

Vorwort

„O Freunde, nicht diese Töne“ – Schiller/Beethoven/Europäische Union

„Kopf hoch, Brian!“ – Eric Idle, „Das Leben des Brian“

Marktausblicke für 2017 sind wie Weihnachtskarten – gut gemeint, aber nicht von Dauer.

Nehmen Sie es uns also nicht übel, wenn wir Ihnen dieses Jahr nichts Buntes und Aufregendes schicken. Dieser *Marktausblick* enthält keine neu überarbeiteten Vorhersagen für das kommende Jahr. Eine gute Beratung kann man nicht nur an Weihnachten gebrauchen.

Die Stimmung zu Jahresende ist erstaunlich. Grossbritannien droht ein „furchtbares Jahrzehnt“, der Wahlsieg Donald Trumps war ein grosser Schock für die meisten Experten und das Gesamtbild soll das, was von der EU noch übrig ist, in Grund und Boden stampfen.

Der Ausblick scheint zurzeit ungewiss. Natürlich ist das immer der Fall, aber es liegt in der Natur des Menschen, sich zu sorgen und die düsteren Prognosen der Medien sind eine natürliche Reaktion auf die Nachfrage ihrer Leser. Die gegenwärtigen Sorgen könnten sich jedoch als übertrieben erweisen.

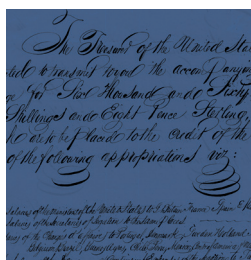
Wir sind der Ansicht, dass der gegenwärtige Konjunkturzyklus noch weiter anhalten wird. Im zweiten Essay deuten wir an, dass das Gesamtbild möglicherweise falsch liegt. Solange das Bild der US-Rezession, des Zusammenbruchs in China und der Verstimmungen in der EU nicht klarer wird, glauben wir, dass langfristig orientierte Portfolios weiterhin auf wachstumsorientierte Vermögenswerte ausgerichtet sein sollten.

Der nächste *Marktausblick* wird im Februar veröffentlicht. Wir wünschen unseren Lesern ein friedvolles und gutes neues Jahr.



Kevin Gardiner

Global Investment Strategist
Rothschild Wealth Management



Titelbild:
Vordergrund: Unser Büro in New Court, London.
Hintergrund: Ein Brief des US-Finanzministeriums vom 21. November 1834 an Nathan Mayer Rothschild betreffend geschäftliche Transaktionen. Mit freundlicher Genehmigung des Rothschild Archivs.

© 2016 Rothschild Wealth Management
Erscheinungsdatum: Dezember 2016.
Stand der Daten: 30. November 2016.
Quelle für Grafiken und Tabellen: Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Politik und Volkswirtschaft

Die Wolken am politischen Horizont kündigen nicht unbedingt schlechte Zeiten für Anleger an

Die grössten Wolken am Anlegerhorizont sind wie zuvor politischer, nicht wirtschaftlicher Natur. Die Weltwirtschaft schliesst das Jahr 2016 mit einem fast positiven Ergebnis, auch wenn das kaum zu glauben ist.

Das Wachstum in den USA und Europa entsprach im letzten Quartal nahezu dem Trend, während China, weit vom erwarteten Zusammenbruch entfernt, inzwischen an Fahrt zu gewinnen scheint (Abbildung 1).

Die Expansion in den USA hält seit bereits acht Jahren und somit erstaunlich lange an. Früher oder später ist natürlich mit einer weiteren Rezession zu rechnen, aber fürs erste raten wir, der US-Wirtschaft weiterhin einen Vertrauensvorschuss zu gewähren.

Selbst in diesem fortgeschrittenen Stadium sind im US-Privatsektor immer noch wenige Anzeichen der zyklischen Exzesse auszumachen, mit denen die Erschütterungen an den Finanzmärkten in den Jahren 2000 und 2007 verknüpft waren. Der freie Cashflow ist nach wie vor positiv (Abbildung 2), da insbesondere die Haushalte in den USA alle gegenwärtigen Ausgaben und Investitionskosten aus ihren Sparguthaben finanzieren.

Dies bedeutet, dass der US-Privatsektor im achten Jahr der Expansion erstaunlicherweise immer noch als Liquiditätsquelle und nicht als

Verbraucher der Liquidität agiert. Das soll nicht heissen, dass keine Rezession eintreten wird, aber zumindest beseitigt es einen möglichen Grund dafür.

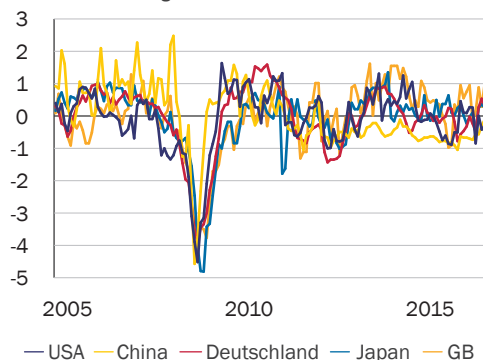
Wir glauben, dass die USA weiterhin die am meisten unterschätzte grosse Volkswirtschaft ist. Die Gerüchte einer langfristigen Stagnation scheinen sich nicht zu bewahrheiten: Die Gesamtnachfrage des Privatsektors ist in dieser Phase des Aufschwungs genauso wie in der letzten um drei Prozent gewachsen. Das Wachstum der Arbeitsplätze war robust und die gemessene Arbeitslosenquote niedrig. Das beliebte „Gesamtbild“, das angeblich das Wahlergebnis zu erklären vermag, überzeugt uns nicht (siehe zweiter Essay).

Von grösserem Interesse für Anleger ist vielleicht, dass das Umsatzwachstum solide war und die operativen Margen ungewöhnliche Höchstniveaus erreicht haben, obwohl allgemein angenommen wurde, dass Umsätze in diesem Zyklus stagnierten und Unternehmen über keine „Preismacht“ verfügten. Wie wir im letzten Monat feststellten, ist die Annahme, dass US-Unternehmen nicht investieren würden, ebenfalls nicht richtig.

Erträge, Margen und Unternehmensinvestitionen brachen 2015 und Anfang 2016 ein, wobei dies auf die Öl- und Bergbausektoren zurückzuführen war, die sich jetzt wieder stabilisieren.

Abbildung 1: Wichtige Konjunkturindikatoren nahe am Trend

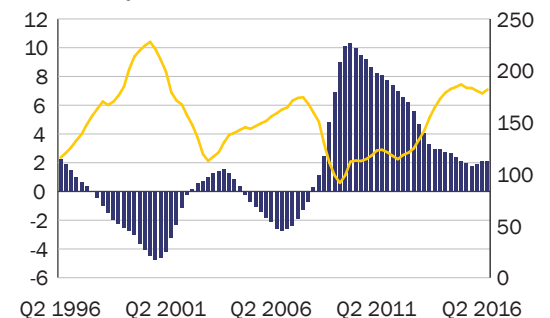
Ausgewählte Umfragen aus dem verarbeitenden Gewerbe, Standardabweichungen vom Trend



Quelle: Datastream, Bloomberg, Rothschild & Co

Abbildung 2: In den USA zeichnet sich noch keine Übertreibung ab

Finanzierungssaldo des Privatsektors, in % des BIP, gl. Durchschn. über 4 Quartale

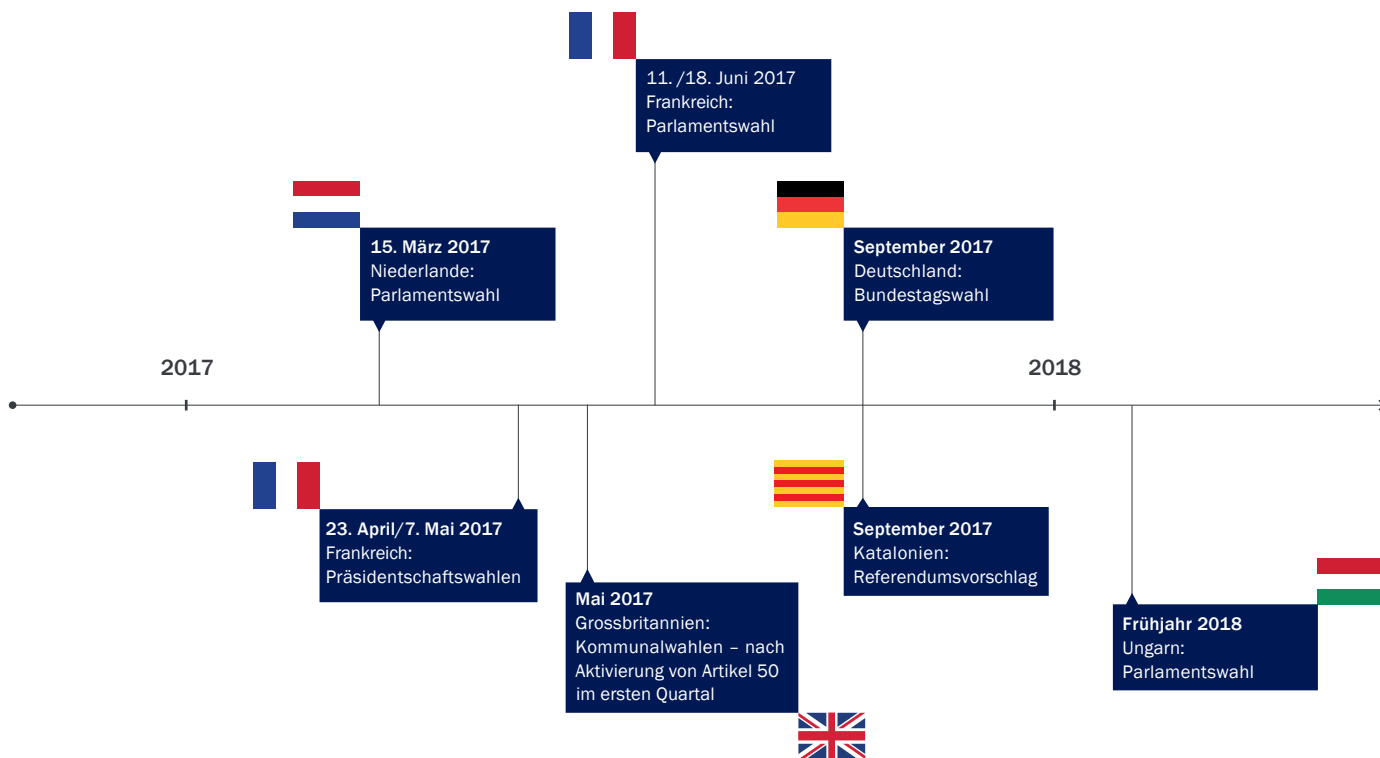


■ Finanzierungssaldo des Privatsektors, annualisiert: in Prozent des BIP, gleitender Durchschnitt über vier Quartale
— Aktien/zehnjährige Staatsanleihen: relativer Total-Return-Index, geglättet (links)

Quelle: Federal Reserve, Datastream, Rothschild & Co

Abbildung 3: Der europäische Politikkalender bleibt gefüllt

Nach dem überraschenden Votum der Briten für den Ausstieg aus der EU gibt es noch zahlreiche weitere Gelegenheiten für politische Überraschungen.



Quelle: Rothschild & Co, Bloomberg, The Economist, Financial Times

In diesem Zusammenhang sehen wir die wahrscheinlich unmittelbar bevorstehende Zinserhöhung in den USA als Bestätigung dafür, dass die US-Notenbank langsam unsere Sichtweise übernimmt. Haben wir recht, so dürfte eine Zinserhöhung um einen Viertel Punkt kaum Auswirkungen haben – tatsächlich könnte man sagen, dass die Wirtschaft die Zinsen nach oben treibt, und nicht umgekehrt. Für Anleiheninvestoren sind dies jedoch weniger gute Nachrichten.

Zugegebenermassen müssen die Massnahmen des designierten Präsidenten erst noch in Kraft treten, und deren Auswirkungen werden wohl nicht nur in den USA, sondern auch im Rest der Welt spürbar sein. Betrachtet man die Lage jedoch nüchtern und analytisch, so werden diese Auswirkungen letzten Endes eher expansiv als deflationär sein, wie wir bereits festgestellt haben. Auf zyklischer Ebene könnten Steuer-senkungen den Protektionismus gleichsam übertrumpfen.

Das Risiko der von den USA angeführten Handelsbeschränkungen und zunehmender geopolitischer Spannungen sind die Gründe für einige der oben erwähnten Wolken am politischen Horizont. Im Lauf des Jahres 2017 werden wir herausfinden, welche davon freundlich sind und welche ein grosses Gewitter ankündigen.

Zum jetzigen Zeitpunkt empfehlen wir Unvoreingenommenheit – kein leichtes Spiel bei einem so idiosynkratischen US-Präsidenten. Wenn wir uns aber nicht vorstellen können, dass einige dieser Wolken gute Nachrichten versprechen, dann machen wir unsere Arbeit als Anlageberater nicht richtig.

Ein alternatives Ergebnis ist nahezu immer möglich. Dies könnte selbst auf das hochriskante Thema der Handelsabkommen zutreffen, wo die geplanten Massnahmen des designierten Präsidenten verständlicherweise die meiste Besorgnis erregen. Protektionismus ist für gewöhnlich eine schlechte Nachricht, selbst für die geschützten Branchen, denn es macht es für sie schwerer, auf eigenen Beinen zu stehen.

Gegenwärtig sieht es danach aus, dass die mit Abstand am meisten geschützte Volkswirtschaft nicht die USA, sondern China ist, und zwar allem Anschein nach mit gehörigem Vorsprung vor Japan. Was wäre, wenn die alarmierende und ungeschickte Rhetorik des designierten Präsidenten einen verstärkten Dialog und statt weniger eher mehr Offenheit zur Folge hätte?

Zugegebenermassen scheint dies auf kurze Sicht wenig wahrscheinlich. China scheint sich in letzter Zeit zu bemühen, die zyklische Abwertung seiner Währung zu beschränken, indem es die

Durchlässigkeit seiner Märkte verringert. Zwar war der Yuan auf zyklischer Ebene teuer, jedoch ist er strukturell gesehen seit jeher günstig. Die Daten des IWF zur Kaufkraftparität (eine Art wirtschaftsweiter Big-Mac-Index zur absoluten Bewertung von Währungen) zeigen, dass er gegenüber dem US-Dollar um etwa 40 bis 50 Prozent unterbewertet war.

Die Konjunkturdaten in Europa wie auch in den USA sind robust

Die Berater von Staatspräsident Xi sehen die gleichen IWF-Daten wie der designierte Präsident und darüber hinaus auch Chinas Kapitalmarktdaten. Die Wettbewerbsbedingungen sind keineswegs gleich. Chinas Unternehmen können ausländische Unternehmen mit Leichtigkeit aufkaufen, die Übernahme eines chinesischen Unternehmens ist jedoch schwierig. Chinesische Konsumenten können in London Grundbesitz erwerben, was britischen Konsumenten in Beijing nicht ohne weiteres möglich ist.

Stellen wir uns vor, der neue US-Präsident würde mit lauten Tönen in eine bessere, wirtschaftlich entspannte Lage stolpern, so wie Reagan seinerzeit. Selbst die Möglichkeit eines solchen Ergebnisses wird vom gegenwärtigen Konsens nicht berücksichtigt, muss aber sicherlich bei der Bewertung der Aussichten für wachstumsorientierte Anlagen in Betracht gezogen werden.

Die Wolken am politischen Horizont kündigen selbst in Europa nicht zwingendermassen einen Sturm an. Der Zeitplan europäischer Wahlen sieht für 2017 geradezu überfüllt aus; und insbesondere die Wahlen in Frankreich und Deutschland könnten beträchtliche Auswirkungen haben.

Abbildung 3 unterschätzt dies vielleicht sogar: Frühe Parlamentswahlen in Italien sind durchaus möglich – wobei sie das eigentlich immer sind, und selbst das Ergebnis des Verfassungsreferendums änderte nichts an unserer Ansicht, dass die Chancen eines „Quitaly“ gering sind.

Dennoch lieferten in Frankreich die Vorwahlen der Republikaner ein überraschend klares Ergebnis. Ist François Fillon auch für die im Grunde entrechtete Linke unannehmbar, so könnte er es dem Front National doch wesentlich schwerer machen, den Sieg davonzutragen.

Deren Vorsitzende Marie Le Pen ist die einzige führende Politikerin in Mitteleuropa, die eine eindeutig Euro- und europafeindliche Haltung einnimmt. Die liberale Politik Fillons könnte sich als wirtschaftsfreundlich erweisen und Beschäftigungszahlen und Unternehmen neuen Auftrieb verleihen.

Die Entscheidung Angela Merkels, erneut zu kandidieren, ist nicht nur Zeugnis ihrer Ausdauer, sondern bedeutet auch die eventuelle Fortsetzung des Status Quo.

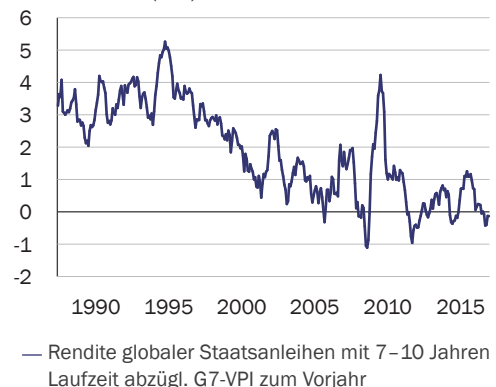
Diese Entwicklungen sind keineswegs so zu verstehen, dass marktfreundliche Ergebnisse garantiert sind, sondern vielmehr, dass ihre Unwahrscheinlichkeit möglicherweise überschätzt wurde. Wenn wir auf den Horizont und die aufziehenden Wolken blicken, sehen wir nicht das Gesamtbild.

In Europa wie auch in den USA erweisen sich die Konjunkturdaten indes als robust, wenn auch nicht in dem Ausmass, dass die EZB den Entzug ihrer Unterstützung in Betracht ziehen würde. Vielmehr hat die Bank gerade entschieden, ihr Anleihenkaufprogramm – wenn auch in reduziertem Umfang – weiter zu verlängern. Die Daten sind aber doch robust genug, um eine sinkende Arbeitslosenquote und – wie in den USA – anziehende Unternehmensgewinne zu ermöglichen.

Abbildung 3 lässt die laufenden Brexit-Verhandlungen ausser Acht, die 2017 sicherlich eine grosse Rolle spielen werden. Wir gehen weiterhin davon aus, dass ein „harter“ Brexit am wahrscheinlichsten ist. Im Kontext der „Prosecco gegen Fish and Chips“-Diskussion rufen wir in Erinnerung, dass die EU-Handelspartner etwa 3 Prozent ihres BIP an Grossbritannien verkaufen, während sich die Exporte Grossbritanniens an

Abbildung 4: Anleihen weiterhin teuer

Renditen der Staatsanleihen aus Industrieländern abzüglich aktueller Inflation (in %)



Quelle: Bloomberg, Datastream, Rothschild & Co

seine Partner auf über 12 Prozent seines BIP belaufen. Ferner muss Grossbritannien 27 nationale Verhandlungsführer beschwichtigen und zudem sind dem Land durch das Ergebnis des Referendums die Hände gebunden.

Unserer Ansicht nach bedeutet selbst ein „harter“ Brexit für Grossbritannien nicht notwendigerweise einen kompletten Umbruch. Nach einem Szenario der WTO erwarten britische Exporteure im ungünstigsten Fall Zölle von etwa 5 Prozent (mehr bei Lebensmitteln und Autos, weniger bei anderen Waren) – ein relativ kleiner Wettbewerbsnachteil, wenn man das schwächere Pfund in Betracht zieht. Andere nichttarifäre Handelshemmnisse wie Verzögerungen bei der Zollabfertigung oder der Wegfall der Passporting-Regelungen für Finanzdienstleistungen werden aller Voraussicht nach eine grössere Rolle spielen. Beim britischen Pfund wie bei der Bank of England werden möglicherweise die Auswirkungen auf das Wachstum Grossbritanniens überschätzt.

Ironisch dabei ist vielleicht, dass die Umsätze des britischen Einzelhandels im Oktober ihre höchste Wachstumsrate im Vorjahresvergleich seit 2002 erreichten.

Schliesslich wird 2017, wie bereits in den vergangenen Jahren, sicherlich wieder eine harte Landung Chinas verlautet. Wir wollen weiterhin nicht auf diesen Zug aufspringen: Da die chinesische Wirtschaft nach wie vor relativ geschlossen ist, ist sie weniger eng mit den globalen Kapitalmärkten, ja sogar der globalen Wirtschaft, verflochten, als allgemein angenommen wird. Die Verschuldung ist hauptsächlich ein inländisches Problem, und falls wir uns in den vergangenen sechs Monaten in Bezug auf China getäuscht haben, dann lag das einfach nur daran, dass wir davon ausgingen, dass sich

Abbildung 5: Aktienbewertungen nach wie vor unspektakulär



Quelle: MSCI, Datastream, Rothschild & Co

die Konjunktur weiter verlangsamten würde – und das ist nicht eingetreten.

Wir glauben weiterhin, dass der Yuan sich noch mehr abschwächen wird. Einen Zusammenbruch halten wir aber für unwahrscheinlich, da weiterhin Kapitalkontrollen bestehen und die Währung absolut gesehen deutlich unterbewertet erscheint.

Der Konjunkturzyklus und die Bewertungen sprechen für Anlagen in Aktien

Im Jahr 2016 gab es drei politische Erschütterungen, die wir zum Jahresbeginn nicht erwartet hatten: Brexit, der Wahlsieg von Donald Trump und der Rücktritt von Matteo Renzi. In allen drei Fällen hatten wir jedoch vermutet, dass ihr unerwarteter Eintritt keine dramatische Auswirkungen auf Risikoanlagen haben werde. Und in allen drei Fällen waren die Folgen letztlich sogar noch geringer als von uns geschätzt.

Bedeutet das, dass die Anleger zu selbstsicher sind? Das bezweifeln wir: Wir treffen nur selten auf überhebliche Anleger. Wir glauben vielmehr, dass sogar noch mehr schlechte Nachrichten eingepreist wurden, als wir vermutet hatten, und insbesondere die wirtschaftliche Lage überhaupt nicht so finster ist, wie viele befürchtet hatten.

Im allgemeinen wird der Einfluss der Politik auf die Märkte überbewertet. Es ist nur natürlich zu denken, dass Ereignisse, die uns persönlich stark beeinflussen, auch sehr weitreichende Folgen haben müssen. Eine natürliche Reaktion, mit der man aber häufig falsch liegt.

Wenn wir uns zu einer Prognose verleiten liessen, würde unsere Einschätzung für 2017 lauten, dass die politisch-ökonomische Lage auch 2017 gut zu bewältigen ist. Sorgen bereiten uns allerdings weiterhin die langfristigen Risiken der schleichenden Ausweitung des Mandats von Zentralbanken und einer Geldpolitik, die zu lange auf zu expansivem Kurs gehalten wird.

Anlagefazit

Der von den USA angeführte Konjunkturzyklus reift derzeit aus, sein Ende steht aber noch nicht bevor. Eine Inflation ist wahrscheinlicher als eine Deflation, doch selbst in den USA und Grossbritannien gibt es wenig Anzeichen für einen deutlichen Anstieg, und wir erwarten, dass sich die Geldpolitik nur allmählich normalisieren wird. Dabei haben die USA den Anfang gemacht, und

möglicherweise wird Grossbritannien 2017 nachziehen. Aus Top-down-Sicht ergibt sich aus diesem fortbestehenden Szenario des „Durchlavierens“ das folgende Anlagefazit:

- Der Konjunkturzyklus wie auch die Bewertungen legen nahe, dass über der Inflation liegende Anlagerenditen am ehesten an den Aktienmärkten zu erzielen sind. Die Anleihenrenditen sind weiter gestiegen, doch die meisten Staatsanleihen rentieren noch immer unter den derzeitigen Inflationsraten. Aktien erscheinen allgemein günstiger bewertet (Abbildung 4 und 5).
- Anleihen und liquide Mittel betrachten wir derzeit als Portfolioabsicherung. Als solches sollten sie in den Lokalwährungen der Anleger gehalten werden, denn Fremdwährungsrisiken machen sie volatil. Die globalen Zinssätze könnten auseinanderdriften – jedoch nur in begrenztem Masse, vor allem, wenn man die Absicherungskosten berücksichtigt.
- Wir ziehen Unternehmensanleihen von hoher Bonität weitgehend Staatsanleihen vor, aber auch diese werden kaum positive Realrenditen erzielen. Bei Schwellenländeranleihen, selbst in Hartwährung, können wir kaum attraktive Chancen ausmachen.
- Bei auf US-Dollar lautenden Portfolios stehen wir inflationsindexierten Anleihen und Anleihen mit kurzer Duration positiver gegenüber als spekulativen Unternehmensanleihen. Ungeachtet der höheren importierten Inflation betrachten wir die Bewertungen von indexierten langlaufenden britischen Staatsanleihen weiterhin mit Vorsicht.
- Hinsichtlich der Aktienmärkte sind wir am zuversichtlichsten bei den USA, Europa ohne Grossbritannien und den asiatischen Schwellenländern (trotz einer kurzfristigen Volatilität im Zusammenhang mit den US-Leitzinsen). Verhalten betrachten wir vor allem Grossbritannien, wobei wir selbst dort Aktien gegenüber Anleihen vorziehen, und die Industrieländer Asiens ohne Japan, obwohl wir dort unsere Einschätzung etwas nach oben korrigiert haben.
- US-Aktien sind teurer und es stehen höhere Zinsen bevor, aber unter Umständen ist das Wachstum noch nicht ganz in den Bewertungen eingepreist. Die Aktien in Kontinentaleuropa sind relativ günstig, selbst in Erwägung des langsameren Wachstums. Die Frühindikatoren für die asiatischen Schwellenländer verbessern sich weiter und die Risiken, mit denen angesichts eines stärkeren US-Dollars und höheren US-Zinsen gerechnet wird, sind möglicherweise übertrieben. Die

strukturelle Attraktivität der Region bleibt selbst in Anbetracht einer Wachstumsabkühlung in China bestehen.

- Grossbritannien und die Industrieländer Asiens (ohne Japan) stehen vor lokalen und sektorspezifischen Problemen, die sie davon abhalten könnten, vollumfänglich am globalen Wachstum teilzuhaben. Doch wenn die Rohstoffpreise stabil bleiben, könnte sich vor allem Australien besser entwickeln als erwartet.
- Wir bevorzugen eine Kombination aus zyklischen Sektoren und solchen, die sich durch ihre langfristigen Wachstumsaussichten auszeichnen, z. B. Technologie, Banken, Energie und inzwischen auch das Gesundheitswesen, im Gegensatz zu anleiheähnlichen Sektoren wie Versorgung, Basiskonsumgüter und seit Kurzem auch Telekommunikation. Wir beurteilen Rohstofftitel ausserhalb des Ölsektors weiterhin neutral.
- Bei den Währungen sind eindeutige Empfehlungen schwierig. Auf Jahressicht ist das Pfund an die Spitze unseres Währungsrankings gerückt, da es unseres Erachtens auf das Brexit-Referendum überreagiert hat. Zudem rangiert der US-Dollar für uns weiterhin hoch: Wie US-Aktien ist er zwar nicht günstig, aber aus zyklischer Sicht attraktiv. Den Schweizer Franken und den Renminbi bewerten wir dagegen negativ: Ihre zyklische Position ist schwächer und die Bewertungen (gegenüber dem Trend) sind mittlerweile anspruchsvoller.

Der Elefant im Raum?

Das allgemein verbreitete Gesamtbild könnte eine irreführende Karikatur sein

Brexit, Trump, Italien – welche Gemeinsamkeiten gibt es?

In der beliebtesten Erklärung werden sie als Teil eines Gesamtbilds betrachtet, das häufig anhand des Elefantendiagramms illustriert wird (Abbildung 6).

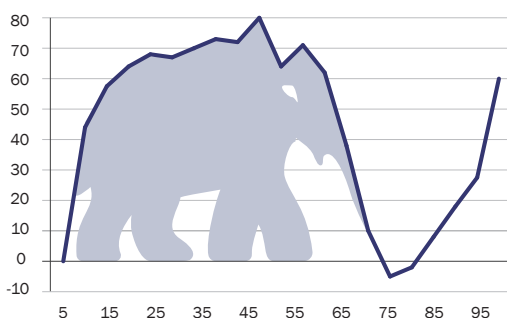
In diesem Diagramm wird die globale Einkommensverteilung in Perzentilen auf der x-Achse abgebildet, wobei sich die niedrigsten Einkommen ganz links befinden. Die y-Achse zeigt das Wachstum der Realeinkommen zwischen 1988 und 2008, als sich die globale Integration am schnellsten vollzog (China trat 2001 der Welthandelsorganisation bei und die BRIC-Marketingkampagne wurde gestartet).

Der Fokus liegt auf der Spitze des Elefantenrüssels – die Niedrigstände, die illustrieren, dass das Einkommenswachstum im 75. und 85. Perzentil nicht mit den übrigen Perzentilen mithalten konnte.

Hier wird von der „ausgequetschten Mittelschicht“ der Industrieländer gesprochen. Der Frust dieser Menschen, die sich als Verlierer der Globalisierung sehen, hat dazu geführt, dass die Anti-Establishment-Bewegung immer mehr Zulauf erhält. Dafür scheinen die Geschehnisse in Grossbritannien, den USA und Italien zu sprechen. Brexit, Trump, „No grazie“ – sie alle sind Teil einer Gegenreaktion auf die Globalisierung.

Abbildung 6: Der Elefant im Raum?

Veränderung des Realeinkommens (y-Achse, in %) in verschiedenen Perzentilen der globalen Einkommensverteilung, 1988–2008



Quelle: World Panel Income Distribution von C. Lakner und B. Milanovic, Rothschild & Co

Falls dem tatsächlich so ist, ist 2017 mit weiteren Erschütterungen im Zuge der Wahlen in Frankreich und Deutschland zu rechnen, die sich zu einer existenziellen Bedrohung für den Euro und weitreichenden Folgen für die Geschäftswelt ausweiten könnten.

Wir sind davon nicht überzeugt. Die politischen Überraschungen von 2016 hatten Gemeinsamkeiten, jedoch nicht notwendigerweise wie allgemein dargelegt wird.

Die Journalisten renommierter Zeitungen neigen sogar noch mehr dazu, diesem Denkfehler zum Opfer zu fallen, als die Autoren der Boulevardblätter: Schliesslich wollen wir ja in unseren teuren Zeitungsabos nicht lesen, dass niemand einen blassen Schimmer hat. Dabei kann das Zeitgeschehen einfach vollkommen chaotisch und unvorhersehbar sein.

Bei den Personen in den einzelnen Perzentilen handelt es sich nicht immer um dieselben. Die Bevölkerung der Schwellenländer und ihre Einkommen sind am schnellsten gewachsen und 2008 sind in den höheren Perzentilen mehr Arbeiter aus Schwellenländern mit vergleichsweise höheren Einkommen vertreten als 1988.

Man liest zudem allzu oft, dass das reale mittlere Einkommen der US-Haushalte in den letzten 25 Jahren kaum gewachsen ist, ohne dass dabei die veränderte Zusammensetzung der Arbeitnehmerschaft ausreichend berücksichtigt wird. Rein intuitiv passt eine stagnierende Einkommensentwicklung nicht zu den dramatischen Änderungen, die sich in dieser Zeit in Bezug auf Technologie und Produktqualität vollzogen haben.

Zwar haben sich die realen Einkommen vieler Arbeitnehmer der westlichen Länder im letzten Jahrzehnt kaum verändert. Doch wer lediglich das reale Einkommen derjenigen beachtet, die bereits erwerbstätig waren, ignoriert die erfreuliche Tatsache, dass inzwischen deutlich mehr Menschen eine (vollzeitige) Erwerbstätigkeit ausüben.

Falls wir tatsächlich eine breite Gegenreaktion auf die Globalisierung und den Kapitalismus erleben, haben sich die Wähler mit Trump eine merkwürdige Leitfigur ausgesucht. Gegen diese

These spricht auch, dass die meisten Wähler bei den Parlamentswahlen in Grossbritannien 2015 den unternehmensfreundlichen Konservativen ihre Stimme gaben.

Es wäre nicht das erste Mal in den letzten Jahren, dass die herkömmliche Denkweise die gesellschaftliche Stimmung falsch interpretiert. So haben zahlreiche Kommentatoren 2008 die Unvernunft im Finanzsektor zum Zusammenbruch des Kapitalismus hochgespielt (der übrigens bereits seit mindestens 1848 immer wieder fälschlicherweise prophezeit wird).

Wir behaupten nicht, dass es keine Gemeinsamkeiten gibt. Eine gibt es ganz gewiss: In allen Fällen haben sich die Wähler für eine Person oder eine Bewegung ausgesprochen, die andere für alle ihre vermeintlichen Probleme verantwortlich macht. Doch dieses derzeit verbreitete Verlangen, dem Establishment einen Denkzettel zu verpassen, wird möglicherweise nicht anhalten.

Auch wenn es offensichtlich ist: Man kann der Überzeugung sein, dass Ungleichheit nicht der Hauptgrund für das aktuelle Zeitgeschehen ist, ohne ein Befürworter ihrer zu sein.

Hinweise

Rothschild Private Wealth bietet eine objektive langfristige Perspektive bei der Anlage, der Strukturierung und Wahrung von Kapitalanlagen, um das Vermögen unserer Kunden zu erhalten und zu steigern.

Wir bieten einigen der vermögendsten und erfolgreichsten Familien, Unternehmen und Stiftungen ein umfangreiches Leistungsspektrum.

In einem Umfeld, das häufig von einer kurzfristigen Sichtweise geprägt ist, unterscheiden wir uns mit unserer langfristigen Perspektive. Wir glauben, dass die Vermögenssicherung der richtige Ansatz bei der Vermögensverwaltung ist.

Brüssel

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

Kanalinseln

St Julian's Court
St Julian's Avenue
St Peter Port
Guernsey, GY1 3BP
+44 1481 713713

Manchester

82 King Street
Manchester M2 4WQ
Grossbritannien
+44 (0)161 827 3832

Singapur

One Raffles Quay, North Tower
1 Raffles Quay #10-02
Singapur 048583
+65 6532 0866

Frankfurt

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

Hongkong

16th Floor Alexandra House
18 Chater Road
Central Hong Kong SAR
Volksrepublik China
+852 2116 6300

Mailand

Via Agnello 5
20121 Mailand
Italien
+39 02 4537 0955

Zürich

Zollikerstrasse 181
8034 Zürich
Schweiz
+41 44 384 71 11

Genf

Rue du Commerce 3
1204 Genf
Schweiz
+41 22 818 59 00

London

New Court, St Swithin's Lane
London EC4N 8AL
Grossbritannien
+44 (0)20 7280 5000

Paris

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

Wichtige Informationen

Dieses Dokument wird von Rothschild & Co lediglich zu Informationszwecken und nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers herausgegeben. Es darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden, sofern Rothschild & Co dem nicht im Voraus ausdrücklich schriftlich zugestimmt hat. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist.

Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung. Der Wert einer Kapitalanlage und die mit ihr erzielten Erträge können im Falle von Anlagen in Auslandswährungen aufgrund von Wechselkursänderungen steigen oder sinken. Investitionen in Schwellenmärkten können grösseren Risiken unterliegen. Bei Portfolios, die in Anlagen und andere festverzinsliche Wertpapiere investieren, können Zinsänderungen zu Wertverlusten führen. Hedgefonds setzen häufig Fremdkapital ein; die Aufnahme von Krediten zur Ertragssteigerung und andere spekulative Anlagepraktiken erhöhen das Risiko von Anlageverlusten.

Die Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert Rothschild & Co weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut; ausgenommen sind Fälle von Betrug. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen. Darüber hinaus können alle in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Daten ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

In Grossbritannien wird dieses Dokument von Rothschild Wealth Management (UK) Limited, in der Schweiz von Rothschild Bank AG ausgegeben. In manchen Ländern kann die Ausgabe dieses Dokuments durch Gesetze oder andere Vorschriften eingeschränkt sein. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich zu informieren und alle einschlägigen rechtlichen und aufsichtsbehördlichen Bestimmungen einzuhalten. Im Zweifelsfall dürfen weder dieses Dokument noch Kopien davon in die USA versandt oder mitgenommen oder in den USA in Umlauf gebracht oder an eine US-Person ausgehändigt werden.

Die in dieser Publikation enthaltenen Hinweise auf Rothschild & Co beziehen sich auf jedes zum Konzern der Rothschilds Continuation Holdings AG gehörende Unternehmen, das unter dem Namen «Rothschild» tätig ist, aber nicht notwendigerweise auf ein bestimmtes Rothschild & Co Unternehmen. Kein Unternehmen der Rothschild & Co Gruppe ausserhalb Grossbritanniens und keine Gesellschaft der Rothschild Trust Gruppe unterliegen dem britischen Financial Services and Markets Act aus dem Jahr 2000. Falls dennoch Dienstleistungen dieser Unternehmen angeboten werden, so gelten die britischen aufsichtsbehördlichen Schutzbestimmungen für Privatkunden nicht. Auch besteht kein Anspruch auf Entschädigung nach dem britischen Financial Service Compensation Scheme.

Zur Rothschild & Co Gruppe gehören unter anderem folgende Vermögensberatungs- und Treuhandgesellschaften:

Rothschild Wealth Management (UK) Limited. Registriert in England unter der Nummer 4416252. Sitz der Gesellschaft: New Court, St Swithin's Lane, London, EC4N 8AL. Zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority.

Rothschild Bank International Limited. Sitz der Gesellschaft: St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3BP. Lizenziert und beaufsichtigt von der Guernsey Financial Services Commission.

Rothschild Bank AG. Sitz der Gesellschaft: Zollikerstrasse 181, 8034 Zürich, Schweiz. Zugelassen und beaufsichtigt von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.