017, des Berichts „Ease of Doing Business“ der IBRD von 2017 und des Berichts „Enabling Trade“ des Weltwirtschaftsforums von 2016.

Allgemeiner gesagt: Als wir nach dem Wahlausgang im November auf das Prinzip der „Checks and Balances“ der US-Verfassung pochten, gingen wir davon aus, dass es etwas zu kontrollieren gäbe. Was aber, wenn die Strategie des neuen Präsidenten noch kopfloser ist als wir uns vorstellten?

Was, wenn das tatsächliche Risiko die (erneute) Dysfunktionalität im Herzen der US-Politik ist?

In diesem Fall werden sich die Anleger nicht entspannen können. Anstelle von unmittelbar bevorstehenden grossen Ereignisrisiken könnte ihnen ein zunehmend unangenehmer Stillstand bevorstehen, was letztlich die US-Regierung untergräbt und im Zentrum der Geopolitik anstelle eines Wirbelwinds ein gähnendes Vakuum hinterlässt. Wir sprechen hier von einem „Risiko, das durch das Nichteintreten eines Ereignisses entsteht“.

Wir hatten bereits vermutet, dass selbst ein Kongress, in dem die Republikaner die Oberhand haben, nicht immer das tun wird, was der Präsident gerne hätte. Genau dies traf ein, als gegen die Abschaffung der Gesundheitsreform gestimmt wurde. Die Zwischenwahlen, die den Demokraten neuen Auftrieb verleihen könnten, finden in 19 Monaten statt. Eine weitere Option ab Mai ist der „Government Shutdown“, also die Stilllegung der Regierung aus Budgetgründen. Also alles wie immer?

Die politischen Wolken am Horizont der USA haben sich somit keineswegs verzogen. Sie könnten aber weiter entfernt und diffuser sein als ursprünglich befürchtet.

In Europa hingegen hat sich die Lage womöglich etwas aufgehellt: Das populistische Gesamtszenario erscheint inzwischen weniger

wahrscheinlich denn je. Wir waren hier seit jeher skeptisch. Zu den jüngsten Entwicklungen zählen:

- Bei den Wahlen in den Niederlanden waren die Populisten weniger beliebt als angenommen; Kanzlerin Merkel war im Saarland überraschend erfolgreich;
- die Anleger scheinen sich mit einem der französischen Populisten angefreundet zu haben und
- der britische Populismus und das Auslösen des Artikels 50 haben trotz aller Schlagzeilen bislang keine Katastrophen verursacht.

### Aktuelles zum Thema Brexit

Es bietet sich an, unsere Leser daran zu erinnern, warum die Auswirkungen des Austritts Grossbritanniens aus der EU unseres Erachtens für die Anleger relativ verhalten ausfallen werden, auch wenn wir nicht von einer schnellen und günstigen Lösung ausgehen. Wir glauben, dass von den 57 möglichen Ergebnissen ein eher harter Brexit gewählt werden wird.

Die Verhandlungsposition Grossbritanniens ist dadurch geschwächt, dass unsere Partner unseren Mindestpreis kennen: Grossbritannien wird die EU verlassen und strengere Immigrationskontrollen durchsetzen. Ausserdem steht für die Partner weniger auf dem Spiel als für Grossbritannien: Der Anteil des britischen BIP an Warenexporten an die EU (1,2 Prozent) ist deutlich grösser als der Anteil des BIP der EU an Exporten nach Grossbritannien (3 Prozent).

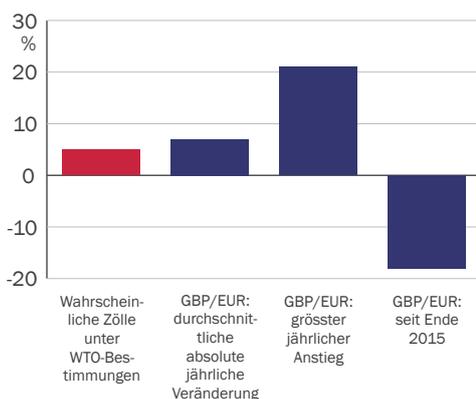
Das Handelsdefizit Grossbritanniens mit der EU bei Gütern und Dienstleistungen beträgt insgesamt 2 Prozent des britischen BIP. Einige Beobachter kommentierten, dass ein Ende des Handels mit der EU für Grossbritannien sogar entsprechend günstiger wäre. Tatsächlich fertigt Grossbritannien jedoch viele der Waren, die es exportiert, nicht selbst. Indem sie allen Handel mit der EU einstellt, würde sie sich nur ins eigene Fleisch schneiden.

Ein realistischeres Ergebnis, also der „ungünstigste Fall“ in Form des Handels nach den Regeln der Welthandelsorganisation (WTO), ist möglicherweise weniger erschreckend, als es zunächst klingt.

Ein Scheitern der Verhandlung neuer Handelsabkommen und eine Rückkehr zum Ansatz der „Meistbegünstigung“, wie ihn die WTO vertritt, hätte nicht zur Folge, dass der Handel zwischen Grossbritannien und der EU eingestellt oder Grossbritannien Zugang zu den Märkten der EU verlieren würde.

### Abbildung 2: Geschätzte Zölle und Wechselkursschwankungen

Wahrscheinliche Zölle unter WTO-Bestimmungen zu britischem Export und Import und Schwankungen des Pfund seit 1996 (%)



Quelle: Civitas, Datastream, Rothschild & Co

Stattdessen würde es wohl eher zu einer Neuauflegung von Zöllen auf die Güter kommen, die in die EU exportiert werden. Wahrscheinlich trifft das auch auf die Importe aus der EU zu, es sei denn, Grossbritannien ist besonders grosszügiger oder liberaler Laune.

## In zehn oder fünfzehn Jahren, wenn die britische Wirtschaft deutlich robuster ist als heute, werden sich die Gegner des Austritts anhören müssen, dass das Wachstum dem Brexit zu verdanken sei.

Es wird geschätzt, dass diese Zölle im Durchschnitt etwa 5 Prozent des Warenhandels betragen werden. Die Volatilität der Wechselkurse ist aber von dieser Zahl nicht sehr weit entfernt. Die durchschnittliche absolute jährliche Veränderung der Pfund-Euro-Wechselkurse (bzw. das Währungsäquivalent des Euros vor 1999) beträgt seit 1996 etwa 7 Prozent. Im Jahr 1997 stieg der Wechselkurs sogar um über 20 Prozent, ohne dass damit für die britischen Produzenten die Welt zusammenbrach.

Seit Ende 2015 haben die britischen Produzenten von günstigeren Wettbewerbsbedingungen profitiert, da der Wechselkurs um rund 18 Prozent nachgegeben hat.

Zölle sind dauerhaft, Wechselkurse hingegen eher nicht. Eine Hürde von 5 Prozent ist jedoch keineswegs unüberwindbar. Möglicherweise waren die Zölle, als Grossbritannien 1973 der EWG beitrug, sogar doppelt so hoch. Anders gesagt: Der Schutz, den der zollfreie Handel mit der EU heute bietet, ist nur noch halb so wertvoll wie früher. Dies spiegelt die stetige Liberalisierung des globalen Handelsumfelds wider.

Neben den Zöllen könnten auch andere Konflikte, wie Inspektionen oder Zertifikationen, bei einer Wiedereinführung eine grosse Rolle spielen. Die Fertigung ist heute grösstenteils vertikal über nationale Grenzen hinweg integriert, so dass Just-in-time-Logistik eine wichtige Rolle spielt. Weder solche Einschränkungen noch Zölle haben aber andere Länder von einem rentablen Handel mit der EU abgehalten.

Wir erwarten, dass selbst der Finanzdienstleistungssektor den Ausstieg aus der EU überleben wird. Im Finanzsektor gibt es

keinen Binnenmarkt, den es zu verlassen gälte, und Grossbritannien spielt aufgrund seiner Kultur, Sprache und Zeitzone eine wichtige Rolle. Das Land nimmt vor allem in spezialisierter Versicherung und beim Devisenhandel eine weltweit führende Position ein. Die Finanzdienstleistungen waren, was die britische Wirtschaft betrifft, keineswegs Nachzügler, sondern spielten bereits vor der industriellen Revolution eine wichtige Rolle.

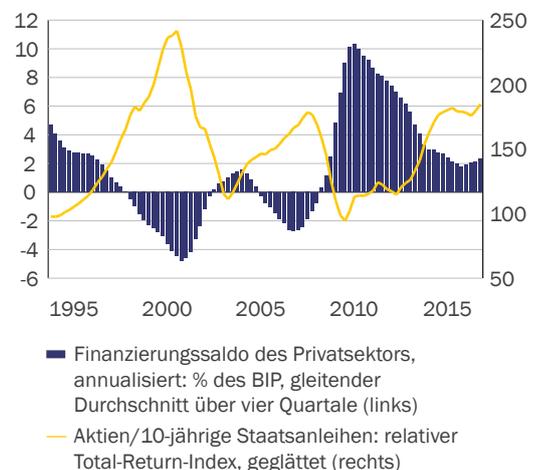
Wir wollen damit keineswegs sagen, dass wir glauben, der Austritt aus der EU wäre für das Geschäft in Grossbritannien oder in der EU günstig. Der Handel mit der EU verläuft zurzeit nahezu reibungslos; man kann sich kaum vorstellen, dass sich das nach dem Austritt noch verbessern wird oder dass der Verlust des freien Handels mit der EU durch andere, bessere Handelsabkommen aufgefangen werden kann.

Zudem nehmen die administrativen und kommunikativen Belastungen, die durch den Austritt entstehen, stetig zu, von einer wahrscheinlich bevorstehenden heftigen Austrittsgebühr von 2 bis 3 Prozent des BIP ganz zu schweigen. Sind wir die einzigen, die während der Referendumskampagne selbst auf Seiten des „Remain“-Lagers kein Wort über diese Austrittsgebühr hörten?

Volkswirtschaften können jedoch sehr widerstandsfähig sein; und die britische ist relativ dynamisch: Die Steuern sind niedrig und die Arbeitnehmerschaft ist flexibel und im Wachstum begriffen. Wir erwarten, dass sich die Kosten, obwohl durchaus real, unter Umständen von selbst erledigen werden.

### Abbildung 3: Finanzierungsüberschuss des US-Privatsektors

Ersparnisse der Privathaushalte abzügl. Investments in % des BIP, gleitend. Durchschnitt über vier Quartale, %



Quelle: Federal Reserve, Datastream, Rothschild & Co

Dies bedeutet, dass sich in zehn oder fünfzehn Jahren, wenn die britische Wirtschaft deutlich robuster ist als heute, die Gegner des EU-Austritts werden anhören müssen, dass das Wachstum dem Brexit zu verdanken sei.

### **Breiteres politisches Risiko und Märkte**

Hat die Bedrohung eines unmittelbar bevorstehenden politischen Schocks in den USA oder in der EU erst einmal nachgelassen, so werden sich möglicherweise andere geopolitische Wolken zusammenbrauen. Spannungen im Nahen Osten, Nordkorea, Südafrika, dem Südchinesischen Meer, der Türkei, der Ukraine und der Terrorismus stellen alle unterschiedlich schwerwiegende, aber sehr reale Risiken dar.

Wir erinnern jedoch daran, dass die Finanzmärkte durchaus in der Lage sind, von politischen und humanitären Katastrophen unberührt zu bleiben. Sofern die Rentabilität und Prämien der Unternehmen nicht nennenswert belastet werden, können die Kapitalmärkte selbst wichtigen politischen Ereignissen die kalte Schulter zeigen.

Wir verweisen ferner darauf, dass wir trotz aller Gefahren, über die wir immer schneller und mit immer grafischeren Details benachrichtigt werden, in einer Welt leben, die sicherer, wohlhabender und weniger gewalttätig ist als jemals zuvor in der aufgezeichneten Geschichte der Menschheit. So argumentiert auch Steven Pinker in seinem Buch „Gewalt. Eine neue Geschichte der Menschheit“ von 2011.

### **Günstiger Mix von Wachstum und Inflation besteht weiter**

Alle Anzeichen deuten darauf hin, dass das globale Wirtschaftswachstum auch 2017 weiter zunimmt; es lässt sich nur ein leichter Anstieg der Belastung durch die Kerninflation verzeichnen.

In den USA macht die Lage vielleicht einen anderen Eindruck. So warnen Beobachter vor einem Gefälle zwischen robusten „weichen“ Daten, wie Umfragen, und schwachen „harten“ Daten, wie das BIP. Wir kommentierten an dieser Stelle im letzten Jahr und im Jahr davor bereits den möglichen saisonalen Überhang bei den BIP-Daten des ersten Quartals und die Rolle, die Lagerbestände und Importe spielen können.

Ausserdem schwächelten nicht alle „harten“ Daten: So befinden sich die Trends bei wöchentlichen Anträgen auf Arbeitslosengeld weiterhin auf einem 43-Jahres-Tief und auch die Arbeitslosenquote ist auf das Niveau von 2007 gesunken.

Wie immer ist der Kontext wichtiger als die Dezimalpunkte es sind. Wir erkennen weiterhin überschüssige Liquidität im Privatsektor, was solide Ersparnisse widerspiegelt und die ausgereifte Expansion in den USA unterstützt (s. Abbildung 3).

Für die Anleger zählt vor allem die Rentabilität der Unternehmen. Alle Anzeichen deuten darauf, dass die Daten des ersten Quartals eine weitere Erholung aufweisen werden, da die Schwäche des Ölsektors nachlässt und andere Sektoren weiter wachsen.

## **Eine Neuausrichtung der Portfolios, um einen Rückschlag zu umgehen, könnte bei einer Rally der Märkte Verluste bedeuten.**

Auch das Wachstum in der Eurozone macht vor dem Hintergrund eines eher verhaltenen langfristigen Trends einen relativ soliden Eindruck. China legt eine unvorstellbar weiche Landung hin – so weich, dass man sie mit einem erneuten Anstieg verwechseln könnte.

Somit konzentrieren wir uns auf die Normalisierung der Zinsraten als die wirtschaftliche Hürde, mit der Anleger in den kommenden Monaten wohl am meisten zu kämpfen haben werden. Bislang hat jedoch nur die US-Notenbank Fed die Normalisierung formell eingeleitet. Nach drei Zinsanhebungen seit Ende 2015 und angesichts der Zinsanhebungen, die im Jahresverlauf 2017 wahrscheinlich sind, spricht die Fed endlich auch von der Normalisierung ihrer Bilanz, d.h. dass sie ihre Positionierung in Anleihen schrittweise fällig werden lässt.

Die People's Bank of China hat in den letzten Monaten einige kurzfristige Geldmarktsätze angehoben. Ihr vielbeachteter Leitzins bleibt jedoch unverändert. In der Eurozone, Grossbritannien und Japan nehmen die jeweiligen Zentralbanken nach wie vor eine expansive Haltung ein.

Aus diesem Grund glauben wir, dass eine Rückkehr der Inflation, die durch eine allzu grosszügige Geldpolitik noch weiter angefacht wird, das zugrunde liegende wirtschaftliche Risiko ist, das uns am meisten Sorge bereiten sollte. Bislang jedoch verläuft das Lohn- und Preiswachstum, selbst in den USA und Grossbritannien, weiterhin relativ schleppend.

## Anlagefazit

Auch nach langen Diskussionen des Anlage-teams halten wir an unseren Einschätzungen fest.

Wenn die Märkte ausschliesslich auf Basis der wahrscheinlich scheinenden politischen Massnahmen Trumps zugelegt hätten (während es, wie bereits angesprochen, mittlerweile ganz danach aussieht, als ob es seiner Regierung an Dynamik fehlt), dann müssten wir unsere Ansichten korrigieren.

Wir haben darauf verwiesen, dass die Rentabilität der Weltwirtschaft und der Unternehmen wahrscheinlich besser aussieht als dies ursprünglich angenommen wurde. Die Massnahmen der neuen Regierung – falls und wenn diese formuliert und umgesetzt werden – könnten weiteren Spielraum bieten. Dies trifft auch auf ein geringeres politisches Risiko in Europa zu.

Eine gewisse Vorsicht ist geboten. Es kam seit über einem Jahr nicht mehr zu nennenswerten Abschwüchungen am Markt, denn der Abverkauf nach dem Referendum im Juni und die kleine Delle Mitte März zählen nicht. Die Expansion der USA befindet sich in ihrem achten Jahr. Somit ticken die taktischen Uhren. Die geldpolitische Normalisierung könnte durchaus noch an Fahrt gewinnen. Auch der Kalender ist im Hinblick auf den Sell-in-May-Effekt inzwischen weniger günstig.

Dennoch nehmen wir eine relativ langfristige ausgerichtete Haltung ein und glauben, dass das Anlageklima für wachstumsorientierte Vermögenswerte weitgehend günstig bleibt.

- Aktien sind zwar nicht billig, aber auch nicht zu teuer. Wir glauben, dass sie immer noch die beste Quelle für die Inflation übersteigende Renditen sind. In diesem Zusammenhang könnte eine Neuausrichtung der Portfolios, um einen Rückschlag zu umgehen, bei einer Rally der Märkte Verluste bedeuten.
- Im Gegensatz dazu bleiben die Renditen der meisten Staatsanleihen unter der gegenwärtigen und, wie wir glauben, zukünftig möglichen Inflation und machen einen übersteuerten Eindruck. Wir sehen Anleihen und Barmittel gegenwärtig als Absicherung des Portfolios, nicht als Quellen für die Inflation übersteigende Renditen.
- Hochwertige Unternehmensanleihen machen nach wie vor einen attraktiveren Eindruck als Staatsanleihen; ihr relativer Spielraum sieht inzwischen jedoch bescheiden aus. Auch scheint es eher unwahrscheinlich, dass sie positive Realrenditen liefern werden.

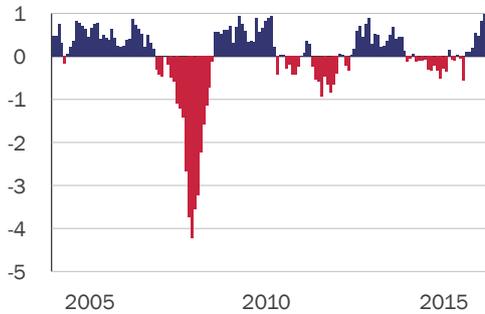
Schwellenländeranleihen, selbst diejenigen in Hartwährungen, könnten noch immer anfällig gegenüber steigenden US-Zinsen sein.

- Im Allgemeinen bevorzugen wir Anleihen mit relativ kurzer Duration. Bei auf US-Dollar lautenden Portfolios stehen wir inflationsindexierten Anleihen positiver gegenüber als spekulativen Unternehmensanleihen. Indexgebundene britische Staatsanleihen preisen ein gewisses Mass an zusätzlicher importierter Inflation ein, wovon bisher wenig zu spüren war.
- Aus reiner Top-down-Perspektive ist unsere regionale Aktienausrichtung schwach ausgeprägt. In den meisten Regionen halten wir Aktien für attraktiver als Anleihen. Unsere bevorzugten Regionen sind Europa ohne Grossbritannien und die asiatischen Schwellenländer trotz Risiken durch die US-Zinsen. Am wenigsten attraktiv ist für uns Grossbritannien.
- Wir bevorzugen nach wie vor eine Mischung aus zyklischen und langfristig wachsenden Sektoren gegenüber defensiveren anleihenähnlichen Sektoren.
- Noch weniger sind wir von Währungen überzeugt. Das Wachstum der Eurozone war überraschend robust, so dass wir unsere weniger positive Positionierung im Euro infrage stellen. Unsere Geduld beim britischen Pfund wird weiterhin auf die Probe gestellt und wir glauben, dass die Währung angesichts des Referendums überreagierte. Aus Sicht von einem Jahr sieht unser Ranking der wichtigsten Währungen dennoch so aus: Am attraktivsten ist das Pfund, gefolgt vom US-Dollar, dem Schweizer Franken, dem Yen, dem Euro und dem Yuan als Schlusslicht.

# Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

## Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

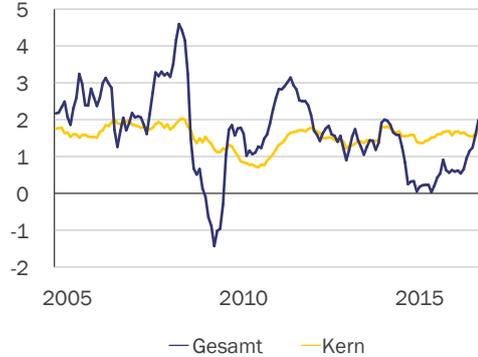
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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



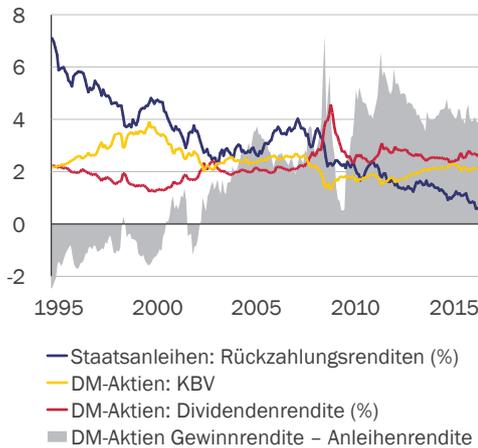
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

## 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	2.4	-2.6	9.8
10-J.-US-Gilt	1.1	4.5	20.5
10-J.-Bundesanleihen	0.3	1.4	14.3
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.1	-1.8	9.5
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	0.1	-0.8	6.5
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.6	1.1	11.2
Globale Anl.: Hochzins (USD)	5.6	15.1	17.8
EM (USD)	4.7	8.6	17.1

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	26.5
DM	2.4	17.2	27.5
EM	2.4	15.1	17.8
US	1.9	16.7	31.3
Eurozone	3.0	19.7	24.6
GB	3.9	23.5	23.4
Schweiz	3.2	14.0	11.9
Japan	1.9	13.5	29.0

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

## Ausgew. Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	334	5.2	25.8
Euro (EUR)	263	-2.3	-3.6
Yen (JPY)	481	3.4	5.7
Pfund (GBP)	100	-9.0	-7.2
Schweizer Franken (CHF)	310	0.7	8.4
Chin. Yuan (CNY)	35	-4.7	6.0

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

## Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	186	9.0	-39.0
Brent Rohöl (\$/b)	52.8	33.4	-51.0
Gold (\$/oz.)	1,249	1.4	-2.7
Industriemetalle (1991 = 100)	235	26.2	-7.9
Impl. Aktienvolatilität (VIX)	12.4%	-11.3	-10.9
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, Bp)	60.7	-11.8	-1.8

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per 31. März 2017.

## Hinweise

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

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

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

### Brüssel

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

### Kanalinseln

St Julian's Court  
St Julian's Avenue  
St Peter Port  
Guernsey, GY1 3BP  
+44 1481 713713

### Manchester

82 King Street  
Manchester M2 4WQ  
Grossbritannien  
+44 (0)161 827 3832

### Singapur

One Raffles Quay, North Tower  
1 Raffles Quay #10-02  
Singapur 048583  
+65 6532 0866

### Frankfurt

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

### Hongkong

16th Floor Alexandra House  
18 Chater Road  
Central Hong Kong SAR  
Volksrepublik China  
+852 2116 6300

### Mailand

Via Agnello 5  
20121 Mailand  
Italien  
+39 02 4537 0955

### Zürich

Zollikerstrasse 181  
8034 Zürich  
Schweiz  
+41 44 384 71 11

### Genf

Rue du Commerce 3  
1204 Genf  
Schweiz  
+41 22 818 59 00

### London

New Court, St Swithin's Lane  
London EC4N 8AL  
Grossbritannien  
+44 (0)20 7280 5000

### Paris

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

## Wichtige Informationen

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

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

Die Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert Rothschild & Co weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut; ausgenommen sind Fälle von Betrug. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen. Darüber hinaus können alle in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Daten ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

In Grossbritannien wird dieses Dokument von Rothschild Wealth Management (UK) Limited, in der Schweiz von Rothschild Bank AG ausgegeben. In manchen Ländern kann die Ausgabe dieses Dokuments durch Gesetze oder andere Vorschriften eingeschränkt sein. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich zu informieren und alle einschlägigen rechtlichen und aufsichtsbehördlichen Bestimmungen einzuhalten. Im Zweifelsfall dürfen weder dieses Dokument noch Kopien davon in die USA versandt oder mitgenommen oder in den USA in Umlauf gebracht oder an eine US-Person ausgehändigt werden.

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

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

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

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

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