

Vorwort

Die Politik bleibt das zentrale Thema an den Märkten. In den vergangenen Wochen dürfte die Besorgnis der Anleger erneut ein wenig nachgelassen haben.

Das liegt nicht so sehr an positiven Nachrichten, sondern eher am Ausbleiben potenzieller Störfaktoren.

Das Wahlergebnis in Frankreich liess die Märkte aufatmen: Das Land wird den Euro nicht ablehnen und es besteht die Möglichkeit liberaler Wirtschaftsreformen.

In Deutschland scheint der Sieg Angela Merkels bei den Bundestagswahlen im Herbst zunehmend wahrscheinlich.

Die neue US-Regierung ist in der Realität angekommen: Sie merkt, dass regieren gar nicht so einfach ist. Daher werden auch die von den USA ausgehenden Risiken als weniger akut wahrgenommen.

Auf geopolitischer Ebene gibt es allerdings weitere Risikoherde, zu denen nun auch die Neuwahlen in Grossbritannien gehören. Insgesamt fühlen wir uns aber in unserer Überzeugung bekräftigt, dass die politische Lage weniger besorgniserregend ist als zunächst angenommen. Unseres Erachtens ist das wirtschaftliche Gefahrenpotenzial gesunken.

Der aktuelle Konjunkturzyklus setzt sich weiter fort und die Konjunktur scheint sich gut zu behaupten. Die USA und Grossbritannien sind nicht so schwach, wie die jüngsten BIP-Daten vielleicht vermuten lassen. Die Eurozone gewinnt an Dynamik und China schafft es immer wieder, der „harten Landung“ zu entgehen, die aufgrund seiner Schuldenlast prognostiziert wird.

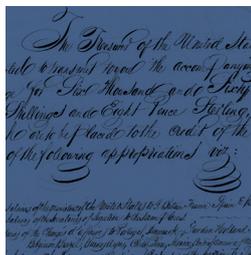
Wir haben es in letzter Zeit mehrfach geschrieben: Eine Abschwächung an den Märkten scheint überfällig. Einige Messwerte für die Volatilität an den Finanzmärkten nähern sich historischen Tiefständen.

Allerdings bedeutet eine niedrige Volatilität nicht zwangsläufig, dass die Anleger zu sorglos werden. Wir glauben, dass zumindest das langfristige finanzielle Klima, wenn schon nicht das Wetter, freundlich bleiben wird. Unsere grösste Sorge ist nicht eine wirtschaftliche Abschwächung, sondern ein möglicher Inflationsanstieg. Eine Abschwächung würden wir nutzen, um Positionen in wachstumsorientierten Anlagen aufzubauen oder aufzustocken.



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: 30. April 2017.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Keine Störfaktoren

Derzeit gut genug

Sicherere politische Lage, stabilere Volkswirtschaften

Letztlich hat der Populismus bei den Wahlen in Frankreich gesiegt – wenn auch nicht das populistische Lager, vor dem alle gewarnt haben.

Es wird sich erst in den nächsten Wochen oder gar Monaten herausstellen, ob eine Liberalisierung der Wirtschaft in Frankreich tatsächlich zu erwarten ist. Falls ja, und falls Präsident Macron gemeinsam mit einer wiedergewählten Angela Merkel die EU aufleben lassen kann, dann erleben wir ein Jahr, das mit politischen Verwerfungen begann und mit positiven Überraschungen endet.

Präsident Trump wird zunehmend von der Realität eingeholt: Berichten zufolge werden die USA das NAFTA-Abkommen nun doch nicht kündigen, weder Mexiko noch US-Steuerzahler wollen wohl für seine Grenzmauer bezahlen und die Handelsgespräche mit China bleiben konstruktiv (das hat sicherlich mit der Realpolitik in Bezug auf Nordkorea zu tun).

Es ist wahrscheinlich, dass Trumps abgespeckte Steuerpläne angenommen werden – allerdings nicht vollständig und nicht auf kurze Sicht. Für 2018 sind fiskalpolitische Anreize womöglich nicht eingepreist: Die Märkte erklimmen die sogenannte Wand der Sorgen, anstatt „irrational überschwänglich“ zu sein.

In Grossbritannien sind die Wähler erneut zur Stimmabgabe aufgerufen. Zählt man das schottische Referendum von 2014 dazu, ist dies die vierte wichtige Abstimmung in nur vier Jahren. Berücksichtigt man auch die Abstimmung über die Wahlrechtsreform von 2011 und die Parlamentswahl von 2010, so gab es in den letzten acht Jahren nur zwei Jahre, in denen die Wähler nicht an die Urnen gebeten wurden.

Es wäre unangebracht, von Wahlmüdigkeit zu sprechen. Das Recht zur Wahl ist ein wertvolles Gut. Doch in der politischen Tradition Grossbritanniens wird zwischen repräsentativer und delegativer Demokratie unterschieden. Zu viel delegative Demokratie kann schaden.

In der wenig bekannten Satire „The Rise and Rise of Michael Rimmer“ aus dem Jahr 1970 hält ein populistischer Politiker ein Referendum nach dem anderen ab, um in jeder Angelegenheit die Meinung der Wähler einzuholen. Dadurch kommt das Land schliesslich zum Stillstand. Den mathematischen Beweis, warum das tatsächlich passieren könnte,

liefert das von dem Ökonomen Kenneth Arrow formulierte Arrow-Unmöglichkeitstheorem.

Wir möchten hier folgendes sagen: Die Gewinnerpartei vom 8. Juni erhält möglicherweise das Mandat, „endlich einfach nur weiterzumachen“. Aus Anlegersicht ist das relevante Ergebnis vielleicht politische Stabilität, nicht eine spezielle Form der Abspaltung von der EU (welche die britische Regierung unter Umständen ohnehin nicht erreichen wird).

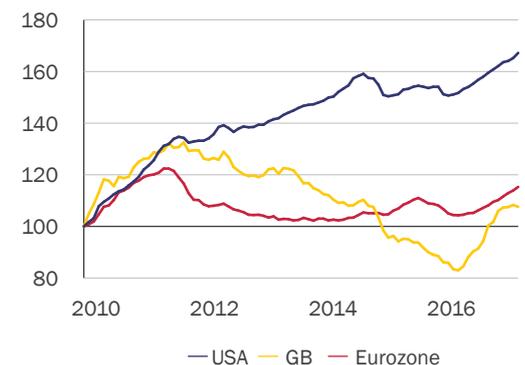
Während die politischen Risiken nachgelassen haben, hat die Weltwirtschaft tatsächlich „weitergemacht“: Sie wächst stetig.

Zwar waren die jüngsten BIP-Daten aus den USA und Grossbritannien enttäuschend, doch sie entwickeln sich nicht immer geradlinig. Es wäre nicht das erste Mal in diesem Zyklus, dass sie falsche Signale senden. Das BIP-Wachstum der Eurozone präsentiert sich stärker und entspricht damit den Arbeitsmarkt- und Umfragedaten, die auf beiden Seiten des Atlantiks weiterhin recht gut ausfallen.

Es sieht aus, als wäre der Höhepunkt der Gegenreaktion gegen die Globalisierung mit der Wachstumstalsole des Welthandels zusammengefallen. Die globalen Exporte scheinen sich von ihrer langen Flaute zu erholen. Es bedarf gar keiner spektakulären Erholung, damit den Anlegern allmählich klar wird, dass ihre schlimmsten Befürchtungen – zunehmender Protektionismus, stagnierende Gewinne und Lebensstandards – (wieder einmal) übertrieben waren.

Abbildung 1: Die Unternehmensgewinne steigen wieder

Konsensgewinnprognosen für das kommende Jahr (Indizes, Lokalwährung)



Quelle: MSCI, Bloomberg, Rothschild & Co

Die Unternehmensgewinne steigen so, wie wir es vermutet haben (Abbildung 1). Dabei besteht wohl in Europa das grösste Aufwärtspotenzial, da die Region in jüngster Vergangenheit die stärksten Einbrüche verbuchte. In Kontinentaleuropa war dafür der Bankensektor verantwortlich, in Grossbritannien der Bergbau.

Die Expansion in den USA dürfte nächsten Monat ihr neuntes Jahr erreichen. Dennoch scheinen die Exzesse, die die nächste Rezession ankündigen könnten, weiterhin auszubleiben. Anstatt sich leichtsinnig zu verschulden, versorgen die Verbraucher die Wirtschaft weiterhin mit Liquidität. Die Blasen, die z. B. bei US-amerikanischen und auch britischen Autofinanzierungen zu erkennen sind, erscheinen nicht gross genug oder sind zu weit von den Bankbilanzen entfernt, um zu systemischen Risiken zu führen.

Ähnliches gilt für die chinesische Wirtschaft: Während sie häufig als nächster Kandidat auf der Liste der Krisenauslöser gehandelt wird, gelingt es ihr weiterhin, sowohl eine harte als auch eine weiche Landung zu umgehen und eine gewisse Flughöhe beizubehalten.

Die Probleme im chinesischen Banken- und Schattenbankensystem sind noch immer ungelöst und das Kreditwachstum bleibt beunruhigend. Allerdings hat China keine Nettoauslandsverschuldung und die Lenker des Wirtschaftsriesens haben mehr Hebel zur Verfügung als viele andere Regierungen. Das strukturelle Wachstum ist (nur) einer der Gründe für unsere positive Einschätzung der asiatischen Schwellenmärkte (siehe nachfolgender Artikel).

Unsere grösste Sorge bleibt das Gruppendenken wichtiger Zentralbanken und die damit verbundene langfristige Gefahr für die Preisstabilität. Ökonomen drängen die Zentralbanken zum wiederholten Male, ihre Inflationsziele anzuheben. Auch dieses Experiment würde vermutlich, genauso wie das viel diskutierte „Helikoptergeld“, in Tränen enden. Falls die Inflation wiedererweckt wird, wäre sie sicherlich weniger förderlich als von diesen Ökonomen angenommen. Derzeit scheint sie jedoch ruhiger zu schlummern als wir vor zwei Jahren erwartet hätten.

Anlagefazit

Zwar wurde in unserem Anlageteam erneut viel diskutiert, doch halten wir an unseren Einschätzungen fest.

Wie oben angesprochen, sind eine handlungsfähige Regierungsmehrheit in Frankreich, die eine Liberalisierung befürwortet, und/oder deutliche Steuersenkungen in den USA möglicherweise nicht an den Märkten eingepreist. Dadurch besteht eventuell mehr Aufwärtspotenzial. Selbst wenn dies nicht zutrifft, bleiben Aktien unsere bevorzugte Anlageklasse.

Eine gewisse Vorsicht ist geboten. Es kam seit über einem Jahr nicht mehr zu nennenswerten Abschwächungen am Markt und die Expansion in den USA ist weit fortgeschritten. Somit ticken die taktischen Uhren. Die geldpolitische Normalisierung könnte durchaus noch an Fahrt gewinnen. Statistisch gesehen sind die Sommermonate für Anleger weniger günstig (getreu dem Grundsatz „Im Mai verkaufen...“).

Wir sind jedoch langfristig orientiert und glauben, dass das Anlageklima, das von Wachstum mit niedrigem Inflationsrisiko geprägt ist, mild bleibt.

- Wir halten Aktien nicht für beunruhigend teuer, und sie sind weiterhin die Anlageklasse, die am ehesten über der Inflation liegende Renditen abwirft. Eine Neuausrichtung der Portfolios, um einen Rückschlag zu umgehen, könnte bei einer Rally der Märkte Verluste bedeuten.
- Die meisten Staatsanleihen erscheinen zu teuer: Ihre Renditen bleiben unter den voraussichtlichen Inflationsraten. Wir ziehen weiterhin Unternehmensanleihen von hoher Bonität vor, aber auch diese werden kaum positive Realrenditen erzielen. Anleihen und liquide Mittel betrachten wir als Portfolioabsicherung.
- Wir bevorzugen nach wie vor Anleihen mit relativ kurzer Duration. Bei auf US-Dollar lautenden Portfolios stehen wir inflationsindexierten Anleihen positiver gegenüber als spekulativen Unternehmensanleihen. Indexgebundene britische Staatsanleihen preisen weiterhin eine höhere importierte Inflation ein, als bisher tatsächlich zu erkennen ist.
- Aus Top-down-Perspektive ist unsere regionale Aktienausrichtung schwach ausgeprägt, allerdings halten wir Aktien in den meisten Regionen für attraktiver als Anleihen. Kontinentaleuropa und die asiatischen Schwellenmärkte schätzen wir am besten ein, während wir Grossbritannien für den unattraktivsten Markt halten. Wir bevorzugen nach wie vor eine Mischung aus zyklischen und langfristig wachsenden Sektoren gegenüber defensiveren anleiheähnlichen Sektoren.
- Ein positiver Wandel in Frankreich könnte unsere verbleibenden Zweifel in Bezug auf den Euro aus dem Weg räumen. Wir sind weiterhin der Ansicht, dass das britische Pfund auf das Referendum überreagiert hat, selbst wenn sich der Brexit besonders schwierig gestalten sollte. Während wir uns bei Währungen mit deutlichen Empfehlungen zurückhalten, sieht unser Ranking der wichtigsten Währungen auf Sicht von einem Jahr so aus: Am attraktivsten ist das britische Pfund, gefolgt vom US-Dollar, dem Schweizer Franken, dem Yen, dem Euro und dem Yuan als Schlusslicht.

Schwellenmärkte wieder auf dem Vormarsch?

Aus zyklischer und struktureller Sicht attraktiv

Vor ungefähr einem Jahr haben die Schwellenmärkte auf kurze Sicht wieder die Führungsposition an den globalen Märkten eingenommen. Somit liegt es nahe, hier auch nach langfristigen Anlagechancen zu suchen. Der Grossteil der Weltbevölkerung lebt in Schwellenländern. Im Zuge der zunehmenden Liberalisierung und der Angleichung der Lebensstandards wird irgendwann auch der grösste Anteil der Wirtschaftsleistung und der Kapitalmärkte auf die Schwellenländer entfallen. Viele Schwellenländerregierungen haben ihre Fiskal- und Geldpolitik deutlich verbessert: Die Staatsverschuldung ist niedrig, die Zentralbanken sind zunehmend unabhängiger und einige Länder haben umfassende Fremdwährungsreserven aufgebaut.

Nichtsdestoweniger sind Schwellenländeranlagen weiterhin mit relativ hohen Risiken verbunden. Nur ein besonders kühner – oder törichter –

Anleger würde annehmen, dass Krisen, wie 1994 in Mexiko, 1997 in Asien, 1998 in Russland und mehrmals in Brasilien, ebenso wie Hypes, z. B. um die BRIC-Staaten und Rohstoffexporte in den Nullerjahren, der Vergangenheit angehören. Die Kreditaufnahme des Privatsektors kann weiterhin Besorgnis auslösen, vor allem, wenn sie in Hartwährung erfolgt.

Doch insgesamt dürften die Schwellenländer immerhin weniger anfällig sein. Zudem wurden wir ja 2000 und 2007/08 daran erinnert, dass auch die Industrieländer nicht immun gegen Blasen und Krisen sind. Da wir uns vor allem auf den Vermögenserhalt konzentrieren, würden wir kaum empfehlen, den Grossteil der Vermögenswerte in den Schwellenmärkten anzulegen, solange sie nicht ausgereifter sind. Doch unsere Portfoliomanager sind offen dafür, derzeit nach Chancen an diesen Märkten Ausschau zu halten.

Abbildung 2: Schwellen- und Industrieländer im Vergleich: Wirtschaftsindikatoren



Quelle: IWF, World Bank, Heritage Foundation, IBRD, World Economic Forum, Rothschild & Co

Namen sind Schall und Rauch

Schwellenmarktanlagen wurden in den 1980er- und Anfang der 1990er-Jahre beliebt. Der bekannteste Schwellenmarktfonds wurde 1989 aufgelegt. Es gibt zahlreiche Klassifizierungen für die Schwellenmärkte und die Volkswirtschaften. Im Allgemeinen beschreibt der Begriff Länder, die relativ arm sind oder es bis vor Kurzem waren und über erhebliches Aufholpotenzial zu den Industrieländern verfügen.

Anbieter von Aktien- und Anleiheindizes wie MSCI, Bloomberg und JP Morgan definieren Schwellenländer anhand von Kriterien wie Grösse, Liquidität, Bonität und Marktzugang, die sich jedoch im Einzelnen unterscheiden.

Die Lebensstandards in den auf unterschiedlichste Weise definierten Regionen der Schwellen- und Industrieländer sowie zwischen den einzelnen Ländern der beiden Kategorien variieren erheblich, wie uns Abbildung 2 in Erinnerung ruft. Indonesien, ein weiterhin armer Rohstoffexporteur, Südkorea, ein wohlhabendes, technologisch fortgeschrittenes Land, Indien und China fallen alle in die Kategorie asiatische Schwellenländer, haben ansonsten aber wenig gemeinsam. Brasilien, Russland, Indien und China bilden das berühmte „BRIC-Quartett“.

Es gibt Vorschläge für einen neuen Klassifizierungsansatz anhand wichtiger Wirtschaftskennzahlen, eine einheitliche Methodik ist aber bislang nicht übernommen worden und wird sich wohl auch nicht durchsetzen. Neben den Schwellenmärkten gibt es noch die kleineren, ärmeren und äusserst illiquiden „Frontier-Märkte“ wie Nigeria und Vietnam, die unter den Radar der meisten Privatanleger fallen.

Historische Wertentwicklung

Naturgemässer Schwerpunkt der Privatanleger sind derzeit Schwellenländeraktien (im Gegensatz zu Schwellenländeranleihen), über die sie das direkteste Engagement in dem unbegrenzten Wachstumspotenzial, das die Schwellenmärkte so attraktiv macht, aufbauen können.

Doch die Entwicklung der Schwellenländeraktien verläuft nicht geradlinig. Anlagetrends kommen und gehen und wirtschaftliche Entwicklungen vollziehen sich selten reibungslos.

Betrachtet man die Ergebnisse der vergangenen 20 Jahre in US-Dollar, um der zusätzlichen Volatilität der Schwellenländerwährungen Rechnung zu tragen, so zeigt sich, dass der bekannte MSCI Index für Schwellenländeraktien jährlich um durchschnittlich 0.6 Prozent hinter

Abbildung 3: Wertentwicklung am Aktienmarkt

Gesamtrendite, USD

	Seit Jahresbeginn	10-j., ann.	20-j., ann.	Volatilität	Max. Drawdown
Industrieländer	8.2%	4.6%	6.5%	15%	-53.6%
Schwellenländer	13.9%	2.8%	5.9%	24%	-61.4%

Quelle: MSCI, Bloomberg, Rothschild & Co

Abbildung 4: Kumulative Aktienmarktrenditen

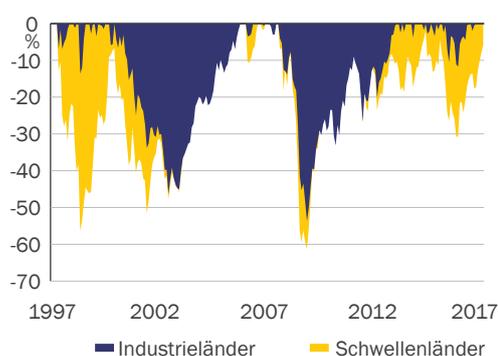
Gesamtrendite, USD



Quelle: MSCI, Bloomberg, Rothschild & Co

Abbildung 5: Drawdowns am Aktienmarkt

Grösste Verluste seit Höchststand



Quelle: MSCI, Bloomberg, Rothschild & Co

den Industrieländern zurückblieb (Abbildungen 3 bis 5). Dabei waren die Volatilität und die Drawdowns, also die kurzfristigen Verluste, im MSCI Index höher.

Allerdings zeigt Abbildung 4 auch, dass es längere Zeiträume gab, in denen die Aktien der Schwellenländer deutlich besser abschnitten. Das gilt vor allem für die Zeit von Ende 1998 bis Ende 2010, als sie eine Outperformance von durchschnittlich 5.5 Prozent pro Jahr erzielten.

Trotz der Erholung im letzten Jahr erscheinen die Schwellenmärkte derzeit nicht teuer, waren sie doch zwischen Ende 2010 und Anfang 2016 hinter den Industrieländern zurückgeblieben. Wir halten eine längerfristige Outperformance der Schwellenmärkte für relativ wahrscheinlich.

Keine Garantien

Die Attraktivität der Schwellenmärkte besteht in ihrem höheren Wirtschafts- und Gewinnwachstum, das sie während ihrer Aufholung mit den Industrieländern erzielen. In den Schwellenländern tätige Unternehmen müssen sich nicht auf lokal notierte Unternehmen beschränken: Viele Industrieländerunternehmen betreiben ihre am schnellsten wachsenden Geschäftsbereiche in den Schwellenländern und bieten somit effektive Chancen, Schwellenländerpositionen in Anlageportfolios aufzunehmen.

Wie die Abbildungen 3–5 zeigen, ist ein schnelleres Wirtschaftswachstum aber keine Garantie für den Anlageerfolg.

In China zum Beispiel haben sich die Gewinne der im MSCI Index enthaltenen Unternehmen über zwei Jahrzehnte lang nicht so gut entwickelt, wie das schnelle BIP-Wachstum des Landes vielleicht erwarten liess, und der Index konnte nicht mit dem US-Markt mithalten. Wir glauben, dass sich dies im Laufe der Zeit ändern wird, wenn die Regierung weniger in die Wirtschaft eingreift, das heisst, den Unternehmen nicht mehr vorschreibt, wo sie zu investieren und wie sie Preise zu kontrollieren haben usw.

Nicht alle der wachsenden Schwellenländerunternehmen sind für internationale Anleger leicht zugänglich. Das gilt vor allem für China und Indien. Die Märkte des chinesischen Festlands öffnen sich langsam, wurden aber noch immer nicht in die grossen internationalen Indizes aufgenommen. Gemessen an der Marktkapitalisierung sind sie so gross wie der MSCI Emerging Market Index insgesamt und sie haben sich deutlich besser entwickelt als die wesentlich kleinere MSCI China-Komponente (allerdings mit höherer Volatilität).

Ebenso wie in den Industrieländern können Anleger über passive Fonds (Tracker Fonds oder ETFs) in den Schwellenländern investieren. Aufgrund der höheren Volatilität der Schwellenmärkte und der niedrigeren Research-Abdeckung besteht jedoch für aktive Manager mehr Potenzial, einen Wertzuwachs zu erzielen als in den grösseren und technisch „effizienteren“ westlichen Märkten.

Präferenz für Asien

Die Schwellenmärkte sind, wie oben ausgeführt, sehr vielfältig. Fest steht jedoch, dass einige Regionen – Lateinamerika, Osteuropa (d. h. Russland) und Afrika – zu stark von Rohstoffen abhängig sind, ein weniger solides inländisches Wachstum aufweisen und schlechter regiert werden. Wir bevorzugen Asien.

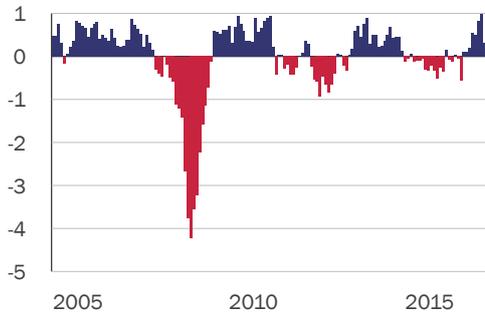
Natürlich zählen auch Rohstoffproduzenten zur Region der asiatischen Schwellenländer. Doch diese grosse Region bietet mit Abstand die breiteste Streuung von Chancen, die am wenigsten komplizierte Regierungsführung und die solidesten Volkswirtschaften. In diese Region fallen zwei der fortschrittlichsten Schwellenländer – Südkorea und Taiwan. Sie bieten Markenprodukte mit hohem Mehrwert und ein grosses Potenzial im Zusammenhang mit der Wiederbelebung des globalen Handels.

Steigende US-Zinsen und ein starker US-Dollar können den asiatischen Märkten zu schaffen machen, und unsere ursprüngliche Begeisterung liess 2015/16 etwas nach. Derzeit sind wir aber der Ansicht, dass die Region sowohl auf struktureller als auch auf zyklischer Ebene gute Ergebnisse erzielen kann, vor allem, wenn die Anleger ein wenig zu sehr über Protektionismus und eine „harte Landung“ Chinas besorgt sind.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

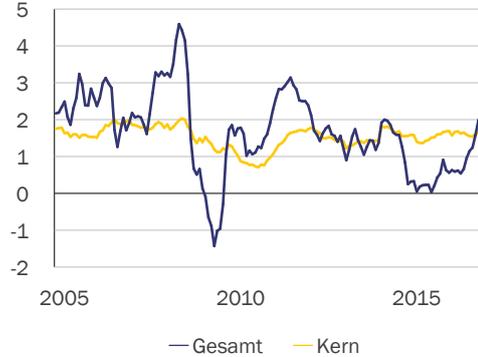
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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

G7 Inflation

%, zum Vorjahr



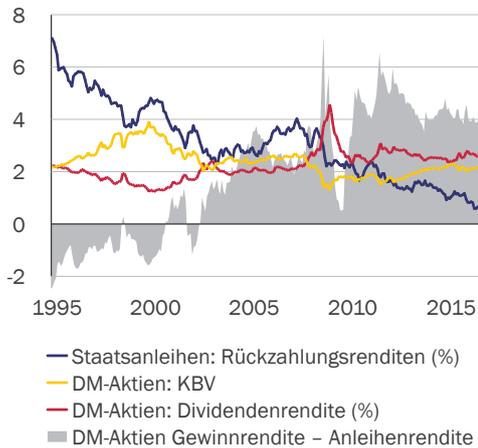
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

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



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

Aktien/Anleihen – rel. Bewertungen



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

Ausgewählte Anleihen

Derz. Renditen, jüngste Renditen in Lokalwährung

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
10-J.-US-Treasury	2.3	-1.3	10.6
10-J.-US-Gilt	1.1	6.3	20.2
10-J.-Bundesanleihen	0.3	2.0	13.7
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.1	-0.9	8.9
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	0.0	-0.5	6.7
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.6	1.6	11.3
Globale Anl.: Hochzins (USD)	5.3	12.9	18.7
EM (USD)	4.6	8.1	17.6

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.4	16.7	28.2
DM	2.4	16.7	29.1
EM	2.4	17.1	20.8
US	1.9	16.8	33.0
Eurozone	3.0	18.0	27.5
GB	4.0	18.5	19.4
Schweiz	3.2	12.2	15.0
Japan	2.0	15.1	35.2

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	334	5.7	25.9
Euro (EUR)	266	-0.3	-3.1
Yen (JPY)	481	-0.1	5.2
Pfund (GBP)	103	-8.2	-5.6
Schweizer Franken (CHF)	309	1.2	7.6
Chin. Yuan (CNY)	35	-4.4	6.6

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	182	-0.8	-41.3
Brent Rohöl (\$/b)	51.7	7.5	-52.2
Gold (\$/oz.)	1,268	0.2	-2.2
Industriemetalle (1991 = 100)	227	15.6	-14.8
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	10.8	-28.9	-22.5
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	6.0	-6.9	1.8

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per 30. April 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 de la Corraterie 6
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.