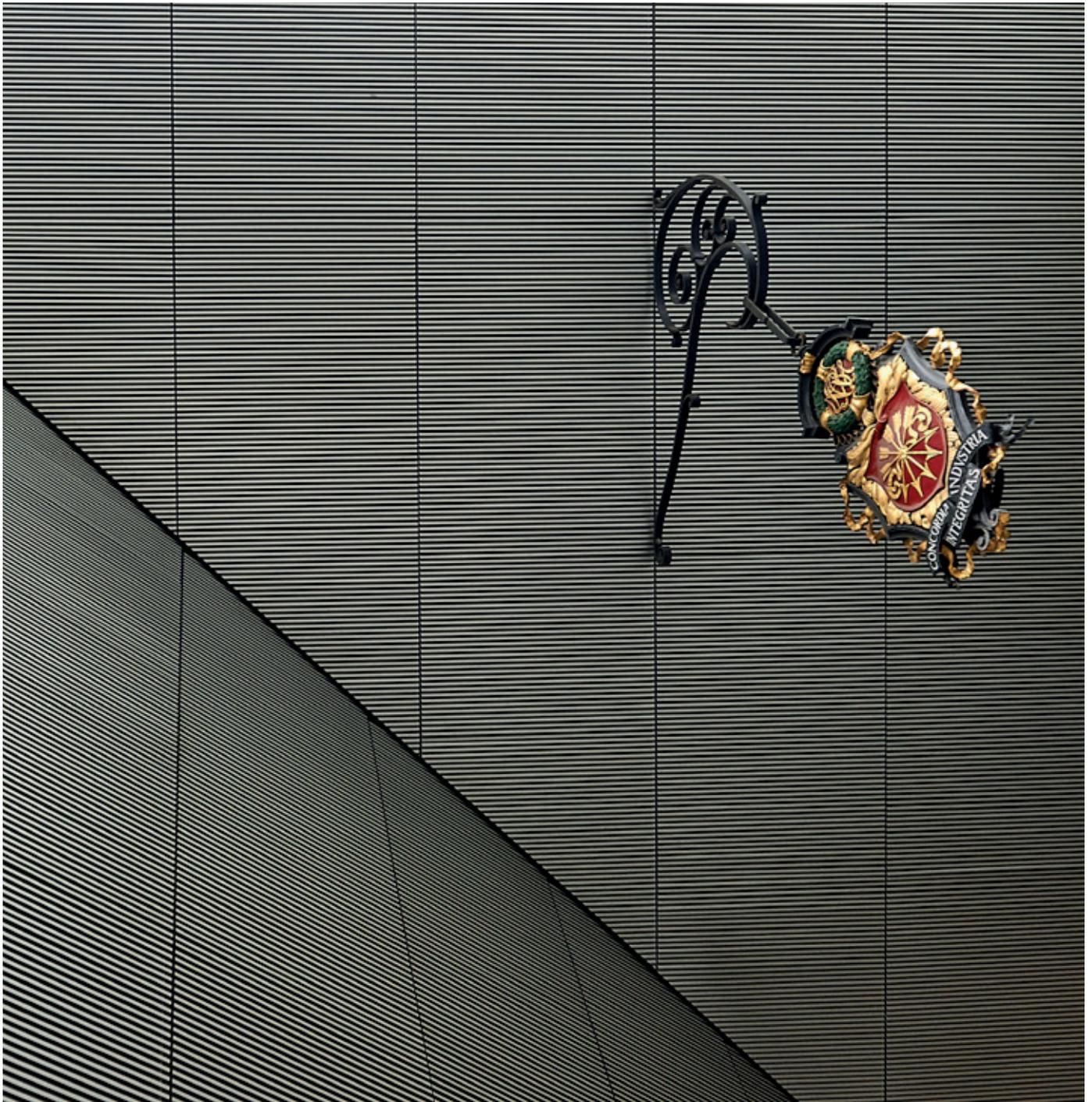


Marktausblick



Enttäuschende Märkte

Ausgabe 95 | Dezember 2018 / Januar 2019



Vorwort

Es wird nicht einfacher, in die Zukunft zu blicken, nur weil es Dezember ist. Unsere Empfehlung entwickelt sich mit dem Investitionsklima (wie wir hoffen), nicht mit dem Kalender.

Wenngleich sich die Stimmung am Markt wieder verschlechtert hat, haben sich unsere Einschätzungen im Laufe der letzten Monate nur geringfügig geändert. Der Konjunkturzyklus ist weit fortgeschritten, doch Aktien können der sich abzeichnenden Kombination aus drastischen Gewinnrückgängen und steigenden US-Zinsen standhalten. Die Volatilität befindet sich noch nicht auf einem ungewöhnlichen Niveau. Seit 2008 haben wir es immer wieder mit Eintrübungen zu tun – was für Anlagen nicht zwangsläufig schlecht ist.

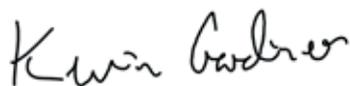
Zwischen den USA und China herrschen trotz der „Waffenruhe“ weiterhin Handels- (und andere) Konflikte. Doch China weiss, dass seine Wirtschaft nach wie vor die protektionistischste ist. Die Liberalisierung hat dem Land mehr Wohlstand beschert, und die (bislang) gemässigte Reaktion Chinas ist wenig verwunderlich.

(Noch-)Kanzlerin Merkel und Präsident Macron sind für die Märkte von höherer Bedeutung als der italienische Haushalt. Eine Eurozone ohne Ruder könnte sich als grosses Problem erweisen, steht aber noch nicht unmittelbar bevor.

Grossbritannien irrt jedoch bereits steuerlos herum. Für nichts scheint es eine erkennbare Mehrheit zu geben. Ohne grosse Überzeugung rechnen wir, irgendwann, mit einem Austritt aus der EU. Zudem könnte Grossbritannien einen „No-Deal“-Brexit unseres Erachtens besser verkraften als von vielen Regierungs- und Bankökonomern dargestellt. An der Realität testen wollen wir das jedoch nicht.

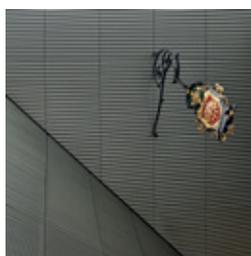
2018 war ein schwieriges Jahr. Voraussichtliche inflationsschwache Renditen sind nach wie vor vorhanden, denken wir. Aber wir wissen, dass das nicht immer der Fall war, manchmal über einen längeren Zeitraum. In der folgenden Ausgabe erinnern wir uns daran, wann und warum.

Der nächste *Marktausblick* erscheint im Februar. Wir wünschen unseren Lesern überall auf der Welt ein friedvolles und erfolgreiches neues Jahr.



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.

© 2018 Rothschild & Co Wealth Management
Erscheinungsdatum: Dezember 2018.
Stand der Daten: 30. November 2018.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Enttäuschende Märkte

Aktien und Anleihen können hinter der Inflation zurückbleiben – das muss aber nicht so sein

Herkömmliche Anlagen hatten es 2018 nicht leicht ...

Die im Jahresverlauf erzielten Gewinne wurden durch den im Herbst/Winter stattfindenden Abverkauf an den Aktienmärkten zunichte gemacht. Auch Anleihen konnten nicht überzeugen. Zum Zeitpunkt der Abfassung dieses Artikels bleiben die Gesamttrenditen der meisten grossen Aktien- und Anleihemärkte in den meisten Währungen hinter den Verbraucherpreisen – und Löhnen – zurück (Abbildung 1). Für Lohneinkommen war 2018 ein besseres Jahr als für Anlageerträge.

Als Vermögensverwalter besteht unser oberstes Ziel in dem Versuch, den realen Wert des Vermögens unserer Kunden auf längere Sicht zu sichern und zu steigern. Auf die Gefahr hin, hier Offensichtliches auszusprechen: Natürlich ist dieses Ziel kein leichtes Unterfangen in Zeiten, da die grossen Märkte hinter der Inflation zurückbleiben.

Jahre wie 2018 sind zu verschmerzen, sofern sie sich nicht häufen oder gar verlustreicher ausfallen. Allerdings würden ähnliche Folgejahre Anleger und Vermögensverwalter gleichermaßen demoralisieren. Warum sich mit Märkten

herumschlagen, wenn sie den langfristigen realen Wert von Erspartem gefährden?

Möglicherweise sind weniger konventionelle Anlagen da besser geeignet. Wenn Aktien und Anleihen schwächeln, ergeht es dann möglicherweise exotischeren Fonds oder direkten Beteiligungen an Immobilien, Forstwirtschaft, Wein, Oldtimern und/oder Kunst besser?

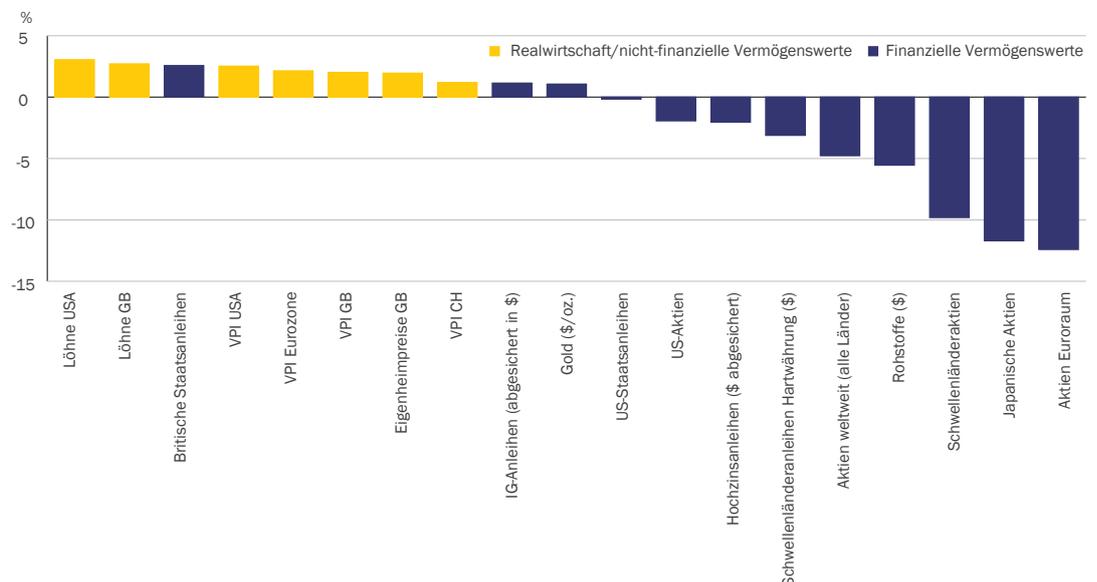
In der Praxis sind solche „alternativen“ Anlageklassen illiquide, unbesichert – viel Glück mit Ihrer Investition in einen Leonardo Da Vinci – und lassen sich in ihrer Wertentwicklung nur schwer nachverfolgen. Selbst für Immobilienanlagen gibt nur wenige Indizes, ganz zu schweigen von Oldtimern und Gemälden.

Überhaupt können sie genauso zyklisch und eigenwillig erscheinen wie konventionelle Anlagen. Zur gleichen Zeit im letzten Jahr war Bitcoin auf dem Weg nach ganz oben. Heute wirkt die Kryptowährung wie eine komplizierte Antwort auf eine Frage, die niemand gestellt hat.

Andererseits existieren ansonsten kaum tragfähige Alternativen. Um das Ganze noch schwieriger zu machen: Wir wissen nie genau, warum konventionelle Anlagen entsprechend

Abbildung 1: Ausgewählte Anlageklassen, Verbraucherpreise und Löhne

Gesamtrendite/-wachstum 2018, in %, Lokalwährung sofern nicht anders angegeben



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

reagieren, zumindest auf kurze Sicht. Die genaue Motivation der Tausenden von einflussreichen Marktteilnehmer kann niemand kennen.

... doch das Makroumfeld ist keineswegs düster

Der Einbruch war stark genug, um ihn gerne zu vermeiden – wäre er nur vorhersehbar gewesen. Spiegelt er nun eine (von uns) unerwartete Reaktion auf ein Makroumfeld wider, das grösstenteils den Erwartungen entspricht, oder eine von den Märkten erwartete bevorstehende Verschlechterung – oder von beidem etwas?

Mit einer schwierigeren Kombination aus einer rückläufigen Entwicklung und weiter steigenden US-Zinsen war schliesslich immer zu rechnen. Ein synchrones Wachstum oberhalb der Trendrate wie im Jahr 2017 kommt nicht häufig vor. Die Unternehmensgewinne in den USA steigen nicht jedes Jahr um ein Viertel – insbesondere, wenn einmalige Steuersenkungen für einen erheblichen Anteil davon verantwortlich sind (eventuell die Hälfte). Was sollte eine umsichtige Notenbank angesichts von Arbeitslosenzahlen, die zuletzt vor einem halben Jahrhundert derart niedrig waren, und immer noch deutlich unter dem Trend liegenden Realzinsen anderes tun?

Doch musste ein solcher Mix den Märkten zwangsläufig schaden? In den USA gingen Phasen der Abkühlung, wie durch die ISM-Umfrage dargestellt, oftmals mit steigenden Zinsen einher, wobei die Aktienkurse dann in der Regel stiegen und nicht fielen (Abbildung 2). Wir konnten in den letzten Monaten feststellen, dass die Bewertungen keineswegs haarsträubend sind.

Vielleicht haben die Märkte also von schwierigeren Zeiten oder einer drohenden

(Neu-)Eskalation der Handelsspannungen und anderen politischen Risiken Wind bekommen?

Wir wissen, dass Unternehmensgewinne in schlechten Zeiten nicht einfach nur etwas zurückgehen – sie brechen ein, und zwar deutlich.

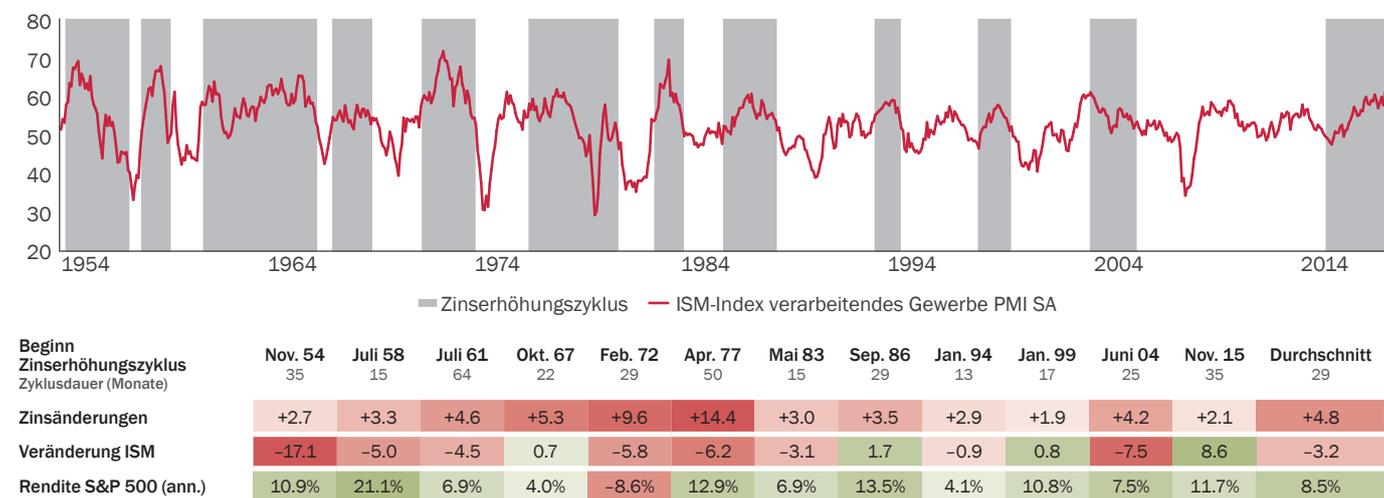
Während der weltweiten Finanzkrise fielen die Gewinne in den Industrieländern gemäss MSCI um drei Fünftel (in US-Dollar gerechnet). Nachdem die Dotcom-Blase im Jahr 2000 platzte, fielen sie um zwei Fünftel. Diese beiden Einbrüche wurden durch Unternehmen, die Vermögenswerte abschreiben mussten – während der globalen Finanzkrise Banken, nach 2000 Telekommunikations- und Medienunternehmen – noch verstärkt. Nach einer allgemeinen Rezession in den frühen 1990er-Jahren, die erst die USA und später auch Europa heimsuchte, brachen die Gewinne ebenfalls um rund ein Drittel ein. Als die Ölpreise nach 2014 nachgaben, fielen sie um fast ein Fünftel, obgleich die Reaktion des Marktes verhalten ausfiel.

Die Bilanzen der Unternehmen enthalten derzeit wohl weniger dubiose Kredite (verglichen mit den Banken 2007) oder überbewertete kürzliche Übernahmen (verglichen mit Telekommunikations- und Medienunternehmen 2000).

Eine Rezession – und/oder niedrigere Ölgewinne – sind angesichts einer bald zehnjährigen Expansion in den USA wahrscheinlicher. Doch bisher deuten die Konjunkturindikatoren – darunter die viel beachtete US-Renditekurve und Daten zu Anträgen auf Arbeitslosenhilfe – nicht auf einen unmittelbar bevorstehenden Einbruch hin. Seit der weltweiten Finanzkrise haben wir zu verschiedenen Gelegenheiten ähnliche Abkühlungen beobachtet. In Deutschland und Japan beeinträchtigen einmalige Faktoren

Abbildung 2: Abschwungphasen und steigende Zinsen USA

US-Zinsen, ISM-Befragung und anschliessende Aktienkursentwicklung



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

das Wachstum im dritten Quartal, darunter die Umrüstung im Automobilsektor bzw. Naturkatastrophen, was in der Folge zu einer kurzfristigen Erholung führen könnte.

Eine der wichtigsten tragenden Säulen der US-Wirtschaft ist die Tatsache, dass der aktuelle Konjunkturzyklus intakt bleibt – es gibt nur wenige Anzeichen für makroökonomische Ungleichgewichte, wie wir sie 2000 und 2007 beobachten konnten. Genauer gesagt sind US-Verbraucher nicht leichtsinnig Kredite eingegangen, sondern bringen nach wie vor de facto Liquidität ins Spiel.

Das ist zwar keine Garantie für ein anhaltendes Wachstum – vielleicht streben US-Haushalte nun dauerhaft höhere Sparquoten an als in der Vergangenheit –, doch unseres Erachtens werden dadurch einige potenzielle Risiken eingedämmt. Unterdessen ist das Verbrauchervertrauen hoch und die Arbeitslosenquote so niedrig wie seit 50 Jahren nicht mehr.

Liegen wir mit unserer Einschätzung zum Makroumfeld richtig, garantieren diese Daten den Portfolios allerdings kein besseres Jahr 2019. Wachstum, Geldpolitik, die Rentabilität der Unternehmen und Bewertungen beeinträchtigen die Märkte episodisch und ruckartig, statt ebenmässig und kontinuierlich. Aus diesem Grund ist dieser Vorgang auch so schwer zu modellieren.

Politische Spannungen sind nichts Neues

Die Spannungen zwischen den USA und China können die Märkte selbst in einem sonst positiven Marktumfeld belasten. Gerade als es danach aussah, als sei ein brüchiger Waffenstillstand im Handelskrieg im Rahmen des G20-Gipfels erreicht worden, stellte die US-Justiz ihre Unabhängigkeit unter Beweis, indem sie die Auslieferung der Finanzchefin eines gut vernetzten chinesischen Technologieunternehmens beantragte.

Geopolitische Risiken sind jedoch nichts Neues, und schlechte Ausgänge nicht zwangsläufig ihre Konsequenz. Die zumindest bis zu diesem jüngsten Schachzug der USA gemässigte Reaktion Chinas auf die provozierenden Zollmassnahmen der US-Regierung schien unsere These, dass positivere Lösungen möglich sind, zunächst zu untermauern.

China ist mit deutlichem Abstand nach wie vor die protektionistischste und verschlossenste grosse Volkswirtschaft und weiss, dass die US-Regierung trotz aller Unbeholfenheit in der Ausführung nicht ganz unrecht hat. China weiss auch, dass die Liberalisierung dem Land zu mehr Wohlstand verholfen hat und in seinem eigenen Interesse liegt – China kann sich ein relativ konstruktives Vorgehen

leisten. Geschichtsinteressierte werden auf die bemerkenswerte Schicksalswende aufgrund von Chinas Angebot, die Exporte von (synthetischen) Opiaten einzuschränken, zu verweisen wissen.

Wenden wir uns nun wieder Europa zu. Die EU, die durch Macrons offensichtliche Kehrtwende und Angela Merkels letzte Amtszeit führungslos scheint, setzt der Risikofreude der Anleger ebenfalls zu. Die italienische Mini-Krise rund um den Haushalt scheint hingegen übertrieben und rückt möglicherweise bereits in den Hintergrund.

Das Gleiche gilt in Sachen Risikobereitschaft für Grossbritannien, wo eine Verfassungskrise zu drohen scheint. Eine Parlamentsabstimmung über den Brexit-Deal wurde verschoben.

Für keine der drei realistischen Optionen (Deal, „No Deal“, Verbleib in der EU) gibt es bislang eine erkennbare Mehrheit, und die – nennen wir sie einfach mal – britische Regierung verfügt über keinen offensichtlichen Handlungsplan.

Wir können unsere Ansicht, dass sich die bleibenden Schäden für Portfolios in britischen Pfund im Falle eines unregelmässigen Austritts in Grenzen halten, nur noch einmal wiederholen. Einerseits wird ein niedrigerer Wechselkurs dazu beitragen, andererseits ist die britische Volkswirtschaft wahrscheinlich robuster, als Ökonomen der Regierung und der Bank of England glauben machen. Wir hoffen allerdings weiterhin, nicht herausfinden zu müssen, ob wir damit Recht behalten.

Die Märkte müssen nicht überzeugen ...

Markt-Timing ist zweifellos schwierig. Passen wir unsere Beratung heute neu an, dann hängt uns der Markt möglicherweise ab, wenn/falls eine Erholung eintritt. Unseres Erachtens sind langfristige Erträge oberhalb der Inflationsrate nach wie vor verfügbar.

Das muss aber nicht so sein. Kein Gesetz besagt, dass Märkte das leisten müssen, was wir uns wünschen – also das Realvermögen langfristig sichern und steigern. In der Vergangenheit gab es einige recht lang anhaltende Phasen, in denen dies nicht gelang.

Abbildung 3 zeigt die Erträge von US-Aktien und -Anleihen im letzten Jahrhundert. In Grossbritannien (ohne Abbildung) verhielt es sich bemerkenswert ähnlich (langfristige Daten für andere wichtige Märkte sind schwieriger zu beschaffen).

Es gab drei Jahrzehnte, in denen ein 60/40-Mix aus Aktien und Anleihen – ein nach heutigen Massstäben typisches „ausgewogenes“ Portfolio – hinter der Inflation zurückblieb, und mehrmals ein Jahrzehnt, das mit einer nur geringfügig besseren Entwicklung aufwartete, namentlich

die 1910er-, 1940er- und 1970er-Jahre (sowie die 1960er mit geringfügig höheren Erträgen). Zwischen 1936 und 1981, also fast ein halbes Jahrhundert lang, entsprachen die Erträge gerade einmal dem Inflationsniveau.

Bei genauerem Hinsehen erkennen wir, dass der Markt für Staatsanleihen hauptverantwortlich für die schwachen Erträge war. In all den genannten Jahrzehnten blieben die Erträge aus Anleihen hinter der Inflationsrate zurück, während die Realrenditen an den Aktienmärkten ausser in den 1970er-Jahren durchweg positiv ausfielen.

Wenngleich diese Erklärung zu einfach erscheinen mag, so haben diese Zeiträume doch eines gemein: In allen Dekaden herrschte eine relativ hohe Inflation. In drei der vier genannten Zeiträume waren Kriege der Grund für die Inflation, und es mangelte an Waren, für die man das vorhandene Geld hätte ausgeben können. In den 1970er-Jahren war der Kostenanstieg hingegen grösstenteils auf die OPEC und schlechte Arbeitgeber-Arbeitnehmer-Beziehungen zurückzuführen.

Die Tatsache, dass es sich mit der Inflation in Grossbritannien ähnlich verhielt – die allenfalls noch drastischer ausfiel – und britische Aktien in den 1970er-Jahren stärker litten als britische Staatsanleihen (Gilts) und US-amerikanische Aktien, deutet auf eine ähnliche Kausalität hin.

Angesichts der jüngsten Aufregung rund um Deflationsrisiken sei darauf hingewiesen, dass während der einzigen deflationären Episode – den 1920er- und 1930er-Jahren – ausgewogene Portfolios in Grossbritannien und den USA solide positive Realrenditen erwirtschaftet haben, und zwar sowohl Aktien als auch Anleihen. Dieses

Ergebnis wurde trotz des Börsencrashes 1929 und der anschliessenden Weltwirtschaftskrise („Great Depression“) erzielt.

Bei genauerem Überlegen ergibt dies durchaus Sinn. Die meisten Anleihecoupons und Nennbeträge werden nominal festgelegt und ihr Realwert ist bei einer länger anhaltenden Inflationsphase besonders anfällig. Auch Aktien sind dagegen nicht immun, stellen aber als Anteile an real existierenden Unternehmen selbst so etwas wie einen realen Vermögenswert dar.

Britische und US-amerikanische Aktien schnitten auch in den besonders inflationären 1970er-Jahren schlecht ab, weil es den Unternehmen ebenfalls schlecht erging (teilweise durch die Kostendruckinflation bedingt schwache Rentabilität).

Auch in den Nullerjahren fielen die Realrenditen von Aktien (sowohl in Grossbritannien als auch in den USA) schwach aus, obwohl die Inflation niedrig war und Anleihen sich gut entwickelten. Allerdings waren hier die extremen Überbewertungen während der Dotcom-Episode ursächlich.

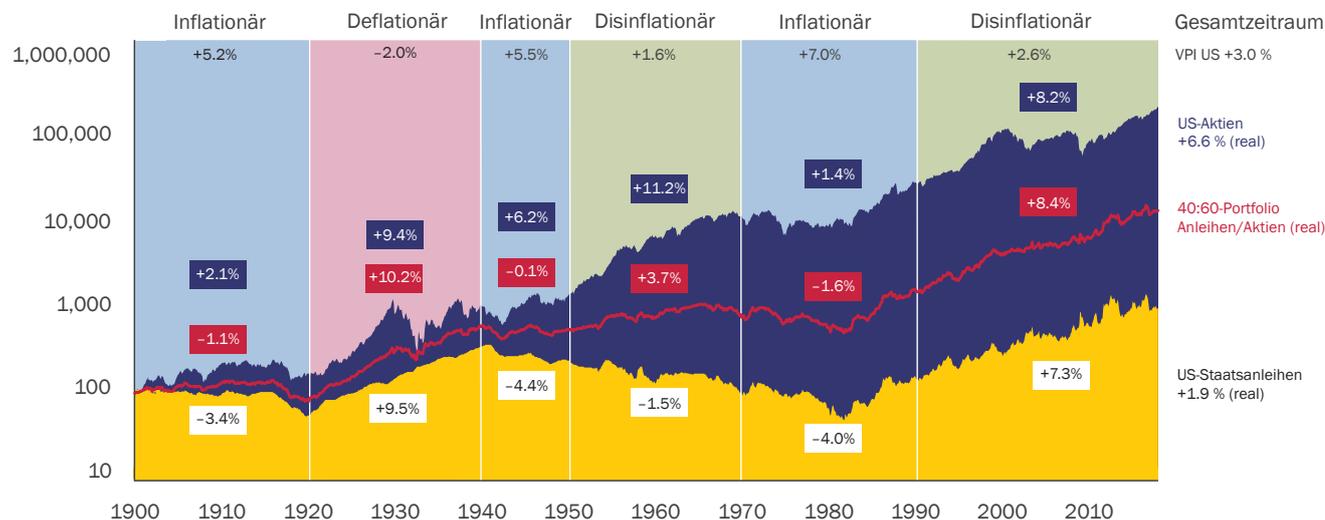
... sind unseres Erachtens jedoch dazu in der Lage

Aus diesem Grund spielt die Inflation bei uns oftmals eine zentrale Rolle. Je höher die Inflation, desto schwieriger lässt sie sich bekämpfen. Sie wurde zumeist in Bezug auf Anleihen mit schwachen Anlageerträgen in Verbindung gebracht. Bei besonders drastischen Ausmassen können jedoch auch Aktien betroffen sein.

Trotz der derzeit moderaten Inflation sind die Renditeaussichten der meisten Anleihen zu

Abbildung 3: Langfristige Performance US-Aktien/-Anleihen

Total-Return-Indizes (Realrendite): US-Aktien und US-Anleihen (log. Skala, 1900 = 100)



Quelle: Datastream, Robert Shiller, Rothschild & Co
 Monatliche Neugewichtung des Aktien/Anleihen umfassenden Portfolios. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung.

vernachlässigen bzw. (in Europa) gar negativ. Es scheint jedoch unwahrscheinlich, dass sie so gering ausfallen werden wie in den oben genannten Jahrzehnten. Und sofern die Inflation nicht deutlich anzieht und die Zinsen dramatisch in die Höhe treibt und/oder das Wachstum beeinträchtigt, scheinen negative Auswirkungen

auf die Aktienrenditen unwahrscheinlich. Auf Basis der aktuellen Bewertungen und bei einem wirtschaftlichen Trendwachstum können Aktienrenditen die Inflation auf längere Sicht – vielleicht nicht jedes Jahr, aber doch im Durchschnitt – übertreffen.

Anlagerelevante Schlussfolgerungen

Unsere Top-down-Sicht ist unverändert. Um sich vor möglicherweise volatilen Aktienkursen zu schützen, sind unsere Portfoliomanager Absicherungsgeschäfte eingegangen. Eine defensivere Restrukturierung könnte uns im Falle einer Erholung am Markt indes abhängen. Ein Inflationsschub und/oder rückläufige Unternehmensgewinne scheinen nicht unmittelbar bevorzustehen, die geopolitischen Risiken sind überschaubar und die Aktienbewertungen entsprechen nahezu dem Trend. Auf lange Sicht können Aktien auch künftig über der Inflation liegende Erträge erzielen.

- Wir betrachten die meisten Anleihen und liquide Mittel nach wie vor als Teil der Portfolioabsicherung und nicht als wahrscheinliche Renditequelle.
- Die meisten Staatsanleihen scheinen überteuert. Nach ihrem zunächst markanten Anstieg sind die Renditen von US-Staatsanleihen nun wieder ein wenig gesunken und entschädigen kaum für Inflations- und Durationsrisiken. Andernorts liegen die Nominalrenditen der meisten Industrieländer nach wie vor deutlich unter den wahrscheinlichen Inflationsraten.
- Unsere Präferenz für Anleihen von erstklassigen Unternehmen anstatt Staatsanleihen schwindet ungeachtet ihrer jüngsten Schwäche. Ihr Renditeaufschlag kann insbesondere in dieser Phase des Konjunkturzyklus, in der das Ausfallrisiko von Unternehmen steigt, nicht überzeugen. Am wenigsten Raum für überdurchschnittliche Entwicklungen besteht in der Eurozone, wo die Bewertungen am höchsten sind, das Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank sich dem Ende neigt und Sorgen um Verschuldungsniveaus die Banken vor einige moderate Risiken stellt. Aber auch in den USA nimmt dieses Potenzial ab.
- Wir bevorzugen nach wie vor Anleihen mit relativ niedriger Duration in der Eurozone und Grossbritannien. Bei Portfolios, die auf US-Dollar lauten, sind wir inzwischen neutraler positioniert und stehen inflationsindexierten Anleihen weiterhin recht positiv gegenüber. Spekulative Anleihen sind noch günstiger

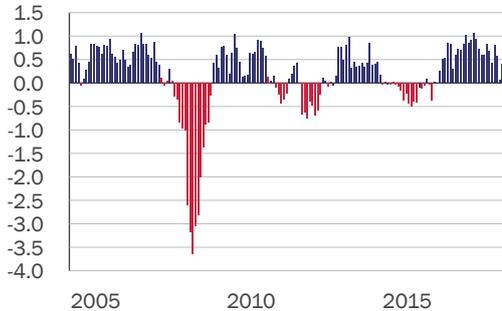
geworden, haben jedoch unseres Erachtens wenig Luft nach oben – nach Abzug von Ausfällen und Verlusten könnten die Erträge in Europa hinter der Inflationsrate zurückbleiben. Selbst nach ihrem Abverkauf spricht für uns wenig dafür, Anleihen der Schwellenländer in unsere Multi-Asset-Portfolios aufzunehmen.

- In den meisten Regionen ziehen wir Aktien weiterhin gegenüber Anleihen vor, selbst in Grossbritannien (wo die wichtigen Indizes tatsächlich global sind). Wir sind von wenigen Regionen gänzlich überzeugt, glauben jedoch nach wie vor daran, dass die strukturelle Attraktivität der asiatischen Schwellenländer ungeachtet der Handelskonflikte und der Volatilität intakt bleibt. Wir bevorzugen weiterhin eine Mischung aus zyklischem und langfristigem Wachstum gegenüber defensiveren anleiheähnlichen Sektoren.
- Devisengeschäfte bieten Anlegern keinen systematischen Mehrwert, und unter den Hauptwährungen bestehen derzeit kaum deutliche Fehlbewertungen. Angesichts der geringen Risikobereitschaft könnte der Schweizer Franken weiterhin – und damit länger als von uns angenommen – Stärke zeigen. Unsere Vorsicht gilt stattdessen nun dem Euro – das Wachstum sowie die durch Zinsdifferenzen (Überschuss) erzielten Erträge sind gering und die politische Unsicherheit ist mittelfristig gestiegen. Darüber hinaus ist der Euro nicht günstig. Der US-Dollar liegt im Hinblick auf das zyklische Momentum und die Erträge aus Zinsdifferenzen klar vorne und wird oftmals auch als sicherer Hafen angesteuert. Er ist zwar teuer, jedoch nicht übermässig. Das britische Pfund leidet indes unter den Brexit-Spannungen, ist allerdings wettbewerbsfähig. Der japanische Yen kann ebenfalls überzeugen, jedoch bleibt die Geldpolitik des Landes die lockerste von allen. China hat seine Währungspolitik kürzlich gelockert und der Yuan verzeichnete einen Kursrückgang hin zum Trendniveau. In Bezug auf die sehr langfristige Kaufkraftparität (KKP) bleibt er allerdings die am deutlichsten unterbewertete Währung. Insgesamt tendieren wir leicht zum US-Dollar und sind am wenigsten vom Euro überzeugt.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

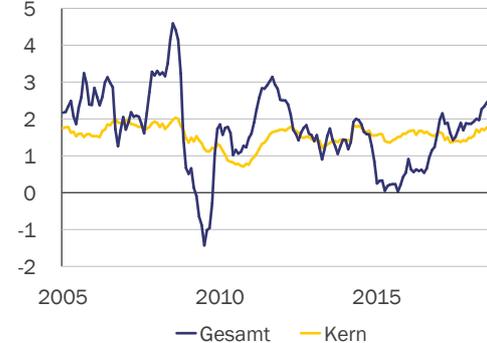
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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



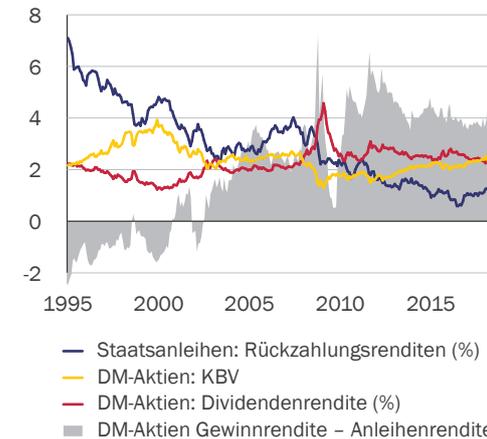
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

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	3.0	-1.6	1.2
10-J.-US-Gilt	1.4	2.0	9.7
10-J.-Bundesanleihen	0.3	1.6	4.5
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.1	0.2	-1.3
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	0.1	0.1	2.5
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	2.2	0.5	7.1
Globale Anl.: Hochzins (USD)	7.2	-1.5	20.1
EM (USD)	6.2	-3.4	12.8

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.5	0.8	27.3
DM	2.5	1.6	27.0
EM	2.9	-5.4	30.7
US	1.9	5.5	37.9
Eurozone	3.5	-8.1	2.7
GB	4.5	-0.6	23.6
Schweiz	3.2	-0.8	10.0
Japan	2.3	-4.6	9.5

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	110	5.4	3.7
Euro (EUR)	125	0.3	11.7
Yen (JPY)	90	3.1	10.8
Pfund (GBP)	77	-1.0	-16.2
Schweizer Franken (CHF)	157	3.4	1.9
Chin. Yuan (CNY)	130	-1.4	-9.1

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	182	-3.9	-0.4
Brent Rohöl (\$/b)	58.7	-7.6	31.6
Gold (\$/oz.)	1,223	-4.1	14.8
Industriemetalle (1991 = 100)	240	-7.4	36.1
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	18.1	60.2	12.0
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	52.4	12.0	-25.0

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per
30. November 2018.

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

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 Datens 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.

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.

Brüssel

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

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 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
Kanalinseln
+44 1481 705194

Hongkong

16th Floor Alexandra House
18 Chater Road
Central Hong Kong SAR
Volksrepublik China
+852 2131 9971

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 7111