Marktausblick

Ursache und Währung | Technologie 2.0

Ausgabe 86 | Februar 2018

Rothschild
Private Wealth

Vorwort

Die erneute Volatilität ist aufreibend, aber überfällig, wie wir hier schon oft angemerkt haben. Die unmittelbare Ursache scheint das Lohnwachstum in den USA zu sein. Genau genommen stellt diese Belebung nur einen früheren Trend wieder her, aber Anleihen waren zuletzt teuer. Und nach 15 Monaten in Folge mit positiven Renditen braucht der S&P 500 Index eigentlich keinen Grund für einen Abverkauf: Auch die Aktienbewertungen notierten höher als sonst. Gleichwohl waren – und sind – wir auf Korrekturen vorbereitet, nicht auf Kursstürze. Bei den Aktien gehen wir davon aus, dass sie diese Verluste letzten Endes wieder gutmachen werden.

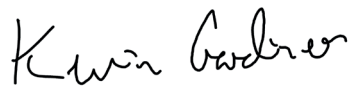
Auch die Währungsvolatilität hat 2018 zugenommen. Obwohl er als „sicherer Hafen" in den letzten Tagen Kursgewinne verzeichnete, war der US-Dollar der größte Verlierer und setzte seinen Abwärtstrend von 2017 fort; das britische Pfund legte am stärksten zu. Sollte sich das in unserer Anlageeinschätzung widerspiegeln? Wir meinen nicht – oder zumindest noch nicht.

Global betrachtet sind die Wechselkurse ein Nullsummenspiel, denn die relativen Vorzüge von Aktien und Anleihen bleiben davon unberührt. Auf die regionalen Erträge haben sie mitunter wenig Einfluss, und manchmal sind sie eher Wirkung als Ursache, wie es gerade der Fall zu sein scheint.

Portfolios auf Dollarbasis bieten höhere Renditen – aber eben nur in US-Dollar, und vielleicht ist das auch nötig, um das lokale Inflationsrisiko zu kompensieren. Da es kaum dramatische Bewertungsdiskrepanzen gibt, bezweifeln wir, dass die Währungen die längerfristigen Erträge nennenswert beeinträchtigen werden.

Unterdessen bleibt der Konjunkturzyklus robust – daher auch die Inflationssorgen. Die größte Volatilität herrscht derzeit am Aktienmarkt, aber nachhaltige Einbußen drohen im Falle eines Inflationsanstiegs vor allem den Anleihen. Inflationsgeschützte Anleihen sind zudem nicht ohne Risiko: Behalten Sie die realen Renditen im Auge.

Da sich zuletzt viele Investoren an den Boom-Bust-Zyklus des Technologiesektors im Jahr 2000 erinnert fühlten, werfen wir einen Blick darauf, wie sich der Sektor in der Zwischenzeit entwickelt hat.



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: Februar 2018.
Stand der Daten. 31. Januar 2018.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Ursache und Währung

Ein schwacher Dollar muss keinen größeren Schaden anrichten

Der Dollar hat wohl vor allem deshalb nachgegeben, weil andere Regionen im vergangenen Jahr überwiegend bessere Wirtschaftsdaten vorzuweisen hatten und er im Vorfeld stark gestiegen war.

In der Eurozone etwa ließ die geringe Erwartungshaltung mehr Raum für positive Überraschungen und eine Neueinschätzung der Zinsprognosen. Zudem hatte das britische Pfund nach dem EU-Referendum und einigen ungleichmäßigen Daten zur Zahlungsbilanz viele schlechte Neuigkeiten eingepreist – aus unserer Sicht zu viele.

Machen diese Bewegungen einen Unterschied? Wenn sie groß genug sind, könnten sie eher Ursache als Wirkung sein. Sie wären dann eine Art automatischer Stabilisator, der das Gleichgewicht der Konjunkturdaten wieder zu Gunsten der USA verschiebt. Europa und der Rest der Welt hätte entsprechend schwächere Wachstums- und Inflationsraten zu erwarten.

Die USA würden im Wesentlichen Inflation importieren und ein Deflationsrisiko exportieren. Ein stärkerer Euro könnte zu einer strafferen Geldpolitik in der Eurozone führen, das Wachstum bremsen und einen ersten Zinsschritt der EZB unwahrscheinlicher machen.

Wir sind jedoch der Meinung, dass der US-Dollar noch nicht stark genug gefallen ist, um dieses Szenario als wesentliche Überlegung zu berücksichtigen. Ohnehin notierte er zu Beginn seiner Entwicklung Ende 2016 bereits auf einem relativ hohen Niveau, sodass die USA das Inflationsrisiko im Grunde exportierten.

Wir hatten nicht mit derart soliden Daten aus der Eurozone oder einem so schwachen Dollar gerechnet, aber eine große Überraschung ist das nicht. Unsere Begeisterung für den US-Dollar ließ im letzten Frühjahr nach, und wir haben schon lange den Eindruck, dass Aktien aus der Eurozone beispielsweise attraktiv sind.

Währungen sind nicht immer die wichtigsten Faktoren für die Entwicklung eines Portfolios. Natürlich beeinflussen sie die Anlageerträge, aber ihr Effekt ist mitunter gering.

Wer ein größeres Engagement in Aktien eingeht, hat fast immer auch eine Währungsallokation. Die meisten Blue-Chip-Unternehmen handeln, agieren oder konkurrieren international.

Ein schwächerer Dollar steigert den Dollarwert der internationalen Gewinne der US-Unternehmen. Ihr Aktienkurs steigt dann oft an (es sei denn, darin spiegelt sich z. B. eine Krise im Inland wider, die insgesamt zu rückläufigen US-Gewinnen führt). Für ausländische Investoren in US-Aktien bedeutet das unter Umständen einen Wertverlust, der aber geringer ausfällt als die Dollarabwertung.

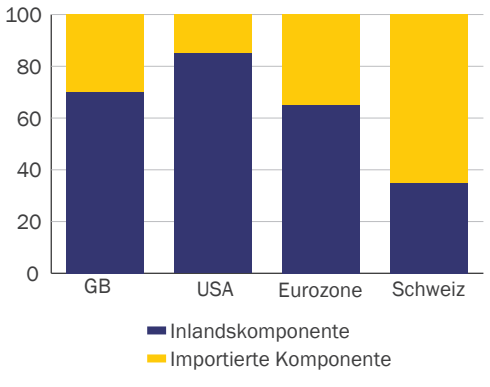
Ein Aktienanleger, dessen Heimatwährung nachgibt, erhält wahrscheinlich höhere Erträge als Investoren in anderen Ländern – allerdings nur in lokaler Währung. Portfolios auf Dollarbasis erzielten zuletzt höhere Renditen als andere. 2016 schnitten Portfolios auf GBP-Basis besonders gut ab.

Diese höheren Erträge kompensieren ggf. die zusätzliche lokale Inflation, die durch den niedrigeren Wechselkurs entsteht. Daraus lässt sich eine Faustregel für das Währungsengagement ableiten: Wenn die Importe ein Drittel der Ausgaben ausmachen, sollte vielleicht ein ähnlicher Anteil der Investitionen auf ausländische Anlagen entfallen (grob gesagt, da es sich nur um Näherungswerte handeln kann).

Daher werden Schweizer Investoren – sofern sie der Meinung sind, dass der Franken zurzeit sowohl steigen als auch fallen kann – eventuell eine hohe Allokation in ausländischen Währungsanlagen bevorzugen (was ausgerechnet auch einige Schweizer Blue Chips beinhalten könnte, da sie ihr Geld größtenteils außerhalb der Schweiz verdienen). US-Investoren

Abbildung 1: Importierte und lokale Inflation

Importe in Relation zu den Inlandsausgaben (%)



Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

sollten dagegen weniger in ausländische Vermögenswerte investieren (Abbildung 1). Britische Anleger liegen vermutlich irgendwo dazwischen (wobei ihr lokaler Aktienmarkt, ähnlich wie in der Schweiz, stärker international ausgerichtet ist als die meisten anderen).

Andere Investoren mit einer abgewerteten Basiswährung können ebenfalls von höheren lokalen Renditen profitieren, aber nur dann, wenn sie das Währungsrisiko entsprechend absichern. Das ist nicht so einfach, wie es klingt. Wechselkursbewegungen sind schwer zu prognostizieren, und eine Absicherung kostet Geld.

Generell sollten Investments aufgrund ihrer Vorzüge ausgewählt werden: Die Nennwährung ist dabei nur ein Merkmal von vielen.

Die Vorhersage der Wechselkurse ist keine berechenbare Quelle für Anlageerträge – zumal sich Inflation und Zinssätze einander angenähert haben und kaum eine der großen Währungen derzeit eine drastische Fehlbewertung aufweist (Abbildung 2).

Globales Wachstum erhöht die Anleihenrenditen

Unterdessen scheint das globale Wirtschaftswachstum weiterhin robust und relativ gleichmäßig verteilt, mit wenigen Anzeichen für eine Überhitzung. Vor allem die US-Konsumenten sorgen – erstaunlicherweise – auch im neunten Jahr des Wirtschaftsaufschwungs noch für Nettoliquidität.

Wie erwähnt registrieren die Märkte schlussendlich ein leicht erhöhtes Inflationsrisiko, und die Anleihenrenditen wuchsen in den USA und den Kernmärkten der Eurozone zuletzt über ihre jüngsten Handelsspannen hinaus. Auch die realen Renditen haben zuletzt zugelegt (Abbildung 3) und könnten sich letzten Endes als größere Gefahr für die Anleihenkurse erweisen als die Inflation (die noch immer bemerkenswert verhalten ist, sogar angesichts der US-Lohnentwicklung).

Die Zinserwartungen machen den Aktien ebenfalls zu schaffen. Da die Unternehmensgewinne aber solide zulegen und die Steuersenkungen in den USA wieder etwas Aufwärtspotenzial geschaffen haben, sind die Aktienbewertungen nicht so teuer, wie viele befürchten. Auch wenn die Volatilität immer nervenaufreibend ist, rechnen wir weiterhin mit einer Korrektur, aber nicht mit einem Marktabsturz.

Brexit-Geheimnisse beeindrucken nicht

Schließlich stellen wir fest, dass die jüngsten Berichte über „geheime“ Schätzungen der britischen Regierung bezüglich der Kosten des Brexit nicht ganz so bedrohlich sind, wie es vielleicht erscheinen mag.

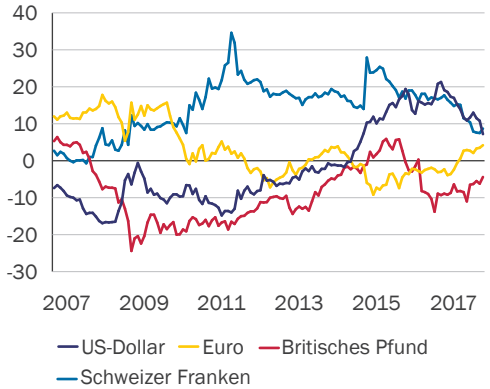
Die Kostenrechnung bezieht sich auf eine hypothetische Situation, in der Großbritannien EU-Mitglied bleibt. Das ist aber nur eine von vielen unbekannten Alternativen für die wirtschaftliche Zukunft des Landes. Das einzige transparente Szenario ist ein Austritt aus der EU. Und damit könnte Großbritannien im Großen und Ganzen nicht weniger, sondern sogar noch mehr Wohlstand genießen als heute.

Die genannten Kosten entsprechen selbst im „härtesten“ simulierten Szenario etwa einem halben Prozentpunkt des BIP pro Jahr über einen Zeitraum von 15 Jahren. Wenn das Trendwachstum ungefähr 2 bis 3 Prozent beträgt – die Debatte über eine „langfristige Stagnation“ überzeugt nicht –, kann die Wirtschaft diesen Verlust verkraften und trotzdem noch deutliche Verbesserungen erzielen.

Dies wird nicht wegen, sondern trotz des Austritts aus der EU der Fall sein. Diese Feinheit könnte aber durchaus übersehen werden.

Abbildung 2: Handelsgewichtete Währungen

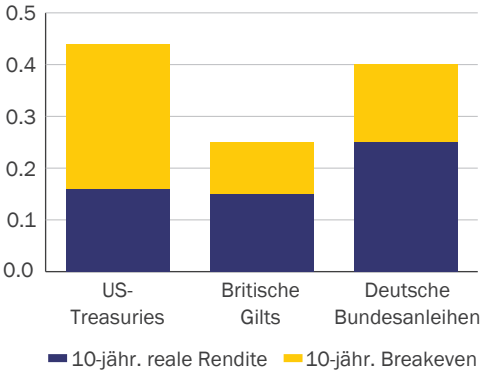
Abweichung vom 10-jähr. gleitenden Durchschnitt (%)



Quelle: JPM, Bloomberg, Rothschild & Co

Abbildung 3: Anleihenrenditen sind nicht nur inflationsbedingt

Veränderung der Renditen seit 30. November 2017 (%)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Anlagerelevante Schlussfolgerungen
Aktien sind etwas teuer und eine gewisse Absicherung war zuletzt angebracht. Wir sind aber nach wie vor der Meinung, dass eine stärkere Portfolioumschichtung im Falle einer Marktrally Verluste zur Folge haben könnte. Die Steuersenkungen haben dem US-Markt wieder etwas Luft verschafft; weltweit legen die Gewinne zu, das Zinsrisiko bleibt moderat und die politischen Spannungen sind überschaubar. Langfristig können Aktien auch künftig über der Inflation liegende Erträge erzielen.

- Staatsanleihen haben nachgegeben, bleiben aber teuer (und zwar noch teurer als Aktien). Dazu haben auch die Zentralbankkäufe beigetragen. Die meisten Renditen liegen nach wie vor unter den wahrscheinlichen Inflationsraten. Wir ziehen weiterhin Unternehmensanleihen von hoher Bonität vor, aber auch diese werden kaum positive Realrenditen erzielen. Anleihen und liquide Mittel betrachten wir gegenwärtig als Teil der Portfolioabsicherung.
- In der Eurozone und Großbritannien bevorzugen wir noch immer Anleihen mit relativ niedriger Duration. In den USA sind wir eher neutral positioniert, wobei uns inflationsgeschützte Anleihen durchaus attraktiv erscheinen. Spekulative Anleihen profitieren vorerst von der konjunkturellen und geldpolitischen Unterstützung, aber wir sind der Meinung, dass ihr längerfristiges Aufwärtspotenzial seit einigen Monaten erschöpft ist. Nach den wahrscheinlichen Ausfällen und Verlusten werden die Erträge vielleicht nicht mehr ohne weiteres mit dem Inflationsniveau mithalten.
- Wir versuchen uns nicht an taktischen Markteinschätzungen, aber auf mittlere und längere Sicht favorisieren wir zumeist Aktien gegenüber Anleihen, sogar in Großbritannien (wo die großen Indizes in jedem Fall von den globalen Trends bestimmt werden). Wir bevorzugen weiterhin eine Mischung aus zyklischem und langfristigem Wachstum gegenüber defensiveren anleiheähnlichen Sektoren.
- Devisengeschäfte versprechen Anlegern keinen systematischen Mehrwert. Wir sind von solchen Transaktionen derzeit noch weniger überzeugt als sonst. Das britische Pfund hat sich unseren Erwartungen gemäß erholt, nachdem es im Anschluss an das EU-Referendum überverkauft war. Seine relative Attraktivität hat es unseres Erachtens eingebüßt. Die Bank of England könnte die Zinsen schneller erhöhen als die Märkte erwarten, aber die politische Lage im Inland erscheint noch prekärer als 2017. Der Dollar hat sich seinem fairen Wert angenähert, liegt aber noch darüber. Der erwartete Zinsanstieg ist eingepreist. Der Euro hat zugelegt, wobei die Konjunkturüberraschungen dort überaus positiv waren; preiswert ist er aber nicht mehr. Der Yuan ist verhältnismäßig teuer, wird aber weiterhin von einer extrem weichen Landung der chinesischen Wirtschaft – und einer langsameren Liberalisierung – getragen. Der Yen ist günstig bewertet, aber ihm fehlen die zyklischen Impulse. Der Schweizer Franken ist die einzige große Währung, die wir hervorheben würden, und zwar negativ: Er ist nach wie vor teuer, und sein Status als sicherer Hafen verliert an Bedeutung, da das Eurorisiko nachlässt.

Technologie 2.0

Schon wieder ein Déjà-vu?

Der Total-Return-Index für die Aktienmärkte der Industrieländer erreichte in Relation zu Anleihen unlängst knapp sein Allzeithoch aus dem Jahr 2000 (Seite 6). Da der Technologiesektor wieder das Feld anführt, haben die Parallelen zu damals viele Anleger beunruhigt.

Technologie – die mit den Sektoren für Telekommunikation und Medien den „TMT-Block“ bildet – stand zu jener Zeit für einen Paradigmenwechsel: Wer nicht der gleichen Meinung war, hatte es einfach “nicht begriffen”. Knappheit gehörte im „Informationszeitalter“ offenbar der Vergangenheit an. Die Bewertungen wurden ignoriert. Sobald „dotcom“ im Namen auftauchte, stiegen die Aktienkurse sprunghaft an, sodass einige sehr originelle Geschäftsideen zum Höhenflug ansetzten (wie z. B. pets.com).

Der „TMT-Hype“ war der Gipfel einer „irrational übersteigerten“ Rally der späten 1990er-Jahre. Nachdem der Markt im März 2000 seinen Höhepunkt erreichte, brachen der NASDAQ und der S&P 500 um 73 Prozent bzw. 42 Prozent ein. Lebhaftere Indizes wie der Neue Markt und der Dax in Deutschland stürzten sogar noch stärker ab. Viele voreilige Transaktionen wurden aufgelöst, und viele Unternehmen – wie letztlich auch der Neue-Markt-Index – verschwanden von der Bildfläche.

2000 erreichten die großen Aktienindizes ihr höchstes Bewertungsniveau aller Zeiten. Der S&P 500 notierte mit einem Forward-KGV von 27, während 10-jährige US-Staatsanleihen eine Rendite von 6,4 Prozent verzeichneten (aktuell sind es 19 bzw. 2,7 %).

Welcher Blickwinkel gilt heute?

Eigentlich kann man nie davon sprechen, dass es „dieses Mal anders“ ist: Auf- und Abschwungphasen gehören an den Märkten zum Alltag. Erleben wir gerade wieder eine?

Der Fokus hat sich verlagert. Soziale Medien, Cloud Computing und kognitive Technologie – einschließlich künstlicher Intelligenz – gehören heute zum Markenzeichen.

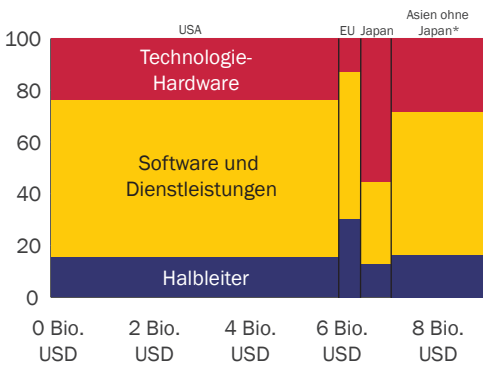
Nachdem die dritte industrielle Revolution ausgerufen wurde (Kommunikation, Automatisierung, additive Herstellung, Werkstoffwissenschaft und Nanotechnologie), sehen manche gleich eine vierte herannahen. Die deutsche Regierung verweist im Zuge des „Internet der Dinge“ gar auf Konzepte wie „Industrie 4.0“. Selbstfahrende Autos und alternative Energien gehören dazu.

Um die Technologie, die den Kryptowährungen zugrunde liegt, hat sich zuletzt eine sehr ausgeprägte Blase gebildet. „Blockchain“ ist das neue „dot.com“.

Aber nicht alles im Technologiesektor ist heute wirklich „neu“. Nach wie vor gibt es die traditionellen Hersteller von Hardware

Abbildung 4: Globale Präsenz des Technologiesektors

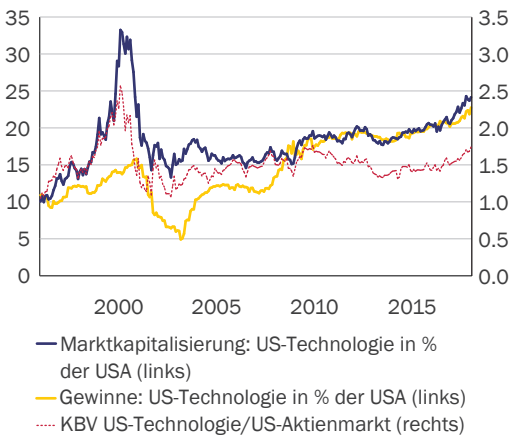
Ausgewählte regionale Teilsektoren im MSCI nach Marktkapitalisierung (%)



** Einschl. China, Südkorea u. Taiwan.*
Quelle: MSCI, Bloomberg, Rothschild & Co

Abbildung 5: Bewertungen im US-Technologiesektor

Der US-Technologiesektor ist in Relation zum breiteren Markt nicht ungewöhnlich teuer



Quelle: MSCI, Bloomberg, Rothschild & Co

(einschließlich Halbleiter), die ein unverzichtbarer Bestandteil vieler produzierter Geräte ist, ähnlich wie Stahl es früher war.

Zu dieser Gruppe gehören Unternehmen wie Taiwan Semiconductor (TSMC), HP, Intel, Samsung und Apple. Ihr materielles Vermögen kann sehr umfangreich sein, und mitunter weisen sie eine gewisse Hebelwirkung auf.

Etablierte Software-Unternehmen haben enorm skalierbare Geschäftsmodelle und nur wenige materielle Vermögenswerte. Die Entwicklung und Einführung eines neuen Betriebssystems ist für Microsoft mit hohen Kosten verbunden, aber dank seiner Marktposition verfügt der Konzern über einen riesigen operativen Hebel.

Etablierte Software-Unternehmen haben enorm skalierbare Geschäftsmodelle.

„Plattform-Unternehmen“ wie eBay, Alibaba, Airbnb, Uber und Priceline sind eine wichtige Unterkategorie, aus der vor allem Amazon hervorsticht (formal heute ein Einzelhändler und kein Technologieunternehmen). Mit ihren kostengünstigen Lösungen machen sie der stationären Konkurrenz arg zu schaffen (auch das erinnert an das Jahr 2000).

Die sozialen Medien- und Suchmaschinenanbieter wie Google (jetzt Alphabet), Facebook und Snapchat sind ein neueres Phänomen und auf Werbeeinnahmen angewiesen. Ihre riesige Nutzerbasis verschafft ihnen gewaltige Datenmengen, um ihr Angebot kontinuierlich zu verbessern und ihre Position auszubauen.

Große Technologiefirmen sind in vielen Teilsektoren aktiv (zum Beispiel bei alternativen Energien und selbstfahrenden Autos). Zudem haben viele Industriekonzerne wie GE auch eine Technologiesparte.

Weniger Investment Banking und ein Fokus auf Asien

Im Vergleich zum Jahr 2000 scheint an Börsengängen eher wenig Interesse zu bestehen. Weltweit gibt es schätzungsweise 250 private Technologieunternehmen im Wert von über 1 Mrd. USD. Eine so hohe Zahl an „Einhörnern“ deutet darauf hin, dass die heutigen Firmengründer lieber eine längerfristige Strategie fahren und ihren IPO hinauszögern. Die Fusions- und Übernahmetätigkeit ist allgemein weniger lebhaft als im Jahr 2000. Ehrgeizige (um nicht zu sagen überambitionierte) branchenübergreifende Zusammenschlüsse wie Vivendi-Seagram und AOL–Time Warner stehen derzeit nicht auf der Agenda.

Auch geografisch hat sich die Präsenz des Technologiesektors verschoben. US-Firmen mögen weiterhin zur Avantgarde zählen, aber die Globalisierung und die Auslagerung der Lieferketten, gekoppelt mit wohlhabenden Konsumenten in den Schwellenländern, hat den Sektor in Asien beflügelt, während Europa das Nachsehen hatte (Abbildung 4).

Technologiefirmen machen fast die Hälfte der 20 wertvollsten Unternehmen weltweit aus. Vier davon sind in Asien ansässig: Samsung, TSMC, Tencent und Alibaba. Die beiden Letzteren haben Zugang zu einem inländischen Konsumentenkreis von über einer Milliarde, und das in einem Markt, der vielen westlichen Unternehmen größtenteils verschlossen ist. Kein europäischer Titel schafft es auf die Liste.

Kein politischer Favorit mehr?

Der US-Technologiesektor profitierte traditionell von Steuererleichterungen und staatlicher Unterstützung. Inzwischen steht er weniger in der politischen Gunst; es regt sich Widerstand gegen den Einfluss der Internetgiganten. Einige Kritiker plädieren dafür, sie zu zerschlagen, ähnlich wie es der Sherman Act zu Beginn des 20. Jahrhunderts kartellrechtlich für Standard Oil vorsah. Aber auch wenn Suchmaschinen und die sozialen Medien weiterhin kostenlos sind, birgt es Konfliktpotenzial, sie als Monopolisten zu betrachten.

Ganz allgemeine Bedenken betreffen die Auswirkungen der Automatisierung auf die Arbeitsplätze, während enttäuschte Wähler und ihre Regierungen gegen die Ungleichheit ankämpfen.

Jedoch weniger Exzesse als 2000

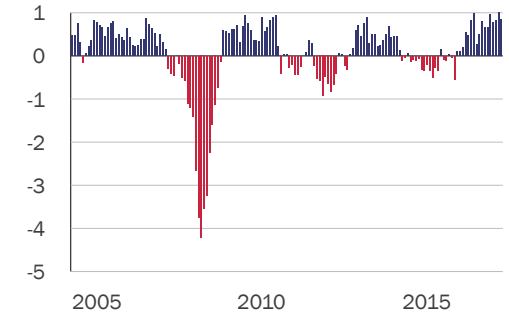
Die größeren Technologiefirmen verfügen über eine solide Kapitaldecke und robuste Cashflows. Nebenbei sind sie äußerst profitabel. Sie sind teuer, aber nicht mehr ganz so sehr wie im Jahr 2000 (Abbildung 5). Das historische KGV des US-Technologiesektors beträgt 25 (2000: 64). Das liegt leicht über dem langfristigen Durchschnitt, ist in Relation zum Gesamtmarkt aber nicht sonderlich teuer. Der Technologiesektor macht knapp ein Viertel des gesamten Aktienmarktes aus; das gilt annähernd auch für seine Gewinne. Im Jahr 2000 lag dieser Anteil bei 35 Prozent bzw. 15 Prozent.

Das Fazit? Der Technologiesektor tendiert zur Sogwirkung und trug im Jahr 2000 zu einer drastischen Überbewertung des breiteren Aktienmarktes bei. Gleichzeitig ermöglicht er ein Engagement im kontinuierlichen technischen Fortschritt in einer Vielzahl von Aktivitäten. Seine aktuelle Gesamtbewertung ist – wie am breiteren Markt auch – zurückhaltender als im Jahr 2000.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

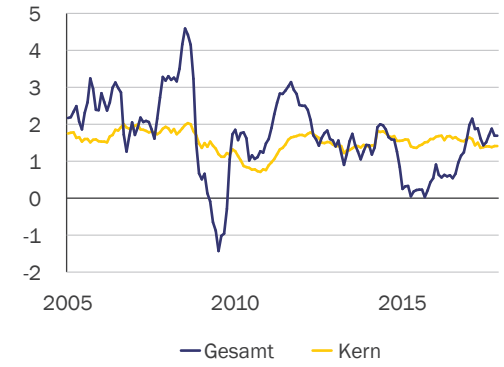
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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

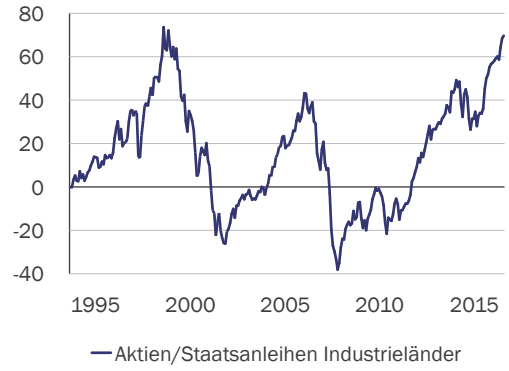
G7 Inflation

%, zum Vorjahr



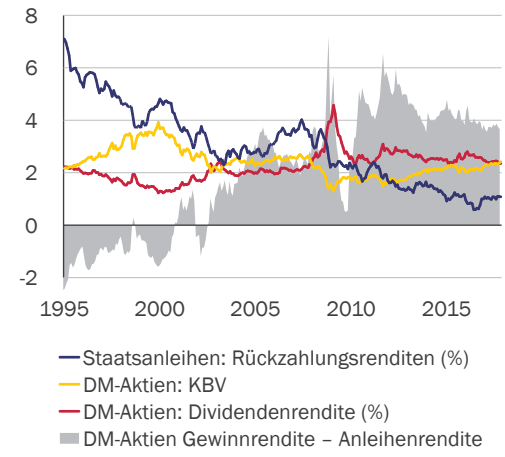
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

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	2.7	0.2	-1.2
10-J.-US-Gilt	1.5	0.8	4.9
10-J.-Bundesanleihen	0.7	-1.3	0.7
10-J-Staatsanleihen (Schweiz)	0.1	-0.9	0.3
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	0.1	0.4	2.6
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.8	2.7	5.5
Globale Anl.: Hochzins (USD)	5.3	7.4	24.7
EM (USD)	4.7	6.6	19.6

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.2	22.8	38.2
DM	2.2	21.4	37.5
EM	2.1	34.1	42.1
US	1.8	25.5	47.2
Eurozone	2.8	17.4	24.0
GB	4.2	10.1	24.2
Schweiz	3.1	15.7	22.5
Japan	1.9	21.2	32.1

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	101	-8.5	0.8
Euro (EUR)	126	6.6	10.3
Yen (JPY)	87	-4.0	6.9
Pfund (GBP)	79	1.9	-9.6
Schweizer Franken (CHF)	154	-4.4	-5.7
Chin. Yuan (CNY)	135	2.3	-2.7

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	197	2.8	-9.8
Brent Rohöl ($/b)	69.1	24.0	30.3
Gold ($/oz.)	1,345	11.1	4.8
Industriemetalle (1991 = 100)	283	20.6	20.1
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	13.5	12.9	-35.4
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	57.2	-21.1	-35.2

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per 31. Januar 2018.

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
Kanalinseln
+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 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. Lizensiert 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.