

Vorwort

„Wir sind nicht Feinde, sondern Freunde. Und wir dürfen nicht zu Feinden werden. Die Leidenschaft mag die Bande unserer Liebe angegriffen haben, darf sie aber nimmer zerreißen. Die geheimnisvollen Saiten der Erinnerung, die jedes Schlachtfeld und jedes Patriotengrab mit jedem lebenden Herzen in diesem weiten Lande verknüpfen, werden noch als Saiten der Union erklingen, wenn sie, wie dies gewiss ist, von den besseren Engeln unserer Natur wieder berührt werden.“

— Lincoln, Amtseinführung, 1861

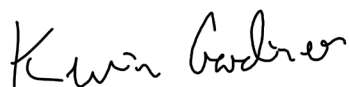
Wir haben rhetorischen Balsam zurzeit durchaus nötig.

In der westlichen Welt haben die gängigen Überzeugungen durch die US-Präsidentschaftswahl und das Brexit-Votum einen schweren Schlag erlitten – und eine unerquickliche Präsidentschaftswahl in Frankreich steht uns noch bevor. Der Nahe Osten ist weiterhin von Spannungen geprägt, die Flüchtlingskrise hält ungebrochen an und die Welt wartet mit angehaltenem Atem darauf, ob China sich zum Weltreich aufrüstet.

Die Weltwirtschaft ist dynamischer als am Tag der US-Wahl erwartet worden war, und sie könnte sich entgegen aller Befürchtungen als widerstandsfähig erweisen, zumindest auf zyklischer Ebene.

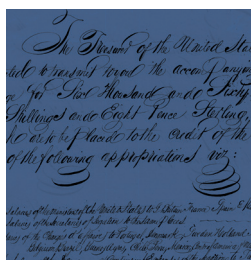
Die politischen Risiken wurden unter Umständen übertrieben dargestellt. Und selbst wenn dies nicht der Fall ist, so steht fest, dass Ereignisse in der Vergangenheit Anlagen nicht immer so beeinflusst haben wie erwartet. In Bezug auf die Wirtschaft könnte der geopolitische Startpunkt robuster sein als allgemein angenommen.

Unsere Schlussfolgerung – an der wir seit 2008 trotz der erheblichen Stimmungsschwankungen festhalten – ist, dass das Anlageklima weiterhin temperamentvoll sein kann, doch dass es noch zu früh ist, um die Schotten dicht zu machen. Die „Wall of Worry“ deutet darauf hin, dass selbst bei den derzeitigen Marktkursen schlechte Nachrichten implizit eingepreist werden.



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.

© 2017 Rothschild Wealth Management
Erscheinungsdatum: Februar 2017.
Stand der Daten: 10. Februar 2017.
Quelle für Grafiken und Tabellen: Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Engel und Dämonen

Politische Risiken sind nicht unbedingt Marktrisiken

Viele herkömmliche Annahmen haben sich in Luft aufgelöst. Protektionismus spielt eine grössere Rolle als je zuvor, die Fragmentierung des Euroraums und der EU ist eine ernst zu nehmende Möglichkeit und einige seit Langem bestehende politische Allianzen – und Feindschaften – werden infrage gestellt.

Man sagt uns, dass wir uns in einer Zeit grosser politischer Unsicherheit befinden und die geopolitische Lage angespannter ist denn je. Es wäre unklug, die Risiken zu ignorieren.

Aber ganz so aussergewöhnlich ist unsere Zeit vielleicht nicht. Und wenn doch, werden Anlagen eventuell nicht so belastet werden wie erwartet.

Die Weltwirtschaft zeigt eine gewisse Dynamik

Eine vielleicht spitzfindige, aber wichtige Feststellung.

Zum ersten Mal seit mehreren Jahren festigen sich die Erwartungen für das Wirtschaftswachstum wieder.

Mit einer bewussten neuen weltweiten „Reflation“ hat dies wenig zu tun. Spekuliert wird darüber seit der US-Präsidentschaftswahl, aber bis jetzt haben wir es eher mit Vermutungen als mit Fakten zu tun.

Dass die Weltwirtschaft gegenwärtig robuster erscheint als Anfang November gedacht, liegt daran, dass sie bereits von Anfang an in besserer zugrunde liegender Verfassung war (wie von uns vermutet).

Wir verweisen oft darauf, dass Entwicklungen im Kontext gesehen werden müssen: In der Anlagewelt sind viele veränderliche Elemente zu berücksichtigen. Die gegenwärtige Entwicklung ist ein weiteres Beispiel dafür.

Wenn die Welt wirklich riskanter geworden ist, dann geht diese Entwicklung mit einer Verbesserung des globalen Wirtschaftszyklus einher. Das Risiko kommt in den Konsenseinschätzungen schon länger deutlich zum Ausdruck; die Verbesserung des zyklischen Hintergrunds hingegen weniger.

Anders gesagt: Hätte das wahrgenommene Risiko nicht zugenommen, würden wir vielleicht kollektiv von einem deutlich vielversprechenderen Investment-Ausblick

ausgehen. Angesichts der aktuellen Lage sollte man insgesamt nicht notwendigerweise eine Verschlechterung voraussetzen.

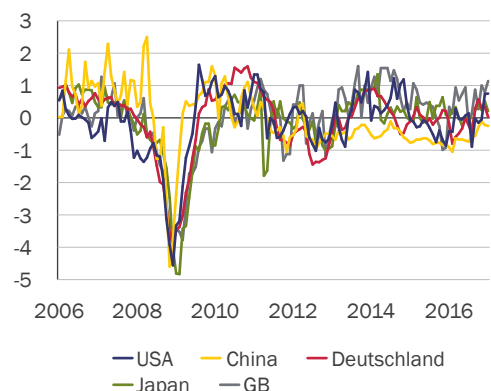
Ferner deuten zwei spezifische Faktoren darauf hin, dass insbesondere der Ausblick des Aktienmarkts robuster sein könnte, als wir es erwartet hätten. In den USA wurde die Möglichkeit einer deutlichen Senkung der Unternehmenssteuern vor dem 9. November nicht ernstgenommen. In Grossbritannien sah ein währungsgetriebener Anstieg der Unternehmensgewinne bis Mitte 2016 nicht sehr wahrscheinlich aus. Dies wird teilweise auf Kosten börsennotierter Unternehmen ausserhalb Grossbritanniens gehen, jedoch werden die Gewinne eventuelle Verluste deutlich überwiegen.

Beide Faktoren sprechen dafür, dass unsere konventionellen Prognosen für wahrscheinliche Marktrenditen – die für gewöhnlich teilweise durch das prospektive Gewinnwachstum bedingt werden – unabhängig vom wirtschaftlichen Ausblick nach oben korrigiert hätten werden sollen.

Die britischen und US-amerikanischen Märkte haben also möglicherweise mehr Spielraum – die prospektiven Renditen haben nur wenig nachgegeben, obwohl die Märkte zugelegt haben – als unsere Prognosen zum Gewinnwachstum andeuten, die vor allem auf Wirtschaftsdaten basieren.

Abbildung 1: Umfragen im verarbeitenden Gewerbe

Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die Weltwirtschaft dynamisch bleibt.



Quelle: Bloomberg, Datastream, Rothschild & Co

Abbildung 1 ist eine aktualisierte Darstellung einiger der wichtigsten wirtschaftlichen Indikatoren, denen wir folgen: zukunftsgerichtete Komponenten einiger wichtiger und zuverlässiger Umfragen im verarbeitenden Gewerbe. Die Abbildung zeigt, dass Spekulationen um die nächste US-Rezession, den Zusammenbruch in China und eine grosse Belastung des britischen Wachstums im Anschluss an das Brexit-Referendum möglicherweise verfrüht waren. Es wäre nicht das erste Mal in diesem ausgedehnten Zyklus seit der Krise.

Die BIP-Zahlen der grossen Volkswirtschaften bestätigen diesen subjektiven Eindruck zumindest für das vierte Quartal 2016. Die wichtigsten Entwicklungen sind: Die Eurozone wächst etwas schneller als die USA (obwohl dies teilweise einen Anstieg der US-Importe widerspiegelt, was möglicherweise ein Anzeichen für einen Wiederaufbau der Lagerbestände angesichts des erwarteten schnelleren Wachstums Anfang 2017 ist). Spanien verzeichnet weiterhin das schnellste Wachstum der grossen westlichen Volkswirtschaften (gefolgt von Grossbritannien) und es ist keine nennenswerte Abkühlung in China zu erkennen (das Wachstum liegt das siebte Quartal in Folge im Bereich von 6.5–7 Prozent zum Vorjahr).

Das Wachstum im Westen basiert zumindest nicht auf unverantwortlichen neuen Kreditaufnahmen. In den USA sind die Cashflows des Privatsektors weiterhin deutlich positiv, selbst im achten Jahr der Expansion: Zyklische Exzesse waren selten und vor allem die Verbraucher haben noch Geld im Portemonnaie.

Kommen wir nun zu der gegenwärtigen politischen Unsicherheit. Wir glauben, dass die Normalisierung der Geldpolitik, also das Anheben der Zinsen, für die Wirtschaft am wichtigsten ist, um die zugrunde liegende Inflation abzuwenden. Das unmittelbare Risiko einer Rezession und Deflation hat nachgelassen.

Dennoch vermuten wir, dass lediglich die US-Notenbank Fed die Zinsen in den kommenden Monaten anheben könnte (Zinsanhebungen fanden Ende 2015 und Ende 2016 statt; weitere Zinsschritte sind im Jahr 2017 wahrscheinlich).

Die Bank of England hat inzwischen anerkannt, dass die britische Wirtschaft etwas robuster ist als ursprünglich gedacht. Die BoE könnte später im Jahr eine Kehrtwende machen, zeigt aber bis jetzt wenig Anzeichen für unmittelbares Handeln.

Die EZB und die Bank of Japan werden den Normalisierungsprozess dieses Jahr aller Wahrscheinlichkeit nach nicht einmal beginnen (das leichte „Tapering“ bei den Anleihenkäufen der EZB halten wir nicht für signifikant).

Das politische Risiko wird überschätzt

Die politische Unsicherheit hat vor allem im Westen zugenommen. Die Massnahmen der neuen US-Regierung werden möglicherweise nicht so viel Schaden anrichten wie befürchtet, der Sieg des Front National in Frankreich ist keineswegs garantiert und ein harter Brexit sollte weder eine Überraschung noch eine Katastrophe für Grossbritannien oder die EU darstellen.

Das Prinzip der „Checks and Balances“ der US-Verfassung wird manchmal überbewertet, aber die gegenseitige Kontrolle findet durchaus statt. Das beweisen die aktuellen legalen und politischen Schwierigkeiten bei der Durchsetzung von neuen Regelungen und Ernennungen.

China weist das höchste Mass an Protektionismus unter den grossen Volkswirtschaften auf, nicht die USA

Die Reaktionen der Handelspartner Amerikas auf geplante Zölle und andere protektionistische Massnahmen könnten anders ausfallen als befürchtet. Wir erinnern an dieser Stelle daran, dass China das höchste Mass an Protektionismus unter den grossen Volkswirtschaften aufweist, und nicht die USA. Die neue Regierung scheint die Ein-China-Politik anzuzweifeln.

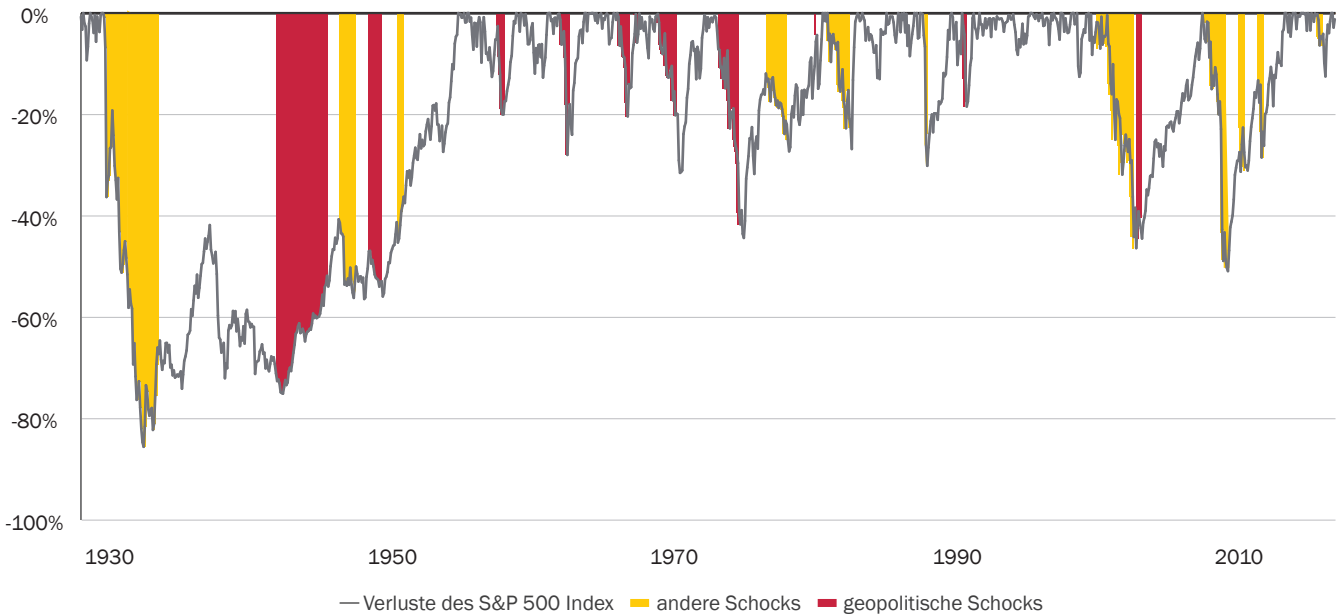
Ausserdem deuten nicht alle Massnahmen des neuen US-Präsidenten auf ein langsames Wachstum hin. Eine expansive Fiskalpolitik, also Steuersenkungen und Infrastrukturausgaben, könnte für einen zyklischen Auftrieb sorgen, der den Nettoeffekt der Massnahmen des Präsidenten zum US- und Weltwirtschaftswachstum zumindest fürs Erste dämpfen oder umkehren könnte.

Ein Sieg des Front National in Frankreich am 7. Mai hätte zur Folge, dass zum ersten Mal ein Staatsoberhaupt der Eurozone das Aufbrechen der Einheitswährung befürwortet. Es ist aber durchaus möglich, dass das Parlament Marine Le Pen an der Umsetzung hindern würde. Wie wir im Dezember bemerkten, schätzen die Kommentatoren die Motivation der Wähler nicht immer korrekt ein. Die Wahlkampagne von Emmanuel Macron zeigt uns, dass Populismus nicht das Vorrecht der Extremisten ist.

Die britische Premierministerin Theresa May hat öffentlich anerkannt, was eigentlich schon immer offensichtlich war: Die Teilnahme am Binnenmarkt lässt sich möglicherweise nicht mit dem Austritt aus der EU und der Einschränkung

Abbildung 2: Kumulative Rückgänge im US-Aktienmarkt von Höchst- bis Tiefststand

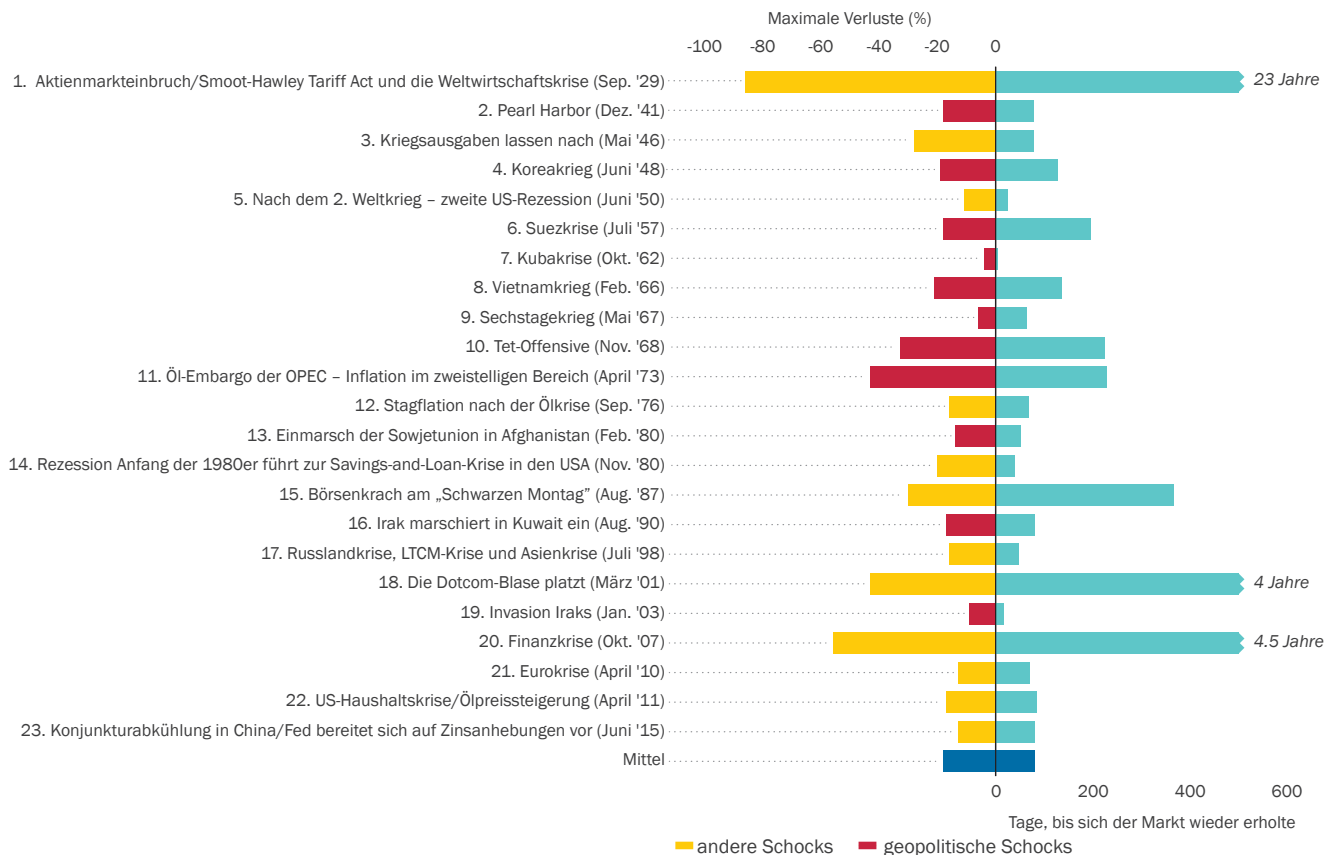
Der S&P 500 Index verzeichnete erhebliche Marktverluste, die mit bestimmten weltweiten Ereignissen in Zusammenhang standen (siehe Abb. 3 für Details).



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Abbildung 3: Ausgewählte Weltereignisse

S&P 500 Index-Drawdowns und Tage, bis sich der Markt wieder erholte.



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Drawdown-Daten für die ausgewählten Weltereignisse spiegeln eine gewisse Subjektivität wider, wobei jeder schattierte Zeitraum einen Monat vor dem Beginn jedes Ereignisses ansetzt. Die Schattierung spiegelt nicht die volle Dauer jedes Ereignisses wider, sondern ist eine grafisch vereinfachte Darstellung der Zeiträume.

der Freizügigkeit vereinen. Wir könnten anführen, dass das Gerücht, dass Grossbritannien eine solide Verhandlungsposition habe, weiterhin Wunschdenken ist. Doch wir würden auch auf unsere langjährige Einstellung pochen, dass der Brexit für britische Unternehmen zwar ungünstig, aber keine Katastrophe wäre.

Andere politische Risiken sind beispielsweise eine vorgezogene Wahl in Italien und ein euroskeptischer Sieger der niederländischen Parlamentswahlen am 15. März.

Wir können unsere Anlageergebnisse nicht steigern, indem wir versuchen, die Ergebnisse dieser Entwicklungen genau vorherzusagen. Wir können jedoch darauf verweisen, dass es viele mögliche Ergebnisse gibt, die sich keineswegs alle ungünstig auf Anlagen auswirken würden.

Um jegliche Missverständnisse auszuräumen: Nur, weil wir der Ansicht sind, dass sich diese politischen Entwicklungen als weniger schädlich als befürchtet herausstellen könnten, bedeutet das nicht, dass wir sie gutheissen.

Einschneidende Ereignisse belasten nicht immer die Märkte

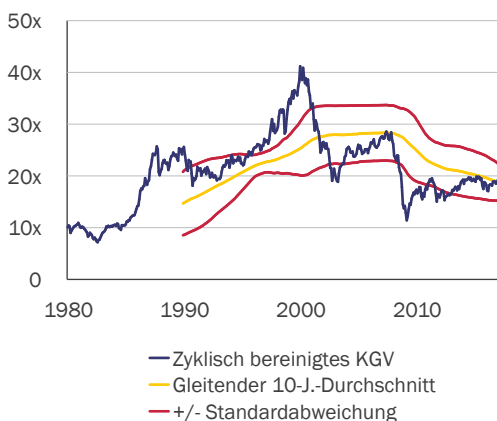
Manche Ereignisse verändern die Welt, haben aber nicht immer die erwarteten Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Märkte.

Märkte können engstirnig sein: Sie konzentrieren sich oft herzlos auf die zu erwartenden Gewinne und Prämien von Unternehmen, während sie von Konflikten und humanitären Krisen häufig unberührt bleiben.

Manchmal erweist sich die wirtschaftliche Wirkung von Unglücksfällen widersinniger Weise sogar als positiv, wie es zum Beispiel bei einer Aufrüstung der Fall ist. Manchmal ist die Wahrscheinlichkeit solcher Ereignisse bereits im

Abbildung 4: Aktienbewertungen sind nach wie vor unspektakulär

Industriestaaten, zyklisch bereinigtes KGV



Quelle: MSCI, Datastream, Rothschild & Co

Vorfeld implizit an den Märkten eingepreist (wie der 2012 verstorbene Barton Biggs unter Bezugnahme auf den zweiten Weltkrieg in seinem Buch *Wealth, War and Wisdom* erläutert). An den Finanzmärkten kommt es auf den Kontext an.

Abbildung 3 zeigt ausgewählte geopolitische Umwälzungen und Krisen in Beziehung zum US-Aktienmarkt. Es wird deutlich, dass einige sehr bedrohliche Ereignisse mit geringen oder sogar positiven Marktbewegungen in Verbindung standen: die Kubakrise, die Invasion des Iraks 2003 und selbst Pearl Harbor.

Es gibt auch Beispiele für Ereignisse, die direkte und schädliche Auswirkungen auf den Markt haben: Der Smoot-Hawley Tariff Act trug zum Rückgang der US-Wirtschaft ab 1930 bei, die Preiserhöhungen der OPEC-Staaten 1973/4 leisteten zweifellos einen Beitrag zur westlichen Stagflation und der Markt in Sankt Petersburg schloss 1917 für 74 Jahre.

... und die Märkte können auch aus anderen Gründen einbrechen

Natürlich sollten wir nicht vergessen, dass nicht alle Wirtschafts- und Marktschocks politischer Natur sind. Tatsächlich haben manche überhaupt keine erkennbare Ursache und Auslöser oder die Auslöser lassen sich nicht eindeutig festlegen.

Beispielsweise hatten sich die Förderniveaus und der Inflationstrend bereits vor der Preiserhöhung der OPEC um das Vierfache erheblich verschlechtert. Der Crash von 1987, der Auf- und Abschwung („Boom and Bust“) um das Jahr 2000 und die Finanzkrise von 2008 fussten auf subjektiven Bewegungen der Märkte selbst.

Abbildung 3 zeigt die deutlichsten Rückgänge am US-Aktienmarkt: Etwa die Hälfte geht eindeutig auf politische Auslöser zurück.

Die geopolitische Lage ist vielleicht gar nicht so düster

Es liegt in der menschlichen Natur, sich zu sorgen. Und jede Generation ist davon überzeugt, dass sie in aussergewöhnlichen Zeiten lebt. Jedoch qualifizieren sich die letzten zehn Jahre keineswegs als die gefährlichste Epoche der Geschichte – ganz im Gegenteil.

Wenn Sie darüber nachdenken, ist es offensichtlich. Krankheiten, Naturkatastrophen, Gewalt, Bürgerkriege und organisierte Konflikte sind inzwischen seltener als zu jedem anderen Punkt der Geschichte – eine Tendenz, die Steven Pinker in seinem überaus lesbaren Werk *Gewalt. Eine neue Geschichte der Menschheit* (2011) genauestens dokumentiert. Man denke nur an das „Gleichgewicht des Schreckens“, die Verteidigungspolitik der USA und der Sowjetunion während des Kalten Krieges.

Die heutige Tendenz hin zum Frieden kann nicht für selbstverständlich genommen werden. Der Anti-Kriegs-Klassiker *Die grosse Illusion* aus dem Jahr 1937 spiegelt den Titel eines 1910 veröffentlichten Buchs, *The Great Illusion*, wider, das gegen die Wahrscheinlichkeit eines europäischen Kriegs argumentierte – schlechtes Timing für beide. Heutzutage sind Nationalstaaten nicht die einzigen Akteure, die Massenvernichtungswaffen einsetzen können. Aber der Fortschritt ist echt und Katastrophen sind nicht unausweichlich.

Doch warum fühlt es sich so an?

Unter anderem sagt Pinker, dass wir die heutige Stabilität nicht wahrnehmen, weil der einzelne Mensch an Bedeutung gewonnen hat. Als die Welt grösstenteils ideologisch, religiös oder feudal regiert wurde, zählte der Einzelne nicht. „Der Tod eines einzelnen Mannes ist eine Tragödie, aber der Tod von Millionen nur eine Statistik“. Dieses Zitat wird Stalin zugeschrieben und natürlich hat er mehr als jeder andere (mit Ausnahme Maos) zu einer solchen Statistik beigetragen.

Ein weiterer Grund ist, dass wir durch das Internet und soziale Plattformen sofort von Gewalttaten erfahren, oft bis ins kleinste Detail.

Die Medien spielen auch eine Rolle, wenn vielleicht auch nicht in dem Ausmass wie oft vermutet. Die Medien erfinden unsere Ängste nicht, aber sie reflektieren sie an uns zurück und bieten oft noch die passende Geschichte und die Einordnung in einen grösseren Zusammenhang.

Medien verdienen ihr Geld nicht mit korrekten Analysen. Wer überprüft schon, ob selbst die klügsten Kommentatoren richtigliegen? Entscheidend sind die Steigerung der Auflage und die Werbeeinnahmen. Und kaum jemand möchte lesen, dass die Ereignisse des Tages eigentlich nicht so wichtig waren.

Im Dezember schrieben wir, dass wir dem aktuellen „Gesamtbild“, das Brexit, Trump, das italienische Referendum und den EU-Skeptizismus als Symptom einer Gegenreaktion gegen die Globalisierung darstellt, misstrauen.

Stattdessen fragten wir uns, ob diesen Ereignissen und Stimmungen vielleicht einfach das Bedürfnis der Wähler zugrunde liegt, jemanden für ihre Lage verantwortlich zu machen – nichts mehr und nichts weniger als es jemandem „mal so richtig zu zeigen“.

Es gibt kein deterministisches Modell und das „Gesamtbild“ ist oft eine Karikatur. Wir würden behaupten, dass die Ankündigung des Endes der liberalen Ökonomie verfrüht ist. Das heisst, dass wir uns vielleicht dem Ende des Endes von *Das Ende der Geschichte. Wo stehen wir?*, dem 1992 veröffentlichten Buch von Francis Fukuyama, nähern (wir bitten die Historiker unter Ihnen, uns diese Bemerkung zu verzeihen).

Anlagefazit

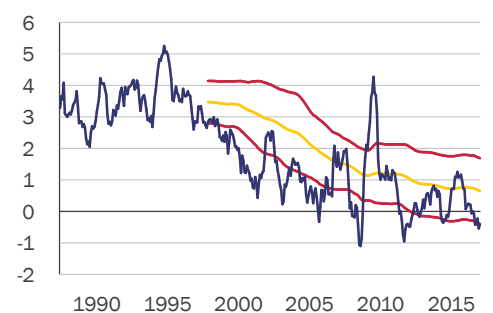
Die Weltwirtschaft – allen voran die USA – zeigt durchaus Dynamik, und zwar mehr, als dies Ende 2016 allgemein erwartet wurde. Das könnte dazu beitragen, die beträchtliche Unsicherheit angesichts der Ziele und Absichten der neuen US-Regierung auszugleichen. Auch könnten die tatsächlichen Massnahmen der Regierung Trump das wirtschaftliche Umfeld weniger stark beeinträchtigen als befürchtet.

US-Steuersenkungen und ein schwaches britisches Pfund deuten darauf hin, dass es in mindestens zwei grossen Märkten zu einer überraschend hohen Rentabilität kommen kann. Das spricht wiederum dafür, dass der Spielraum nicht so begrenzt ist, wie es aktuelle Marktbewegungen vermuten lassen. Wir empfehlen, für Wachstum und ein leichtes Ansteigen der Inflation positioniert zu bleiben, und halten Renditen über der Inflation für erreichbar.

- Der Konjunkturzyklus wie auch die Bewertungen legen weiterhin nahe, dass über der Inflation liegende Anlagerenditen am ehesten an den Aktienmärkten zu erzielen sind. Die Renditen der meisten Staatsanleihen – mit der offensichtlichen Ausnahme langlaufender US-Treasuries – liegen nach wie vor unter der Inflation, während Aktien relativ günstig erscheinen (Abbildung 4 und 5). Das Gewinnwachstum der Unternehmen zieht wieder an, da die Verluste des Ölsektors zurückgehen.
- Aktien haben in letzter Zeit eine Outperformance gegenüber Anleihen erzielt und den seit 2000 verlorenen Boden grösstenteils wiedergutmacht. Dies klingt zwar besorgniserregend: Im Jahr 2000 platzte die Blase im Technologie-, Medien- und Telekommunikationssektor. Jedoch sind Aktien sowohl auf absoluter als auch relativer Basis weniger teuer als damals.

Abbildung 5: Anleihen weiterhin teuer

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



— Renditen globaler 7- bis 10-jähriger Staatsanleihen abzgl. jährlicher Verbraucherpreis-inflation der G7
— 10-Jahrestrend — +/- 1 Standardabweichung

Quelle: Bloomberg, Datastream, Rothschild & Co

- Wir betrachten Anleihen und Barmittel im Grunde als Absicherung des Portfolios, die am besten in der Lokalwährung der Anleger gehalten werden sollten. Die Zinsen sind in den meisten Märkten niedrig und eine Absicherung kann teuer sein. US-Treasuries gewinnen langsam wieder an Wert, aber die Renditen sind bisher noch nicht attraktiv.
- Wir ziehen weiterhin Unternehmensanleihen von hoher Bonität weitgehend Staatsanleihen vor, aber auch diesen geht nach einer robusten Wertentwicklung die Luft aus, und sie werden wohl kaum positive Realrenditen erzielen. Unseres Erachtens sind die meisten Schwellenländeranleihen, selbst diejenigen in Hartwährungen, gegenüber steigenden US-Zinsen am anfälligsten.
- Bei auf US-Dollar lautenden Portfolios stehen wir inflationsindexierten Anleihen und Anleihen mit kurzer Duration positiver gegenüber als spekulativen Unternehmensanleihen. Allerdings haben höhere Renditen in den letzten Monaten für einige Anleihen die Marktduration verkürzt und das Mark-to-Market-Risiko verringert. Wir sind der Meinung, dass indexierte britische Staatsanleihen bereits die importierte Inflation einpreisen, die vermutlich auf den Rückgang des Pfunds folgen wird.
- Im Rahmen unserer Top-down-Einschätzung für die Aktienmärkte haben wir eine seit Langem bestehende Aversion gegenüber Asien ohne Japan (v. a. Australien und Hongkong) beigelegt (die sich, wie im Dezember erwähnt, bereits abgeschwächt hatte) und sind stattdessen am US-Markt, der in den letzten Jahren eine relativ gute Wertentwicklung verzeichnete, eine neutralere Position eingegangen. Auf regionaler Ebene halten wir uns derzeit mit deutlichen Empfehlungen zurück: Unsere bevorzugten Regionen sind inzwischen ausschliesslich Europa ohne Grossbritannien und die asiatischen Schwellenländer (trotz kurzfristiger Risiken durch die US-Zinsen). Am wenigsten attraktiv ist für uns Grossbritannien. Insgesamt bevorzugen wir in den meisten Regionen Aktien gegenüber Lokalwährungsanleihen.
- Kontinentaleuropa preist wahrscheinlich das diesjährige politische Risiko grösstenteils ein, während das relative Wachstum etwas weniger verhalten aussieht als sonst. Die Frühindikatoren der asiatischen Schwellenländer verbessern sich weiter und gleichen die Risiken steigender US-Zinsen aus. Ihre langfristige Attraktivität bleibt bestehen, selbst wenn sich die Konjunkturabkühlung in China fortsetzt. Trotz der robusten Wirtschaft und Gewinne wird Grossbritannien mit inländischen Problemen zu kämpfen haben und weiter häufig hinter steigenden Märkten zurückbleiben.
- Wir bevorzugen weiterhin eine Kombination aus zyklisch und langfristig wachsenden Sektoren gegenüber anleiheähnlichen Sektoren wie Versorgung, Basiskonsumgüter und Telekommunikation.
- Bei den Währungen sind eindeutige Empfehlungen weiterhin schwierig. Das Pfund steht weiterhin an der Spitze unseres Währungsrankings auf Sicht von einem Jahr. Unseres Erachtens überreagierte es auf das Brexit-Referendum. Wir gehen davon aus, dass die britischen Zinssätze zu einem späteren Zeitpunkt im Jahr steigen werden. An zweiter Stelle steht der US-Dollar, gefolgt vom Euro, dem Yen und dem Schweizer Franken. Der chinesische Yuan nimmt den letzten Platz ein. Unsere Einschätzung des US-Dollars und des Schweizer Franken scheint veraltet, aber die zyklischen Argumente für/gegen diese Währungen bleiben bestehen, so dass wir vorerst daran festhalten.

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.