

Marktausblick



Zeit für Veränderungen?

Marktausblick 107 | August 2020



Vorwort

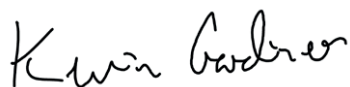
In den westlichen Ländern wächst die Wirtschaft seit Mai wieder. Der dramatischste Wirtschaftseinbruch der jüngeren Vergangenheit blieb auf einen Zeitraum von etwa sechs Wochen ab Mitte März beschränkt. Doch einige Prognosen gestalten sich weitaus düsterer.

Auch wir haben bereits Prognosen gewagt. Deshalb ist uns bewusst (so hoffen wir), dass Aussagen über die Zukunft stets zurückhaltend, fundiert und kontextabhängig sein sollten. An den Anlagemärkten ist die Richtung einer Veränderung häufig wichtiger als ihre Grösse (ausgedrückt in Dezimal- oder sogar Prozentzahlen) und Erwartungen spielen ebenso wie das politische Klima eine entscheidende Rolle.

Die Erholung hat noch einen langen Weg vor sich. Das chinesische BIP sowie der Einzelhandelsumsatz in den USA, Grossbritannien und Deutschland haben zwar wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht, der Grossteil der Weltwirtschaft allerdings nicht. Die Infektionsraten in den USA und in den meisten Schwellenländern sind weiter besorgniserregend hoch. Einige wichtige Unterstützungsmassnahmen – wie das Arbeitslosengeld in den USA und die Kurzarbeitsprogramme in Europa – werden womöglich bald zurückgefahren.

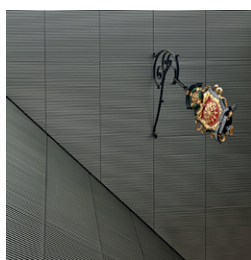
Dennoch sind wir davon überzeugt, dass der langen Liste der Superlative, mit denen dieser Wirtschaftseinbruch beschrieben wird, noch ein weiterer hinzugefügt werden kann: Er könnte sich auch als der kürzeste erweisen. Für Portfolios bedeutet dies, dass langfristige, über der Inflation liegende Renditen noch immer am ehesten mit Vermögenswerten erzielt werden können, die von Wirtschaftswachstum profitieren. Gold und Silber zählen unseres Erachtens trotz ihrer jüngsten Gewinne nicht dazu.

Vor dem Hintergrund dieser – wenn auch noch unvollständigen – Erholung fragen wir uns ausserdem, ob der richtige Zeitpunkt gekommen ist, um auf andere Anlagen umzuschwenken. Stehen die Sterne günstig für eine Wende? Wird die langjährige Outperformance von US-Aktien und des US-Dollars ein Ende nehmen? Dass die Aktienmärkte die Erholung vorweggenommen haben, hat uns nicht überrascht. Doch kann es sein, dass einige Sektoren und Regionen nun zu weit «über das Tal hinweg» geschaut haben? Sind Wachstumstitel und die chinesischen Marktindizes Blasen, die zwangsläufig platzen werden?



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.

© 2020 Rothschild & Co Wealth Management
Erscheinungsdatum: August 2020.
Stand der Daten: 31. Juli 2020.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Zeit für Veränderungen?

Biden, Hamilton, Technologie und China

Ein Blick in den Rückspiegel

Auch die namhaftesten, klügsten Wirtschaftsexperten können mit ihren Prognosen falsch liegen.

Aus unserer stilisierten Zeitleiste (Abbildung 1) geht hervor, dass einige der düstersten Wirtschaftsprognosen abgegeben wurden, als die Talsohle bereits durchschritten war. Zumindest in diesem Sinne glich dieser ansonsten so einzigartige weltweite Wirtschaftseinbruch vielen anderen.

Die Weltwirtschaft stand Mitte April nicht vor dem «Kollaps», sondern war bereits eingebrochen und hatte die Talsohle erreicht. Als der IWF im Mai erklärte, dass der Wirtschaftsausblick «sich weiter verschlechterte», wuchs die Weltwirtschaft bereits wieder.

Die grösste Fehlprognose dürfte die Schätzung des britischen Office for Budgetary Responsibility gewesen sein, das im April einen Rückgang des britischen BIP um 35% im zweiten Quartal voraussagte. Im Juli revidierte es diese Prognose stillschweigend auf ein Minus von 23% – was zwar nach wie vor ein horrender Einbruch ist, aber wenigstens etwas besser (und vielleicht immer noch zu pessimistisch).

Wenn die besten Wirtschaftsexperten mit ihren Prognosen so falsch liegen, welche Chance haben wir Normalsterblichen dann?

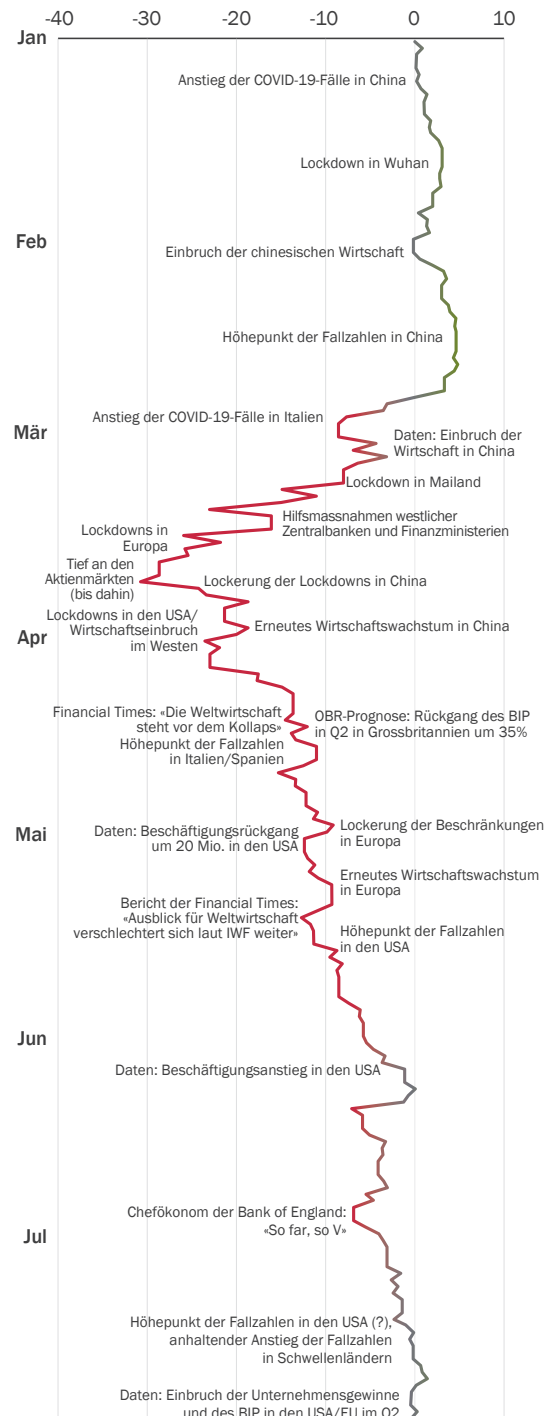
Krisen schärfen häufig nachträglich unser Bewusstsein für Ereignisse, die wir idealerweise schon gerne im Vorfeld erkannt hätten, und lenken unseren «vorausschauenden» Blick in die Vergangenheit. Wir blicken auf unserem Weg in die Zukunft quasi in den Rückspiegel.

Die Kapitalmärkte empfinden keine Verlegenheit. Sie können Anzeichen eines Gedächtnisses aufweisen, weil ihre Renditen häufig autokorreliert sind – aber solche Trends können aufhören oder sich abrupt umkehren. Aus der Zeitleiste geht hervor, dass die Kurse am US-Aktienmarkt vor den Konjunkturdaten fielen und sich auch schneller erholen.

Der Aktienmarkt ist alles andere als unfehlbar. Es ist durchaus möglich, dass er das Ausmass der langfristigen Schäden wie auch viele Experten überschätzte, als er am 23. März um ein Drittel

Abbildung 1: Stilisierte Zeitleiste

Veränderung des S&P 500 (in %) und ausgewählte Ereignisse seit Januar 2020



Quelle: Bloomberg, Financial Times, Rothschild & Co
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

einbrach. Genauso gut könnte er jetzt das Ausmass der Erholung überschätzen, wobei wir davon weniger überzeugt sind, denn die lockerere Politik hat den Märkten ebenfalls Auftrieb gegeben. Doch wenn der Aktienmarkt Fehler macht, erkennt und korrigiert er sie schnell.

Zum Glück für die Experten zieht die Öffentlichkeit sie selten zur Rechenschaft und nur wenige hinterfragen sich selbst. Eine ehrenwerte Ausnahme ist der Chefökonom der Bank of England, der Ende Juni zugab, dass er (und andere) die weltweite Erholung zu pessimistisch eingeschätzt hatten – in seinen eigenen Worten: «so far, so V».

Warum so wenig Rechenschaft? Auch in den besten Zeiten sind wir stärker für Verluste sensibilisiert. Aber wenn die Experten den Teufel an die Wand malen, vergessen wir schnell, dass sie jemals düstere Vorhersagen gemacht haben. Unser kollektives Gedächtnis ist zwar länger als das der Märkte, kann aber dennoch recht kurz sein.

So können wir uns heute kaum daran erinnern, was wir im Januar dachten oder fühlten. Mittlerweile fällt es uns sogar schwer, uns daran zu erinnern, wie trostlos sich viele Menschen im März fühlten. Wie werden wir uns in ein paar Monaten fühlen?

Die richtige Zeit für Anlagen in Gold und Silber?

Nicht nur Aktien verzeichneten in letzter Zeit eine starke Entwicklung. Es überrascht wenig, dass auch Unternehmensanleihen gut abschnitten – aber Gold und Silber ebenfalls, wobei deren Gewinne weniger mit der Konjunkturerholung zu tun haben.

Edelmetalle entwickeln sich in der Regel gut, wenn das Inflationsrisiko steigt, der US-Dollar fällt, Banken gefährdet sind und/oder die erwarteten Realzinsen sinken (das heisst, wenn ihre eigenen mangelnden Renditen weniger stark ins Gewicht fallen). Sie können eine Art von finanzieller «Paniktaste» sein.

Edelmetalle sind selten. Der World Gold Council (WGC) schätzt den bisher abgebauten Goldbestand auf 200'000 Tonnen. Jährlich werden jeweils etwa weitere 2000 bis 3000 Tonnen abgebaut. Die in der Erde verbleibenden Goldreserven sollen bei etwa 50'000 bis 60'000 Tonnen liegen. Nach anderen Schätzungen würde das gesamte Gold der Erde in zwei Schwimmbecken von olympischen Dimensionen passen.

Gold und Silber sind ausserdem von Natur aus attraktiv. Nach Angaben des WGC wurde rund die Hälfte des abgebauten Goldes zu Schmuck verarbeitet. Ein Fünftel wird als Anlage gehalten, ein weiteres Fünftel von Zentralbanken, und der

Rest wurde für praktische Anwendungen verbraucht. Edelmetalle können unter anderem als Katalysatoren fungieren, und Silber wird in Solarzellen verwendet, obwohl diese Anwendung nicht so umweltfreundlich ist, weil das Metall erst noch abgebaut werden muss.

Aufgrund ihrer Seltenheit und ihrer dekorativen Anziehungskraft sind Edelmetalle seit mehreren Jahrtausenden natürliche Wertanlagen, die hoch geschätzt werden, wenn vom Menschen geschaffene Wertanlagen in Frage gestellt werden.

Ihre Attraktivität als Anlagen betrachten wir jedoch mit Skepsis. Wir bevorzugen sie gegenüber Kryptowährungen, deren Angebot unbegrenzt ist und deren Sicherheit und Liquidität vom Zugang zum Internet abhängt. Allerdings ist das finanzielle Risiko unseres Erachtens gegenwärtig nicht gross genug, um eine Zuflucht in derart träge Anlagen zu rechtfertigen.

Hinter der seit Jahrtausenden bestehenden Glaubwürdigkeit von Gold und Silber verbirgt sich eine kurzfristige Volatilität, die in diesem Kontext über die gesamte Lebensspanne eines Anlegers anhalten kann. So haben beide Metalle real gesehen ihre in den 1980er Jahren verzeichneten Hochs bisher noch nicht wieder erreicht, insbesondere Silber, dessen Preis 1980 durch einen Versuch in die Höhe getrieben wurde, den Markt zu beherrschen. Um die Gesamtperformance unserer Portfolios zu verbessern, müssten wir jedoch grosse Mengen davon besitzen.

Wir hatten nicht damit gerechnet, dass Gold und Silber so gut abschneiden würden. Aber es wäre verantwortungslos von uns gewesen, eine grosse Position zu empfehlen. Andere Messgrössen für Inflation und das Bankenrisiko verhielten sich recht stabil. Der US-Dollar schwächte sich zwar ab, von einem Einbruch kann aber kaum die Rede sein (siehe unten).

Zeit für Veränderungen

Die Erholung hat noch einen weiten Weg vor sich und könnte durch viele Faktoren vom Kurs abgebracht werden. Die enttäuschende Entwicklung der Infektionsraten in den USA und den Schwellenländern betrachten wir als eine verlängerte erste Welle – und im Fall der USA vielleicht teilweise als Ausdruck wachsender Testzahlen.

Ein Impfstoff liegt noch in weiter Ferne. Darüber hinaus ist es möglich, dass es zu einer zweiten Ansteckungswelle kommt. So nimmt derzeit die Besorgnis wegen steigender Fälle unter anderem in Spanien, Hongkong und Südkorea wieder zu. Eine zweite Welle ist jedoch nicht unvermeidbar und die Reaktionen darauf könnten anders ausfallen als die Eindämmungsmassnahmen im März.

Die anstehende Senkung der Arbeitslosenunterstützung in den USA sowie die auslaufenden Kurzarbeitsprogramme in Europa bergen ebenfalls Risiken. Doch nach der Lockerung der Beschränkungen könnte der Bedarf an solchen Hilfsmassnahmen weniger dringend sein, denn möglicherweise kann die Eindämmung beschleunigt werden.

Unseres Erachtens kommt die Wirtschaft wieder in Fahrt, und diese Entwicklung dürfte sich fortsetzen. Die Unternehmenszahlen scheinen ebenfalls weniger düster auszufallen als erwartet: So sind die Gewinnprognosen leicht gestiegen.

Ausserdem erkennen wir einen leichten Silberstreif am dunklen Horizont (denken Sie daran, dass wir hier nur über Wirtschaft sprechen, nicht über umfassendere menschliche Belangen): Das Warten auf die nächste Rezession in den USA, das uns in den letzten Jahren ständig begleitet hat, ist vorüber.

Dass die längste Wachstumsphase aller Zeiten in den USA schon jetzt endet, hätten wir zwar nicht erwartet, doch mit dem Lockdown ab März wurden die Uhren der Konjunktur neu gestellt. Die Zukunft ist etwas offener als zuvor.

Doch auf unserem Weg vorwärts gilt es womöglich, einige Kurven zu meistern.

Joe Bidens Stunde?

Vor allem ist nun auch der Ausgang der US-Präsidentschaftswahlen wieder offener. Für die Märkte könnte dies Konsequenzen haben. Mit den rasant steigenden Ansteckungszahlen und dem sinkenden BIP hat US-Präsident Trump zunehmend an Glaubwürdigkeit verloren. Sein demokratischer Konkurrent Joe Biden ist in den Umfragen deutlich an ihm vorbeigezogen. Für die Demokraten stehen die Chance auf einen Wahlsieg gut.

Doch bis zur Wahl im November sind es noch drei Monate und die Wirtschaft dürfte sich bis dahin verbessern. Darüber hinaus machen die lautstarken Kritiker Trumps häufig den Fehler, ihn zu wörtlich, aber nicht ernst zu nehmen: Seine Anhänger sind ruhiger und weniger beunruhigt von seinen verbalen und logischen Ausrutschern.

Anleger müssen sorgfältig abwägen, was ein Wahlsieg von Biden für sie bedeuten würde: Er würde wahrscheinlich die Steuern erhöhen, insbesondere für Unternehmen, und den Mindestlohn anheben. Viele würden dies sicher gerne in Kauf nehmen, vor allem da die umfassenderen Auswirkungen auf Wirtschaft und Unternehmen durch die Verwendung dieser Steuern für Umwelt-, Bildungs-, Gesundheits- und Infrastrukturprojekte gedämpft würden. Dennoch könnte dies zumindest die relative Performance von US-Anlagen beeinflussen, insbesondere wenn gleichzeitig damit eine positive Entwicklung in (Kontinental-)Europa und ein Wiederaufleben der Risikobereitschaft einhergehen (der US-Dollar und der US-Aktienmarkt werden häufig als relativ sichere Zufluchten betrachtet).

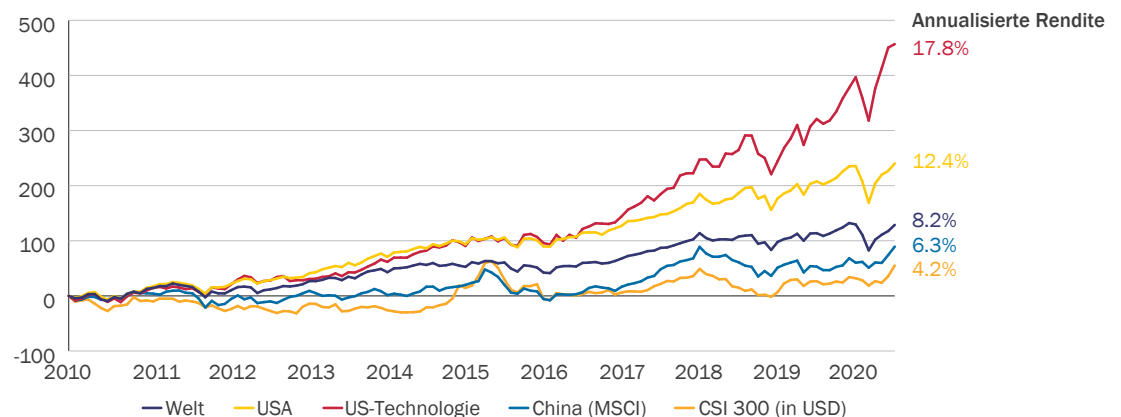
Eine glaubwürdigere EU?

Der europäische Föderalismus hat im letzten Monat Fortschritte gemacht. Die Parallele mit der von Alexander Hamilton vollzogenen Umwandlung der von den US-Bundesstaaten angehäuften Schulden in Bundesschulden ist übertrieben, und dennoch ist etwas Bedeutsames geschehen.

In den im Juli endlich beschlossenen EU-Wiederaufbaufonds wurden gegenseitige Anleihen und nicht an Bedingungen geknüpfte Hilfen aufgenommen. Noch dazu ist das Gesamtpaket mit rund 5% des BIP der EU grösser als ursprünglich vorgeschlagen.

Abbildung 2: Blasen...?

Globale, US- und chinesische Total-Return-Aktienindizes (in USD)



Quelle: Bloomberg, MSCI, Rothschild & Co
Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung.
Dargestellt auf Total-Return-Basis (netto) in USD.

Der überwiegende Teil der ausstehenden Schulden wird weiterhin in der Verantwortung der einzelnen Länder liegen. Dennoch ist die unter Deutschlands Federführung vereinbarte Initiative bemerkenswert, und die Kreditvergabe ist – wie schon im Juni erwähnt – etwas anderes, als Geld zu drucken. Die langfristige Glaubwürdigkeit der Union und damit auch des Euro wurde gestärkt.

Es könnte also sein, dass US-Unternehmen gerade dann an Attraktivität verlieren, wenn europäische Anlagen sie gewinnen. US-Aktien und der US-Dollar schnitten im letzten Jahrzehnt besser ab als der Rest der Welt und sind derzeit teurer als üblich. Ist es an der Zeit, nach einer neuen Marktführerschaft Ausschau zu halten?

Steigende Blasen Gefahr?

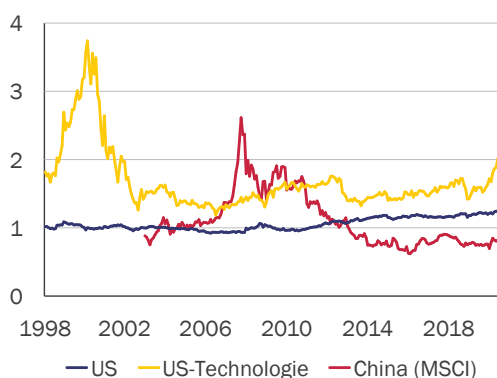
Zwei Segmente des globalen Aktienmarktes, die sich überdurchschnittlich entwickelten, ziehen derzeit Aufmerksamkeit auf sich, weil die Gefahr einer Blasenbildung droht: einerseits der US-Technologiesektor und eine kleine Gruppe damit verbundener Aktien, deren Kurse besonders stark stiegen, und andererseits chinesische Marktindizes (Abbildung 2).

Technologie ist eng mit der laufenden «Stil»-Debatte verbunden. Wenn wir den Aktienmarkt in die zwei Gruppen «Wachstum» und «Substanz» unterteilen, wobei höhere Bewertungen vermeintlich auf bessere langfristige Wachstumsaussichten hindeuten, wären die meisten Technologieaktien Ersterer zuzuordnen. Wachstumsaktien erzielten seit über einem Jahrzehnt eine Outperformance gegenüber Substanzwerten.

Zuletzt wurde dieser Gruppe zusätzliche Dynamik dadurch verliehen, dass kleinere Privatanleger über Kanäle wie die jüngst beliebte Handelsplattform Robinhood auf den Zug aufsprangen.

Abbildung 3: ... oder nicht?

Zyklisch bereinigte KGVs verglichen mit dem MSCI World



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

Der Begriff «Blase» war ursprünglich mit Marktflaskos wie der Tulpen- bzw. der Südseeblase im 17. und 18. Jahrhundert verbunden. Heute wird er scheinbar für jeden Vermögenswert verwendet, dessen Kurs kräftig und unerwartet steigt.

Unseres Erachtens ist er aber nur dann treffend, wenn die Kurse dramatisch steigen und «Fundamentaldaten» wie Gewinne oder Dividenden deutlich übertreffen und wenn die Anleger Gefahr laufen, den grössten Teil, wenn nicht sogar die Gesamtheit ihres Geldes zu verlieren.

Der Sachverhalt ist aber nicht immer eindeutig. So sind beispielsweise die meisten Staatsanleihen heute sehr teuer, werden aber voraussichtlich zum Nennwert zurückgezahlt. Amazon und der technologieelastige NASDAQ stiegen 2000 kräftig und brachen noch im gleichen Jahr ein, um anschliessend wieder neue Hochs zu erreichen. Viele Schwellenländerwährungen, die dauerhaft einbrachen, waren vorher nicht gestiegen.

Doch am japanischen Aktienmarkt (und bei den Immobilienpreisen in Tokio) kam es Anfang der 1990er Jahre ganz sicher zu einer Blase. Bei vielen anderen Technologie-, Medien- und Telekommunikationsaktien sowie dem kurzlebigen, technologieorientierten Neuen-Markt-Index in Deutschland entwickelte sich 2000 eine Blase, ebenso wie bei Silber im Jahr 1980.

Die jüngsten Gewinne im US-Technologiesektor und in der kleinen, aber namhaften Gruppe von Unternehmen (Abbildung 3) waren markant, aber bemerkenswert beständig und stellen (noch) keinen exponentiellen Anstieg dar. Die Outperformance Chinas scheint weniger Substanz zu haben, begann aber deutlich später.

In Abbildung 3 sind unsere Schätzungen zyklisch bereinigter Bewertungen dargestellt. Daraus geht hervor, inwieweit die Outperformance durch Substanz untermauert ist. Die Bewertungen von US-Technologieaktien erscheinen solider als ihre Kurse und liegen wesentlich unter dem Niveau von 2000 (als sie diese Bezeichnung eher verdienten).

Ein Grossteil des Wertes von Technologieaktien und «Wachstumstiteln» im Allgemeinen liegt aufgrund des rascheren erwarteten Gewinnwachstums weit entfernt in der Zukunft. Wenn die wahrgenommenen Diskontierungssätze gefallen sind, sollten ihre Bewertungen wohl höher als üblich ausfallen.

Der chinesische Markt ist in einem konventionelleren Sinne zyklisch, doch vor den jüngsten Kursanstiegen waren seine Bewertungen niedrig und sie ist nach wie vor nicht bemerkenswert. Auch hier muss erst noch bewiesen werden, dass es sich um eine Blase handelt.

Bäume wachsen niemals bis zum Himmel

Doch Bewertungen sind nicht alles. Der Technologiesektor im Besonderen sieht sich wachsenden Herausforderungen ausgesetzt. Er ist in hohem Masse von den neu aufflammenden Handelsspannungen betroffen, sei es wegen der wahrgenommenen steuerlichen Sonderbehandlungen oder der Sicherheitsprobleme und Vergeltungsmassnahmen des chinesischen Herstellers Huawei. Die Technologiegiganten werden wegen ihrer beherrschenden Marktstellung und der Nutzung von Kundendaten zunehmend strenger überwacht.

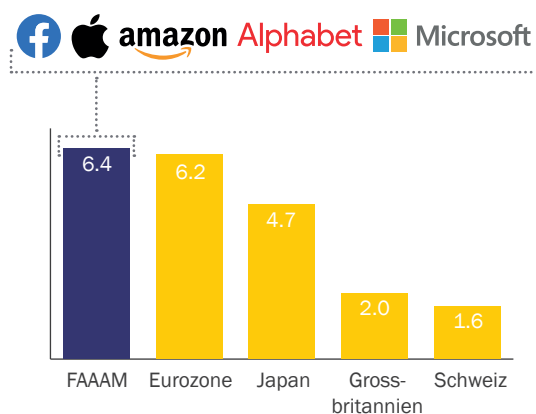
Darüber hinaus ist ein Teil der jüngsten Gewinne des Sektors schlichtweg auf eine Umverteilung von Werbeeinnahmen von konventionellen Medien hin zu Online-Plattformen statt auf echte Innovation zurückzuführen.

Der Technologiesektor besteht aus mehr als nur sozialen Medien und Suchmaschinen: Auch auf dem Gebiet der «alten» Technologien sind Unternehmen kreativ und neue Akteure innovativ. Dazu gesellen sich einige unerwartete Namen (wie Zahlungskartenunternehmen). Hinzu kommt, dass ein Grossteil der Wertschöpfung durch «Technologie» in anderen Bereichen erfolgt. Wie bereits bemerkt, wird Amazon heutzutage als Einzelhändler klassifiziert, und viele andere grosse Unternehmen nutzen und entwickeln neue Technologien.

Der Sektor kann an Attraktivität verlieren, ohne dass es sich um eine Blase handelt. Wenn dies geschieht, kann es ein weiterer Anlass sein, um die oben beschriebene regionale Verteilung zu überdenken: In den USA ist die Zahl der

Abbildung 4: Die Top 5

«FAAAM»-Aktien aus den USA im Kontext: Marktkapitalisierung (in Bio. USD)



Quelle: Bloomberg, MSCI, Rothschild & Co.
Hinweise: «FAAAM» bedeutet Facebook, Amazon, Apple, Alphabet und Microsoft.
Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung.

Technologiewerte und Aktien mit langer Duration grösser als in den meisten anderen Regionen, einschliesslich Europa (Abbildung 5).

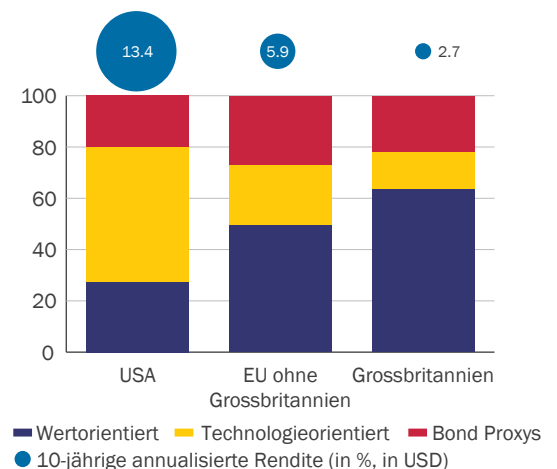
Solange Technologieaktien noch so beliebt sind, ist es vielleicht ein wenig zu viel verlangt, zu erwarten, dass der US-Aktienmarkt dem europäischen Markt hinterherzuhinken beginnt. Häufig übertrifft die Sektorzusammensetzung die lokale Wirtschaft.

Eine makroökonomische Entwicklung könnte allerdings in Bezug auf Sektoren wie Regionen eine vorzeitige Veränderung der Führung auslösen: ein weltweites Umdenken in der Frage der Zinsen.

Viel Glück dabei.

Abbildung 5: Stilisierte Zusammensetzung des Aktienmarktes

USA, Kontinentaleuropa und Grossbritannien (in % der Zusammensetzung)

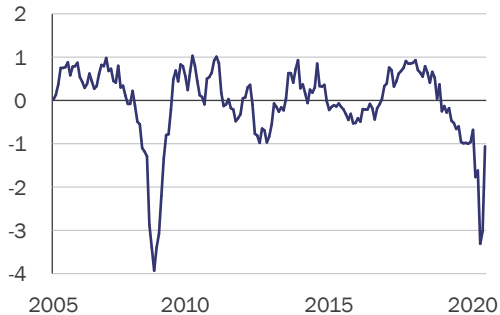


Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co.
Hinweise: Wertorientiert = Energie, Grundstoffe, Industrie, Finanzen und zyklische Konsumgüter (ohne Medien/Online-Einzelhandel). Technologieorientiert = IT, Kommunikationsdienste, zyklische Konsumgüter (Medien/Online-Einzelhandel) und Gesundheit (Pharma/Biotechnologie) Bond Proxys = Basiskonsumgüter, Immobilien, Versorger und Gesundheit (Geräte/Anbieter)
Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

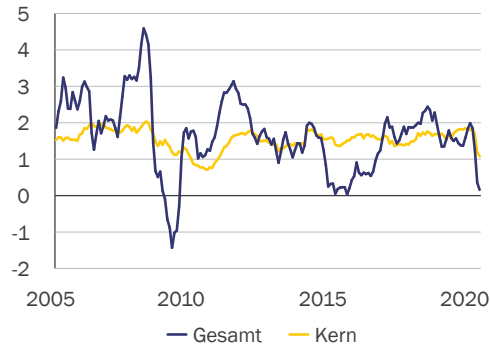
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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

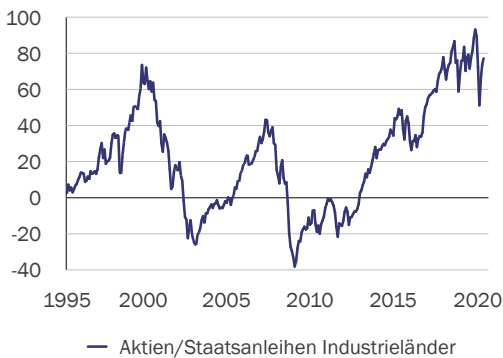
G7 Inflation

%, zum Vorjahr



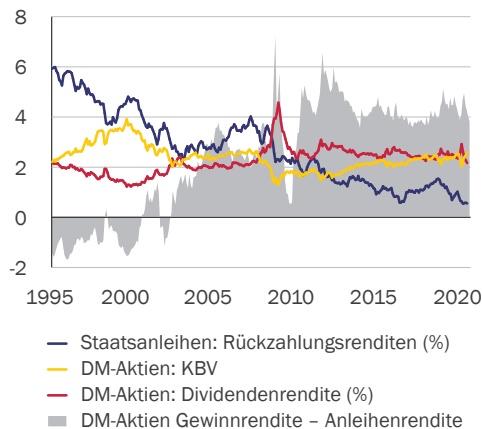
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

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



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

Aktien/Anleihen – rel. Bewertungen



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

Ausgewählte Anleihen

Derz. Renditen, jüngste Renditen in Lokalwährung

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
10-J.-US-Treasury	0.6	13.6	22.0
10-J.-US-Gilt	0.1	5.4	12.7
10-J.-Bundesanleihen	-0.5	0.3	9.3
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.5	-1.9	4.4
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	0.0	-1.0	1.5
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	0.9	6.4	16.9
Globale Anl.: Hochzins (USD)	6.0	1.0	11.1
EM (USD)	4.3	4.8	15.0

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.2	5.2	23.7
DM	2.2	4.7	24.5
EM	2.4	8.6	16.6
US	1.8	9.7	38.0
Eurozone	2.3	-5.2	0.1
GB	4.6	-17.6	-9.7
Schweiz	2.8	4.3	22.7
Japan	2.4	3.3	5.4

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	111	2.0	6.4
Euro (EUR)	131	6.2	6.6
Yen (JPY)	97	3.6	9.5
Pfund (GBP)	77	2.1	1.4
Schweizer Franken (CHF)	168	5.8	7.3
Chin. Yuan (CNY)	129	-2.0	-0.6

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	144	-18.8	-20.6
Brent Rohöl (\$/b)	43.4	-31.6	-15.7
Gold (\$/oz.)	1,935	36.4	53.7
Industriemetalle (1991 = 100)	238	-1.4	-1.8
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	24.7	103.5	144.7
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	42.6	-27.7	-12.0

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per 27. Juli 2020.

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

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.

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

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

Mailand
Passaggio Centrale, 3
Mailand 20123
Italien
+39 02 7244 31

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

Zürich
Zollikerstrasse 181
8034 Zürich
Schweiz
+41 44 384 7111

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 Daten 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.