

Marktausblick



Zehn Jahre später

Ausgabe 92 | September 2018



Vorwort

Der endlos scheinende Sommer neigt sich nun doch dem Ende zu und gibt die Sicht auf eher ernüchternde Themen frei: der 10. Jahrestag der Lehman-Pleite, anhaltende Handelsspannungen zwischen den USA und China, der abrupte Abverkauf von Anlagen aus den Schwellenländern, geopolitische Spannungen und das Ende der längsten Aktienhausse, die die Wall Street je gesehen hat.

Meine persönliche Einschätzung der globalen Finanzkrise entspricht unter Umständen nicht der allgemeinen Ansicht. So schockierend und skandalös die Krise auch war – für mich stellt sie keinen Wendepunkt für die Weltwirtschaft oder den Kapitalismus dar.

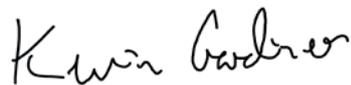
Wenn aus der Finanzkrise die richtigen Lehren gezogen und in Zukunft auch berücksichtigt werden, spricht nichts dagegen, dass die Welt wieder zur Normalität zurückkehrt, den Finanzsektor selbst jedoch nicht miteingeschlossen. Mit Ausnahme der europäischen und der japanischen Geldpolitik ist dies sogar weitestgehend schon geschehen.

Bei einem anhaltenden Wachstum und einer überwiegend verhaltenen Inflation, die neben einem nur moderaten Zinsrisiko (selbst in den vollbeschäftigten USA) für eine gesunde Rentabilität sorgt, bleiben die wirtschaftlichen Verhältnisse weiterhin relativ günstig.

Auch wenn sich die Aktien gut entwickelt haben, bedeutet ein starkes Gewinnwachstum, dass sich das US-amerikanische Kurs-Gewinn-Verhältnis auf etwa dem gleichen Niveau befindet wie vor drei Jahren.

Ein ausgewachsener Handelskrieg kann immer noch vermieden werden, und auch den Abverkauf der Schwellenländeranlagen halten wir für überschaubar. Das starke Wachstum in den USA trägt zur Normalisierung der US-Zinsen und zur Unterstützung des US-Dollars bei und dürfte ungeachtet höherer Zölle auch dem Export zahlreicher Schwellenländer neuen Auftrieb verleihen.

Ungeachtet der historischen Echos und aktuellen Risiken halten wir nach wie vor wachstumsorientierte Vermögenswerte für die wahrscheinlichste Quelle langfristiger, über der Inflation liegender Renditen.



Kevin Gardiner

Global Investment Strategist
Rothschild 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.

© 2018 Rothschild Wealth Management
Erscheinungsdatum: September 2018.
Stand der Daten: 31. August 2018.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

weniger wichtig gewesen sein, als viele konventionelle Berichte vermuten liessen.

Sicherlich waren ihre wirtschaftlichen Auswirkungen beträchtlich, aber meiner Meinung nach deutete die Krise nicht auf eine defekte Wirtschaft hin. Auch kündigte sie nicht den Zusammenbruch des Kapitalismus an. Das „System“ war nicht insolvent, sondern urplötzlich illiquide.

Letztendlich führten kurzfristige Kreditvergaben (und Kreditaufnahmen), komplexe Finanzierungstechniken und die Unfähigkeit, diese beiden Punkte miteinander zu verbinden („Wofür brauchen Sie diese Credit Default Swaps?“), zu einem Zusammenbruch der globalen Geldversorgung- dem sogenannten „Minsky-Moment“.

Kaum einer ahnte die Möglichkeit eines Zusammenbruchs der Märkte voraus, daher die Frage von Queen Elizabeth an eine Versammlung von Ökonomen: „Wie konnte es passieren, dass niemand diese Krise vorhergesehen hat?“ Ein solches Ereignis war jedoch immer möglich und ist es auch weiterhin.

Einige Analysten sind der Ansicht, dass ein Ersetzen des heutigen „Papier-“ bzw. immer häufiger verwendeten digitalen Geldes durch Gold das Risiko einer solchen Krise eliminieren würde. Im Jahr 2008 schien es, als hätten sie ihren „wir haben es euch doch gesagt“-Moment.

Jedoch lag die eigentliche Ursache für den Ausbruch der Krise weder im Fiat-Geld noch im partiellen Reservesystem, in dem Banken nur einen gewissen Anteil ihrer Einlagen als Reserve halten.

Im Gegenteil, der ausschlaggebende Faktor für Krisen und Volatilität ist die menschliche Natur. Wir sind emotional und wir extrapolieren. Wir erwarten, dass gute Zeiten ewig andauern und schlechte Zeiten niemals enden. Unsere kollektiven und mitreissenden Stimmungsschwankungen sind es, die zu Wirtschafts- und Finanzzyklen führen.

Stabilität und Vorhersagbarkeit können nur dann gewährleistet werden, wenn Spontanität und Subjektivität in der Wirtschaft keine Rolle mehr spielen. Leider funktionieren Planwirtschaften noch schlechter.

Da die Wirtschaft nicht grundlegend defekt war, konnte die Situation dadurch gerettet werden, dass die Politik grosse Mengen an Liquidität in das System zurückführte. Nach so einem schweren Rückschlag schien es möglich, dass die Erholung anhalten würde.

Mittlerweile ist die globale Wirtschaft effektiv um ein Drittel grösser (ein Achtel auf Pro-Kopf-Basis) als vor der Wirtschaftskrise. Noch nie war der Durchschnittsmensch besser ernährt, gekleidet und untergebracht. Zugegeben, nicht alle Schulden sind verschwunden - aber das mussten sie auch nicht.

Das Wirtschaftswachstum der USA dauert mittlerweile seit zehn Jahren an. Damit ist es das zweitlängste Wachstum in der Geschichte, und der Rekord ist jetzt nur noch neun Monate entfernt. Auch der US-Aktienmarkt hat mittlerweile seinen längsten kontinuierlichen Verlauf ohne 20%-igen Kursrückgang verzeichnet („Bear Market“).

Es war nie besonders wahrscheinlich, dass sich der Finanzsektor vollständig erholen würde, und er hat es auch nicht. Wenn Banken nicht scheitern dürfen, dürfen sie auch nicht so rentabel sein. In der Zwischenzeit wurde die Verbindung zwischen Banken und Geldschöpfung durch quantitative Lockerung (QE) und mangelnde Kreditnachfrage weniger eng. Diese Situation könnte sich natürlich wieder ändern. Möglicherweise jedoch nicht, bevor ein neues Zahlungsmittel einen Grossteil der systemischen Funktionen der Banken übernommen hat.

Was haben Anleger aus der Krise gelernt?

Zunächst einmal sind Volatilität und Risiko in einer freien Wirtschaft unumgänglich. Sie wird dadurch keineswegs funktionsunfähig, obwohl darüber diskutiert werden kann, ob Gewinn und Risiko gerecht verteilt sind.

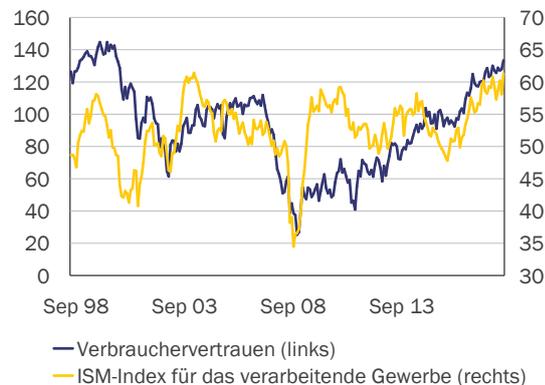
Zweitens sollte in den meisten Fällen dem Wachstum ein Vertrauensvorschuss gewährt werden. Nicht aufgrund der Zentralbanken und Regierungen, sondern weil Arbeitnehmer und Geschäftsleitung in den meisten Fällen immer besser werden in dem, was sie tun.

Mein Respekt gilt den wenigen, die die globale Wirtschaftskrise kommen sahen. (Viele erwarteten sie für jedes vorausgegangene oder jedes nachfolgende Jahr voraus, aber das ist nicht ganz dasselbe.) Noch mehr Anerkennung verdienen die wenigen, die während der Tiefstände ihre Rückkäufe tätigten.

Die Gewinne, die durch den Ausstieg aus dem Markt verpasst wurden, übertrafen bei Weitem die Anfang März 2009 erzielten Verluste. Das „niedrige Ertragsumfeld“, das nach allgemeiner Auffassung nach der Krise zu erwarten sein sollte, stellte sich insgesamt als eines der besten je dagewesenen Anlageklimata heraus.

Abbildung 2: US-Konjunkturindikatoren sehen robust aus

US-Verbrauchervertrauen und der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe (Indizes)



Quelle: Conference Board, ISM, Datastream, Rothschild & Co

Wie geht es weiter?

Risiken sind unvermeidbar und die Geschichte wiederholt sich. Es lassen sich zahlreiche Warnsignale erkennen. Schwellenländeranlagen und Rohstoffe haben sich rückläufig entwickelt (siehe unten). Wollen sie uns etwas sagen? Die Kreditmärkte erscheinen überhitzt. Private-Equity-Kennzahlen sind erhöht. Sichere Anleihen sind weiterhin gefragt. Der US-Zinssatz steigt. Ein bekannter amerikanischer Ökonom kommentierte vor Kurzem, dass die langfristige Stagnation ein Mythos sei.

Politische Spannungen gibt es im Überfluss: Handelskonflikte, der Nahe Osten, die Ukraine, der Brexit, der italienische Staatshaushalt, der Nationalismus und eine scheinbare Krise der (westlichen) Demokratie.

Während die Aktienbewertungen niedrig sind, befinden sich die zyklischen Indikatoren jedoch noch im grünen Bereich. Unseres Erachtens hat die geopolitische Wahrscheinlichkeitsverteilung immer noch zwei Seiten. Nicht alles, was geschehen kann, muss schlecht sein. Ausserdem hat die Politik ohnehin nicht immer Einfluss auf die Wirtschaft.

Die Schwachstellen der Schwellenländer erläutern wir weiter unten. Für die

In der Eurozone und in Grossbritannien scheint sich das Wachstum nach der Abkühlung Anfang des Jahres stabilisiert zu haben, wenn es auch weniger solide ist als in den USA.

Industrieländer scheint die Kombination aus anhaltendem Wachstum und geringem Inflationsrisiko, durch die sich dieser Zyklus bislang auszeichnet, vorerst anzudauern.

Das Vertrauen der US-Verbraucher und Hersteller hat ein neues Zyklushoch erreicht (Abbildung 2). Das verfügbare Einkommen der Verbraucher ist höher, als wir erwartet hatten: Im aktuellen Zyklus waren ihre Ausgaben bisher erstaunlich verantwortungsbewusst und sind zudem noch lange nicht aufgebraucht.

Auch wenn sich die Anzahl wöchentlicher Arbeitslosenansprüche seit Neustem auf einem Rekordtief befindet, entwickelt sich die US-amerikanische Lohn- und Preisinflation (ungeachtet der höheren Zölle) nur sehr langsam.

In der Eurozone und in Grossbritannien scheint sich das Wachstum nach der Abkühlung Anfang des Jahres stabilisiert zu haben, wenn es auch weniger solide ist als in den USA.

Über der chinesischen Wirtschaft ziehen graue Wolken auf und die Behörden haben die Geldpolitik vorbeugend gelockert. Allerdings schlagen die US-Zölle noch nicht sonderlich zu Buche und die Landung der chinesischen Wirtschaft verspricht immer noch „weicher als weich“ zu werden.

Zur Erinnerung: Ein solides Wachstum und geringe Inflation sind nicht nur von akademischem Interesse. Im Portfoliobereich deutet es auf eine Kombination aus beachtlicher Rentabilität und einer sehr allmählichen Normalisierung der Zinssätze hin.

Der operative Gewinn je Aktie der US-Unternehmen ist im ersten Halbjahr 2018 um 23% gestiegen. Der Grund dafür liegt nicht nur in Steuersenkungen, sondern auch in gestiegenen Umsätzen und Margen. Im Gegensatz dazu spielten Aktienrückkäufe nur eine kleine Nebenrolle.

Die Gewinne werden nicht lange mit einer solchen Geschwindigkeit steigen können. Die Steuersenkungen sind zwar nicht unumkehrbar, aber auch nicht wiederholbar. Allein aus diesem Grund muss sich das Wachstum stark verlangsamen. Die Löhne könnten die Margen langsam belasten.

Eine starke Verlangsamung des Gewinnwachstums könnte zu Markturbulzen und Sektorrotationen führen, insbesondere bei – wenn auch nur langsam – steigenden US-Zinssätzen.

Aktuell steht die US-Notenbank kurz davor, die Zinssätze zum achten Mal zu erhöhen. Wir stehen der Ansicht, dass dies die vorerst letzte Erhöhung sein wird, skeptisch gegenüber. Zudem

gehen wir ungeachtet der jüngsten Diskussionen über eine Einmischung der Exekutive davon aus, dass die US-Notenbank Entscheidungsträger sein wird und nicht Donald Trump.

Vorerst verarbeiten die Anleger jedoch noch das zu erwartende Niveau, auf dem diese Verlangsamung des Gewinnwachstums eintreten wird. Die Gewinnerwartungen tendieren weiter nach oben und bringen den S&P 500 auf ein realistisches Kurs-Gewinn-Verhältnis von 17. Das ist das selbe Niveau wie Mitte 2015, als der US-Aktienmarkt um nahezu ein Drittel tiefer notierte.

Zwar profitieren die anderen grossen Aktienmärkte nicht von solch einem starken Wachstum und einer so hohen Rentabilität, allerdings sind sie auch weiterhin deutlich weniger überteuert.

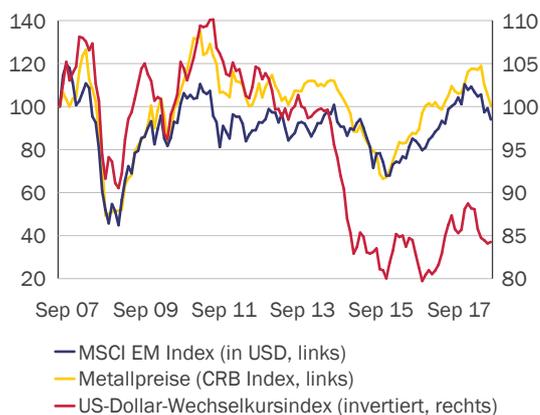
Wie bereits erwähnt, gehen wir weiterhin davon aus, dass die geopolitische Situation weniger einseitig ist als viele befürchten. In Hinsicht auf Handelsaktivitäten haben wir bereits oft darauf hingewiesen, dass China die verschlossenste der grossen Volkswirtschaften ist und nicht die USA. Wir bezweifeln stark, dass dies der Hauptgrund für das derzeitige US-Leistungsbilanzdefizit ist. Sicher ist in jedem Fall, dass Donald Trump Recht hat, wenn er sagt, dass der Wettbewerb nicht fair sei.

China verfolgt seine eigene Agenda. Seit Deng Xiaoping ist die chinesische Wirtschaft jedoch wenigstens liberaler geworden. Wenn Donald Trump doch nur mehr Geduld gehabt hätte... Dennoch könnten die chinesischen Reaktionen auf höhere US-Zölle unter den aktuellen Voraussetzungen relativ gemässigt bleiben.

Die neue italienische Regierung schlägt erneut hohe Wellen, allerdings bezweifeln wir, dass die Haushaltsrisiken so gross sind, wie viele

Abbildung 3: Aktienmärkte der Schwellenländer, Rohstoffpreise und der US-Dollar

MSCI-Index, Kassapreis für Metall (in USD) und der US-Dollar



Quelle: MSCI, CRB, Datastream, Rothschild & Co

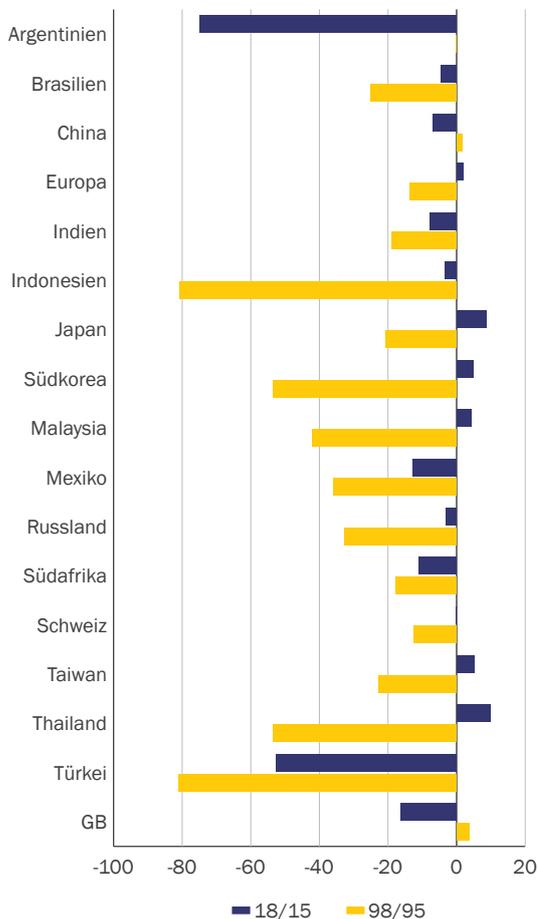
befürchten. Die Wahlrhetorik gerät bereits langsam in Vergessenheit und nur wenige italienische Regierungen haben bisher lange genug regiert, um ihre Wahlversprechen einzulösen. Ausserdem halten wir einen „Quitaly“ nicht für realistisch.

Wir sind auch nicht der Meinung, dass ein harter Brexit, der Berichten zufolge immer wahrscheinlicher wird (obwohl wir uns fragen, wie das jemand voraussehen kann), die wirtschaftliche Lage Grossbritanniens von Grund auf verändern könnte.

Natürlich würden wir das lieber nicht herausfinden. Wir weisen jedoch darauf, dass Grossbritannien eine wachsende Bevölkerung, liberale Märkte, mehrere international wettbewerbsfähige Kompetenzzentren und eine günstige Währung vorweist. Viele Portfolios auf GBP-Basis werden von ihrer Beteiligung an ausländischen und multinationalen Unternehmen profitieren.

Abbildung 4: Ausgewählte Wechselkursschwankungen gegenüber dem US-Dollar

Kumulierter Dreijahresrückgang: aktuell und 1998 (%)



Quelle: Datastream, Rothschild & Co

Abbildung 5: Stilisierte aufkommende Risiken: Wirtschaft

Ausgewählte Volkswirtschaften: Diversifizierung und Bilanz von Zahlungspositionen

	Leistungsbilanzdefizit		Leistungsbilanzüberschuss	
Rohstoffexporteur	Brasilien Südafrika Ukraine Chile	Indonesien Kolumbien Peru Argentinien	Saudi-Arabien VAE Katar Nigeria Irak	Russland Kuwait Venezuela Iran
Exporteur von Industriegütern	Türkei Indien Ägypten Rumänien Slowakei	Mexiko Polen Pakistan Bangladesch	China Südkorea Malaysia Vietnam Ungarn	Taiwan Singapur Philippinen Thailand Slowenien

Quelle: Investec, Bloomberg, Rothschild & Co

Der Niedergang der Demokratie?

In letzter Zeit hat sich eine allgemeine geopolitische Befürchtung durchgesetzt: Eine vermeintliche Krise der (westlichen) Demokratie. Wenn dies der Fall wäre, hätte das sowohl erhebliche Auswirkungen auf Anlagen als auch offensichtliche und tiefgreifende politische Folgen. Die Analyse ist jedoch oberflächlich.

Es gibt wenig Diskussion darüber, was mit Demokratie gemeint ist, was realistisch gesehen mit ihr erreicht werden kann oder welche praktischen und logischen Einschränkungen jeder soziale Wahlmechanismus haben muss.

Ein relativ illiberales Wirtschaftssystem, in dem es nur selten zu Wahlen kommt, könnte zum Beispiel noch immer legitim sein. Vielleicht sind Demokratie und Wohlstand nicht so eng miteinander verbunden wie gedacht. Ursache und Wirkung sind nicht immer eindeutig zuzuordnen.

Wir wollen damit jedoch nicht sagen, dass Populismus und/oder Nationalismus etwas Gutes ist, oder dass Meinungsfreiheit jemals etwas Schlechtes sein könnte. Dabei handelt es sich jedoch um Meinungen und nicht um Analysen. Aktuell ist es in Mode, die eigenen Ansichten als Fakten zu verkleiden.

Der angebliche Niedergang der Demokratie könnte sich als weiterer Punkt in der langen Liste von Dingen erweisen, über die sich Investoren zu sehr den Kopf zerbrechen.

Aufkommende Schwierigkeiten

Die Schwellenländer sind besonders anfällig für Modeerscheinungen. Der Abverkauf von Anlagen in diesem Sommer ist der dritte seit 2010. Das Risiko einer Ausbreitung besteht immer, aber im Moment glauben wir, dass sich sowohl dieser als auch die vorherigen beiden Abverkäufe wahrscheinlich stabilisieren werden, ohne diversifizierte globale Portfolios nachhaltig zu schädigen.

Die Gründe dafür sind sowohl spezifischer als auch allgemeiner Natur.

In einigen bekannten Fällen wird die Governance in Frage gestellt; hohe Inflationsraten und Leistungsbilanzdefizite wirkten plötzlich viel weniger tragbar, und US-Zulieferer, allen voran China, litten unter der Angst vor Handelskriegen.

Allgemeiner gesagt hatte die Kombination aus steigendem US-Dollar und steigenden Zinssätzen sowie schwache reale Rohstoffpreise eine sehr negative Auswirkung (Abbildung 3). Während derzeitige Dollar-Kreditnehmer unter den Kosten für die Bedienung der Schulden leiden, sind die Produzenten von schwächeren Rohstoffpreisen betroffen, die den Fokus auf die anhaltende Konjunkturabkühlung in China lenken.

Um es klar zu sagen: Wir stehen Investitionen in Schwellenländern durchaus positiv gegenüber, wobei uns besonders die langfristige Attraktivität der diversifizierten, strukturell robusten Region Asien gefällt.

Aktuelle Fremdkapitalaufnahmen in US-Dollar, der Anstieg der USD-Zinsen und der Rückgang einiger lokaler Wechselkurse scheinen nicht stark genug gewesen zu sein, um die Region erheblich zu schädigen (im Gegensatz zu den Turbulenzen der Krise von 1997/98, Abbildung 4). Lokale Wirtschaftsindikatoren haben dem Rest der Welt gegenüber unlängst zugelegt.

In der Zwischenzeit dürfte das starke US-Wachstum, das auch die US-Zinssätze höher treibt, ungeachtet höherer Zölle auch dem Export zahlreicher Schwellenländer neuen Auftrieb verleihen.

Asiatische Schwellenländer weisen meist diversifizierte Volkswirtschaften und Leistungsbilanzüberschüsse auf (Abbildung 5). Nichtsdestotrotz sind selbst Investitionen in die stabilsten asiatischen Schwellenländer immer

noch risikoreicher als beispielsweise Investitionen in die wichtigsten nordamerikanischen und europäischen Aktienmärkte. Wir sind uns bewusst, dass die Märkte und Währungen sogar noch weiter nachgeben können. Wenn wir jedoch aus dem Zug aussteigen, könnten wir alleine dastehen, falls er unerwartet weiterfährt.

Dennoch haben wir in Argentinien und Venezuela (technisch gesehen Frontier- und nicht Schwellenmärkte), in Brasilien, Russland, Südafrika oder der Türkei selbst an einer langfristigen Schnäppchenjagd wenig Interesse. In diesen Ländern bleibt das idiosynkratische Risiko hoch und die Diversifizierung gering.

Anlagerelevante Schlussfolgerungen

In der Erwartung volatiler Aktienmärkte halten unsere Portfoliomanager bestimmte Absicherungen. Das Anlageklima bleibt unseres Erachtens jedoch positiv und die Aktienbewertungen sind zwar hoch, aber nicht überzogen. Defensive Portfolioumschichtungen könnten sich bei einer Markterholung als Fehler erweisen. Steuersenkungen und das Wachstum in den USA sorgen für etwas Spielraum. Das Zinsrisiko bleibt moderat und die geopolitischen Risiken könnten zu bewältigen sein. Auf lange Sicht können Aktien auch künftig über der Inflation liegende Erträge erzielen.

- Die Renditen der meisten Staatsanleihen liegen nach wie vor deutlich unter den wahrscheinlichen Inflationsraten. Auch qualitativ hochwertige Unternehmensanleihen werden vermutlich keine positiven realen Renditen erzielen. Dennoch ziehen wir sie zu diesem Zyklusstadium weiterhin gegenüber Staatsanleihen vor, obwohl der Spielraum für eine erneute überdurchschnittliche Werteentwicklung der Unternehmen immer geringer wird, insbesondere in der Eurozone. Dort wird die Europäische Zentralbank ihre Anleihenkäufe in naher Zukunft einstellen. Die Bedenken hinsichtlich der Kreditfähigkeit von Italien und der Türkei stellen ein gewisses Risiko für die Banken dar. Im Allgemeinen betrachten wir Anleihen und liquide Mittel gegenwärtig als Teil der Portfolioabsicherung.
- In der Eurozone und in Grossbritannien bevorzugen wir weiterhin Anleihen mit relativ niedriger Duration. In den USA sind wir eher neutral positioniert, wobei uns inflationsgeschützte Anleihen durchaus attraktiv erscheinen. Während spekulative Anleihen noch von der konjunkturellen und geldpolitischen Unterstützung profitieren, dürfte ihr längerfristiges Aufwärtspotenzial erschöpft sein. Abzüglich der wahrscheinlichen Ausfälle und Verluste werden die Renditen möglicherweise nicht mit der Inflationsrate mithalten können. Wir werden weiterhin volatile Schwellenländeranleihen vermeiden.
- In den meisten Regionen ziehen wir Aktien weiterhin Anleihen vor, selbst in Grossbritannien, wo die wichtigen Indizes grundsätzlich von globalen Trends bestimmt werden. Obwohl wir der Ansicht sind, dass die strukturelle Attraktivität der asiatischen Schwellenländer ungeachtet der jüngsten Handelsspannungen und der Volatilität der Märkte weiterhin bestehen bleibt, sind unsere regionalen Überzeugungen niedrig. Wir bevorzugen weiterhin eine Kombination aus zyklischem und langfristigem Wachstum gegenüber defensiveren, anleiheähnlichen Sektoren.
- Devisengeschäfte bieten Anlegern keinen systematischen Mehrwert und unter den Hauptwährungen kommt es derzeit nur selten zu offensichtlichen Fehlbewertungen. Die Konjunktdynamik hat sich wieder auf die USA verlagert und der Zins-Carry ist grösser als seit vielen Jahren. Dennoch bewegt sich der US-Dollar, obwohl er stabil ist, innerhalb einer engen Handelsspanne. Das britische Pfund wurde erneut durch die Spannungen rund um den Brexit geschwächt. Dennoch verschiebt sich der politische Mix in Grossbritannien allmählich zugunsten der Währung und macht das Pfund durchaus wettbewerbsfähig. In der Eurozone liegen höhere Zinssätze noch in weiter Ferne, die Konjunkturdaten sind mässiger und es bestehen lokale Kreditrisiken. Wir stehen einem Katastrophenszenario jedoch weiterhin skeptisch gegenüber und der Euro erscheint uns günstig bewertet. China lockert vorsorglich seine Währungspolitik und der Yuan erleidet einen Kursverlust. In Bezug auf die langfristige Kaufkraftparität (KKP) war er anfangs allerdings sehr wettbewerbsfähig und ist es jetzt umso mehr. Der japanische Yen ist günstig, aber die Geldpolitik des Landes bleibt die lockerste von allen. Unter den anderen massgeblichen Währungen greifen wir nur den Schweizer Franken heraus. Wir bezweifeln, dass seine Attraktivität als sicherer Hafen lange anhalten wird. Er ist immer noch überteuert, und wir gehen davon aus, dass er letztlich seine Abwärtsbewegung wiederaufnehmen wird.

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

Frankfurt

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

Genf

Rue de la Corraterie 6
1204 Genf
Schweiz
+41 22 818 59 00

Guernsey

St Julian's Court
St Julian's Avenue
St Peter Port
Guernsey, GY1 3BP
Kanalseln
+44 1481 705194

Hongkong

16th Floor Alexandra House
18 Chater Road
Central Hong Kong SAR
Volksrepublik China
+852 2525 5333

London

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

Manchester

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

Mailand

Via Agnello 5
20121 Mailand
Italien
+39 02 7244 31

Paris

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

Singapur

North Tower
1 Raffles Quay #10-02
Singapur 048583
+65 6535 8311

Zürich

Zollikerstrasse 181
8034 Zürich
Schweiz
+41 44 384 71 11

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 Zusage 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.