

Marktausblick



Unerledigte Geschäfte | Nachklang

Ausgabe 83 | Oktober 2017



Vorwort

Wir befinden uns nach wie vor in der positiven Phase dieses lang anhaltenden Konjunkturzyklus. Eine Kombination aus solidem Wachstum und bislang moderatem Inflationsrisiko bietet Anlegern einen günstigen Mix aus höherer Rentabilität der Unternehmen und einer behutsamen Normalisierung der Zinssätze.

Einigen Indikatoren geht insbesondere in den USA und Deutschland der Spielraum aus. Sie haben ein Niveau erreicht, auf dem eine Abwärtsbewegung wahrscheinlicher ist als ein Anstieg. Zwar machen wir nur wenige Anzeichen für wirtschaftliche Exzesse aus, ein Rückgang aus zyklischen Höhen hat jedoch nicht gleich einen Absturz ins Bodenlose zur Folge. Die nächste Rezession könnte durchaus noch auf sich warten lassen.

Der ausgedehnte Zyklus hat möglicherweise etwas mit dem Rückschlag im Öl- und Bergbausektor von 2015/2016 zu tun, der eine Überinvestition im Keim erstickte, sodass wir etwas an Zeit gewannen. Auch spiegelt er wahrscheinlich das schiere Ausmass des Lochs wider, in das wir 2008 fielen.

Der geopolitische Hintergrund bietet hingegen eher Grund zur Sorge. Zudem sind die Aktienmärkte inzwischen teurer. Politische Spannungen führen jedoch nicht notwendigerweise zu wirtschaftlichen Schwierigkeiten, und die Bewertungen sind noch nicht ausgereizt – nicht zuletzt, weil die Unternehmensgewinne die Aktienpreise übertreffen.

Das Anlageklima ist zurzeit mild. Der Kalender erinnert uns jedoch gerade jetzt an viele frühere Ereignisse. Die Nachwirkungen der globalen Finanzkrise, die vor zehn Jahren ihren Anfang nahm, sind immer noch zu spüren.

Die Bank of England hielt Ende September eine Tagung ab, um über 20 Jahre Unabhängigkeit und Inflationsziele zu reflektieren. In diesem Monat jährt sich zum dreissigsten Mal der grösste Einbruch des Aktienmarktes an einem einzigen Tag. Die Oktoberrevolution in Russland brach vor 100 Jahren aus.

Im zweiten Essay untersuchen wir, welche Relevanz diese Jahrestage auf die Anlageentscheidungen von heute haben.



Kevin Gardiner

Global Investment Strategist
Rothschild Wealth Management



Titelblatt:
Ein auffälliges Symbol des Erbes und der Werte unseres Geschäfts ist das Wappen der Familie Rothschild, das sich an der Aussenwand unseres Büros in New Court in der St Swithin's Lane in London befindet. Die fünf Pfeile und das Familienmotto sind der einzige Hinweis auf das Unternehmen.

© 2017 Rothschild Wealth Management
Erscheinungsdatum: Oktober 2017.
Stand der Daten: 30. September 2017.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Unerledigte Geschäfte

Eine trockene Party...

„Die Fed ist in der Position der Anstandsdame, die die Bowle abservieren lässt, sobald die Party richtig losgeht.“ – *William McChesney Martin, der am längsten amtierende Vorsitzende der Fed (1951–70)*

US-Wirtschaft noch mit Potenzial

Dieser Zyklus könnte durchaus noch weiter anhalten. Was die Rentabilität betrifft, so steht dem Unternehmenssektor das Beste vielleicht noch bevor.

In den USA – dem einflussreichsten Treiber des globalen Konjunkturzyklus – hat die Wirtschaft noch Potenzial. Abbildung 1 zeigt, dass der US-Privatsektor, bedingt durch die Privathaushalte, bemerkenswerterweise immer noch Barmittelüberbestände aufweist, während wir uns inzwischen im neunten Jahr der wirtschaftlichen Expansion befinden. Dieser vernachlässigte Indikator spricht seit Langem gegen die Prognosen einer unmittelbar bevorstehenden US-Rezession, die seit 2009 ein vertrauter Refrain sind.

Trotz der überhitzten Märkte für Unternehmensanleihen gibt es immer noch einige Anzeichen dafür, dass die Ausgaben und Darlehen der US-Verbraucher auf makroökonomischer Ebene exzessiv wären.

Insgesamt liefern die US-Verbraucher der breiteren Wirtschaft noch Liquidität, anstatt Darlehen aufzunehmen.

Häufig durchgeführte Unternehmensumfragen deuten weiterhin auf ein überdurchschnittliches Wachstum in den grossen Herstellerländern (Seite 8). Die Eurozone nimmt weiterhin die Vorreiterrolle ein, sowohl relativ zum Trend als auch im Vergleich zu den Erwartungen. Die inländische Nachfrage und der traditionellere, aber weniger unabhängigen Faktor Export zeigen eine gewisse Dynamik.

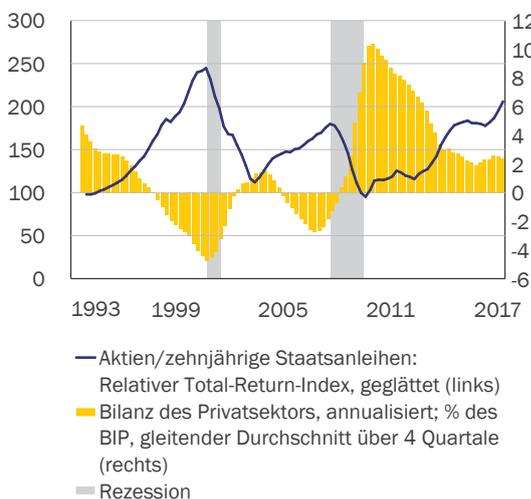
Derzeit verzeichnen wir eine der am stärksten synchronisierten Expansionen der letzten Jahre mit Arbeitslosenquoten auf einem Jahrzehntetief. Sie kam zu einer Zeit, in der viele Kommentatoren mit dem Gegenteil rechneten, also einem fragmentierten globalen Abschwung. Natürlich kann sie sich ebenso unerwartet wieder legen. Dennoch ist nun zumindest die Ausgangslage im Fall einer Abkühlung günstiger als bislang befürchtet.

Leicht überhitzt – aber wir gehen auf Nummer Sicher

Ein weiterer bemerkenswerter Aspekt des aktuellen Zyklus ist das gleichzeitige Auftreten von solidem Wachstum und nur verhaltenen Anzeichen einer steigenden Inflation (Abbildung 2).

Abbildung 1: Wirtschaft noch mit Potenzial

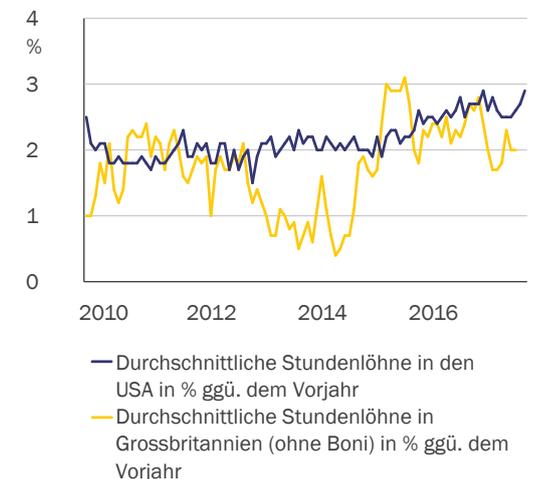
Finanzierungssaldo des US-Privatsektors (freier Cashflow), in % des BIP, gl. Durchschn. über 4 Quartale



Quelle: Federal Reserve, Datastream, Rothschild & Co

Abbildung 2: Lohninflation in zwei Volkswirtschaften mit Vollbeschäftigung immer noch verhalten

US- und britische Lohninflation in % ggü. dem Vorjahr



Quelle: Datastream, Rothschild & Co

Wir sind immer noch nicht bereit, dies für selbstverständlich zu halten. Eine umsichtige Geldpolitik erfordert eine gewisse Normalisierung der Zinsen, bevor die Inflation steigt – und die Party richtig loslegt.

Die realen (inflationbereinigten) Zinsen liegen zwar nicht auf historischen Tiefständen wie die nominalen Zinsen, sie sind jedoch auch unterdurchschnittlich. Ferner wird es zunehmend deutlich, dass die Weltwirtschaft diese Unterstützung nicht benötigt. (Unseres Erachtens braucht sie sie schon seit Langem nicht mehr.) Die Zentralbanken werden hier (endlich) aktiv.

Die US-Notenbank hat seit Dezember 2015 bereits vier Zinserhöhungen durchgesetzt; weitere Zinsschritte werden für die kommenden Monate erwartet. In diesem Monat beginnt die Bank langsam mit der Reduzierung ihrer Bilanz.

Die Bank of England hat signalisiert, dass sie mit der Zinserhöhung bald beginnen wird. Ihre Prognosen sind zwar nicht immer zuverlässig, aber angesichts der britischen Inflation, die über dem Zielwert liegt – wobei dies auf den Einbruch des Pfunds im Zuge des Referendums zurückgeht – und des angespannten Arbeitsmarkts erscheint eine Zinserhöhung wahrscheinlich. Bislang hat die Bank allerdings noch keine Pläne für die Reduktion ihrer Anleihenpositionen bekannt gegeben.

Was die geldpolitische Normalisierung betrifft, so bleibt die Europäische Zentralbank hinter der Fed und der Bank of England zurück; nicht zuletzt, weil sie immer noch mehr Spielraum hat. Die Arbeitslosenquote der Eurozone geht zurück, ist aber weiterhin doppelt so hoch wie in den USA und Grossbritannien. Eine Drosselung der Anleihenkäufe – das heisst eine Verlangsamung der geldpolitischen Lockerung – könnte allerdings durchaus bevorstehen.

Wenn sich die Aufregung gelegt hat, könnte sich der Anstieg der Inflation als bescheiden herausstellen. Auch der zugrunde liegende Kompromiss zwischen Wachstum und Preisstabilität dürfte im historischen Vergleich günstig bleiben.

Wir gehen jedoch lieber auf Nummer Sicher. Wirtschaftswissenschaftler halten die Risiken für symmetrisch, jedoch ist eine Inflation wesentlich gefährlicher als eine Deflation. Ganze Gesellschaften sind durch den Schaden, den eine Hyperinflation auslösen kann, zusammengebrochen. Von derartigen Auswirkungen einer Hyperdeflation war bisher nie die Rede.

Politische Risiken schaden nicht unbedingt der Wirtschaft

Katalonien, Nordkorea, Washington, Westminster und der Nahe Osten – politische Unsicherheit ist überall, und viele der Hauptakteure wissen selbst nicht, wie es weitergehen wird. Wir warnen jedoch davor, deshalb gleich von ungünstigen Anlageergebnissen auszugehen.

Wir verweisen darauf, dass Märkte engstirnig und kaltherzig sind. Geopolitische und humanitäre Krisen lassen sie oft unberührt. Präsident Trump hat bislang noch wenig geleistet. Protektionismus ist noch möglich, Steuersenkungen aber auch. Die Feindseligkeit der USA könnte wie damals mit Präsident Reagan unversehens zu einer wirtschaftlich entspannten Lage führen. China, die am umfassendsten geschützte grosse Volkswirtschaft, ist am besten aufgestellt, um Nordkorea zu beeinflussen.

Die Position der Kanzlerin Merkel ist zwar geschwächt, im Vergleich zu den Gesprächen anfangs Jahr macht die französisch-deutsche Achse aber einen besseren Eindruck als befürchtet.

Unsere Portfoliomanager achten nachdrücklich auf die Diversifizierung ihrer Vermögenswerte. Aus makroökonomischer Sicht hat jedoch das Geschäftsklima, und nicht das politische Risiko, den grössten Einfluss auf unsere Anlageberatung.

Anlagefazit

Wir bevorzugen nach wie vor Aktien. Der seit Langem erwartete Rückschlag ist nicht eingetreten. Zudem sind Aktien nicht günstig bewertet. Das Anlageklima, das von Wachstum mit relativ geringem Inflationsrisiko geprägt ist, bleibt jedoch mild und das geopolitische Risiko überschaubar.

- Aktien machen nach wie vor keinen besorgniserregend übersteuerten Eindruck und sind weiterhin diejenige Anlageklasse, die am ehesten die Inflation übersteigende Renditen erzielt. Die Restrukturierung langfristig orientierter Portfolios zur Vermeidung eines kurzfristigen Rückschlags könnte bei einem Aufschwung der Märkte Verluste zur Folge haben.
- Die meisten Staatsanleihen erscheinen zu teuer: Ihre Renditen bleiben unter den voraussichtlichen Inflationsraten. Wir ziehen weiterhin Unternehmensanleihen von hoher Bonität vor, aber auch diese werden kaum positive Realrenditen erzielen. Anleihen und liquide Mittel betrachten wir gegenwärtig als Portfolioabsicherung.
- Wir bevorzugen nach wie vor Anleihen mit relativ niedriger Duration. Bei Portfolios, die auf US-Dollar lauten, sind wir inzwischen neutral positioniert und stehen inflationsindexierten Anleihen positiver gegenüber. Unseres Erachtens ist den spekulativen (Hochzins-)Anleihen in Europa inzwischen der Spielraum bei den Bewertungen ausgegangen, deshalb bevorzugen wir die Anlageklasse nicht länger gegenüber dem Investment-Grade-Segment. In den USA scheint ihr schon seit einiger Zeit Aufwärtspotenzial zu fehlen.
- In den meisten Regionen ziehen wir Aktien Anleihen vor, selbst in Grossbritannien, wo die Large-Cap-Indizes ohnehin von globalen Trends bestimmt werden. Wir bevorzugen eine Mischung aus zyklischen und langfristig wachsenden Sektoren gegenüber defensiveren anleiheähnlichen Sektoren. Diese Präferenz hat sich in letzter Zeit noch leicht verstärkt.
- Devisengeschäfte bieten für Anleger keinen systematischen Mehrwert und unser Überzeugungsgrad bei den Wechselkursen ist noch geringer als sonst. Dem Dollar kommt die zyklische Unterstützung am deutlichsten zugute, ist aber teuer, während die erfreulichsten wirtschaftlichen und politischen Überraschungen in diesem Jahr aus der Eurozone kamen. Der Schweizer Franken ist nach wie vor die teuerste wichtige Währung, was angesichts des stabileren Euro inzwischen wieder relevant sein könnte. Wir sind weiterhin der Ansicht, dass das Pfund überverkauft ist. Unser Überzeugungsgrad ging nach dem Wahlergebnis zurück, jedoch wurden höhere Zinsen selbst nach dem strengeren Ton der Bank of England möglicherweise noch nicht vollständig berücksichtigt. Ferner glauben wir immer noch, dass der Yuan sich wieder abschwächen wird. Derzeit wird er aber noch vom Wachstum Chinas und der verlangsamten Liberalisierung unterstützt. Am attraktivsten ist das Pfund Sterling, der Yuan bildet das Schlusslicht, die übrigen grossen Währungen liegen dazwischen.

Nachklang

Vier wichtige Jahrestage

„Hegel bemerkt irgendwo, dass alle grossen weltgeschichtlichen Tatsachen und Personen sich sozusagen zweimal ereignen. Er hat vergessen hinzuzufügen: das eine Mal als grosse Tragödie, das andre Mal als lumpige Farce.“

Karl Marx

„Ich habe aus meinen Fehlern gelernt und bin sicher, dass ich sie genauso wiederholen kann.“

Peter Cook

Wir entschuldigen uns nicht dafür, dass wir zwei Lieblingszitate zum Thema „die Geschichte wiederholt sich“ wiederverwenden: Selten hat der Kalender an so viele wichtige Ereignisse erinnert. Die vier Ereignisse, auf die wir uns beziehen, sind auch heute noch relevant.

Vor zehn Jahren (Fortsetzung) – die globale Finanzkrise

Der allmähliche Beginn der globalen Finanzkrise hat zur Folge, dass die Auswirkungen noch mindestens bis Anfang 2019 zu spüren sein werden. Wir sprachen im vergangenen Monat einige der Unterschiede und Ähnlichkeiten von 2007–2009 und heute an.

Das Bankensystem ist heute wahrscheinlich stabiler, da die Kapitalquoten und der (invertierte) Verschuldungsgrad robuster sind. Abbildung 3 zeigt, dass beide Kennzahlen für ausgewählte grosse Banken in den USA, Grossbritannien und der Eurozone seit der Finanzkrise gestiegen sind. Vor Kurzem argumentierten mehrere Wirtschaftswissenschaftler auf einem Seminar dennoch für eine Erhöhung des Kapitals.

Wir sehen ein, dass viel zusätzliches Kapital das systemische Risiko auf ein Mindestmass drücken könnte – aber woher soll es kommen? Privatanleger könnten bei der Zeichnung zögern. Ein nationalisiertes Bankensystem hätte jedoch auch eigene Risiken.

Die Lehren, die Anleger daraus ziehen können, sind unter Umständen nicht auf den ersten Blick erkennbar. Natürlich war es unklug, die Finanzkrise nicht vorherzusehen, aber vielleicht war es noch weniger klug, nach dem Kursrutsch zu verkaufen: Seitdem ging es so steil bergauf wie schon seit langer Zeit nicht mehr. Einige hatten die Krise kommen sehen, hatten jedoch

zuvor bereits vor Krisen gewarnt, die letztlich nicht eintrafen. Andere schlossen ihre Positionen nicht und gaben ihre Gewinne wieder ab.

Wüssten wir, dass eine neue Finanzkrise bevorsteht, würden wir Massnahmen ergreifen. Das Beispiel zeigt jedoch, wie schwierig das Market Timing ist und wie leicht man sich zum Narren machen kann.

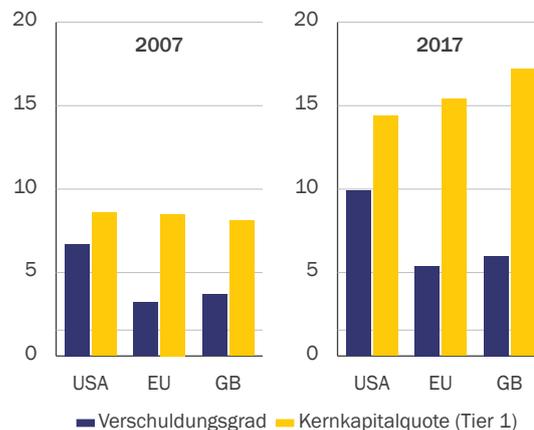
Wir verweisen darauf, dass eines der Merkmale der globalen Finanzkrise erst jetzt zu verblassen beginnt: Eine quantitative Straffung ersetzt die quantitative Lockerung (QE) der Fed, deren Bilanzsumme allmählich sinkt.

Einige Wirtschaftswissenschaftler argumentieren, dass QE für einen Grossteil des Wachstums nach der Krise direkt verantwortlich ist. Eine Kehrtwende wird hier sicherlich schmerzhaft sein. Kommentare zu einem „Übergangsmechanismus“ sind jedoch irreführend: Es ist möglich, dass zwischen den Anleihenkäufen der Zentralbank und dem Wirtschaftswachstum kein mechanischer Zusammenhang besteht.

Wir sehen QE nicht als Motor, der die Wirtschaft vorwärtstreibt, sondern als Leitplanke am Strassenrand. Nach dieser Interpretation half QE dabei, ein Desaster zu vermeiden, kann jetzt aber allmählich zurückgefahren werden, ohne dem Wachstum zu schaden.

Abbildung 3: Bankbilanzen

Geschätzte Quoten für eine Gruppe von Grossbanken in %



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

20 Jahre Unabhängigkeit der Bank of England

Die Bank of England ist seit Mai 1997 operationell unabhängig und veranstaltete vor Kurzem eine Tagung zu diesem Thema.

Die Geldpolitik kann einen grossen Einfluss auf die Anlagerenditen ausüben – insbesondere, wenn sie schlecht konzipiert ist, wie das in der Zeit vor der Unabhängigkeit oft der Fall war. Damals wurden die Zinssätze direkt vom Schatzkanzler, einem gewählten Politiker, festgesetzt, und Grossbritannien litt viele Jahre lang unter den hartnäckig hohen Zinssätzen.

Die Unabhängigkeit war ein bequemer Weg für die neue Regierung der Labour-Partei, der Geldpolitik höhere Glaubwürdigkeit zu verleihen.

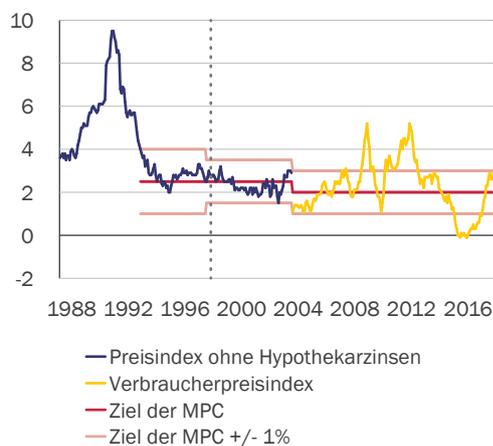
Der aktuelle geldpolitische Kurs ist möglicherweise seit Langem der überzeugendste. Jedoch hätte die Inflation (Abbildung 4) trotzdem sinken und einen entsprechenden Rückgang der nominalen und realen Finanzierungskosten verursachen können, denn Inflation und Zinsen gaben in vielen Teilen der Welt schon vor 1997 nach.

Die Inflationsbekämpfung durch eine, von Weisungen der Politik, unabhängige Zentralbank wird zunehmend beliebter. Grossbritannien war nicht das erste Land, das diesen Ansatz übernahm. Aus Anlegersicht sind wir insgesamt dafür. Dennoch müssen wir uns vor Sorglosigkeit hüten.

Inflationsziele wurden nicht eingeführt, weil Inflation als positiv gilt und eine bestimmte Inflationsrate wünschenswert ist, sondern weil sie Erwartungen bekämpfen sollten. Inflation ist schlecht.

Abbildung 4: Erfahrung mit dem Inflationsziel in Grossbritannien

Britische Inflation und das Ziel der Bank of England



Quelle: Datastream, Bank of England, Rothschild & Co
Hinweis: Vor der Unabhängigkeit der Bank wurde bereits kurzzeitig ein Inflationsziel gesetzt

Wenn das Ziel gelegentlich um ein oder zwei Prozentpunkte verfehlt wird, hat das Konzept nach lange nicht versagt. Diesen Eindruck gewinnt man jedoch, wenn man einigen Wirtschaftswissenschaftlern und Zentralbankern zuhört.

Erfolg macht uns glauben, wir hätten das Problem der „optimalen Steuerung“ gelöst. Wir meinen zu verstehen, wie die Wirtschaft funktioniert und wie wir das Ergebnis genau abstimmen können. Das sich ändernde Gleichgewicht zwischen Wachstum und Preisstabilität und die anhaltende Diskussion über den Erfolg von QE zeigt jedoch, dass dem nicht so ist.

Die Inflation angesichts der Hochkonjunktur gezielt zu fördern, bedeutet allerdings, den Geist wieder aus der Flasche zu lassen. Zentralbanken auf beiden Seiten des Atlantiks sehen Inflationsrisiken inzwischen als symmetrisch, obwohl sie das, wie erwähnt, nicht sind.

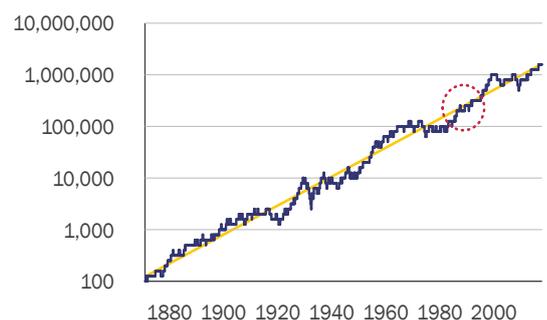
30 Jahre seit dem Einbruch

Der Einbruch des US-Aktienmarkts am 19. Oktober 1987 um 20 Prozent ist bis heute der steilste Kursrutsch innerhalb eines Tages. Das Ereignis war erschütternd und ominös: Viele glaubten damals, dass uns der Markt „etwas sagen wollte“.

Tatsächlich waren die Aktienkurse viel zu schnell gestiegen – um nahezu die Hälfte zwischen Ende September 1986 und Juli 1987 – und die Marktkorrektur wurde durch den damaligen automatisierten Handel um ein Vielfaches verstärkt. Die Episode hatte kaum langfristige Auswirkungen (Abbildung 5). Sie dient im Nachhinein vor allem als Mahnung daran, wie Mitläufereffekte entstehen, wie locker die Verbindung zwischen Aktienmärkten und der Wirtschaft ist und wie hoch die Schwankungen am Aktienmarkt ausfallen können.

Abbildung 5: Langfristige Wertentwicklung des US-Aktienmarkts 1987 ein verlorenes Jahr

Index: inflationsbereinigt, Dividenden neu angelegt, log. Skala



Quelle: Homepage von Robert Shiller, Datastream, Rothschild & Co

100 Jahre seit der Machtübernahme Lenins

In Russland fanden 1917 zwei Revolutionen statt. In der zweiten, der Oktoberrevolution, kamen die Bolschewiki an die Macht. Wir können nicht genug betonen, wie wichtig die Zeit danach war.

Die Ökonomie ist keine exakte Wissenschaft. Einige Regelmässigkeiten werden jedoch allgemein akzeptiert. Am wichtigsten ist hier vielleicht die Feststellung, dass die Bevölkerung in einer Planwirtschaft verarmt.

Der Grossteil des 20. Jahrhunderts diente dazu, diese Feststellung zu hohen menschlichen und finanziellen Kosten zu belegen.

Die Theorie der Planwirtschaft wirkt zwar anziehend, in der Praxis ist sie jedoch starr und schwerfällig und verhindert Initiative, Einfallsreichtum und Improvisation. Sie geht davon aus, dass alle im gleichen Ausmass von den gleichen Dingen motiviert sind. Jeder, der einmal nach einer langen Wanderung mit der Gruppe ein Zelt aufstellen wollte, weiss jedoch, dass dem nicht so ist. Sobald offensichtlich wird, dass man Menschen nicht dazu bringen kann, das „Richtige“ zu wollen, wird aus Kollektivismus Zwang.

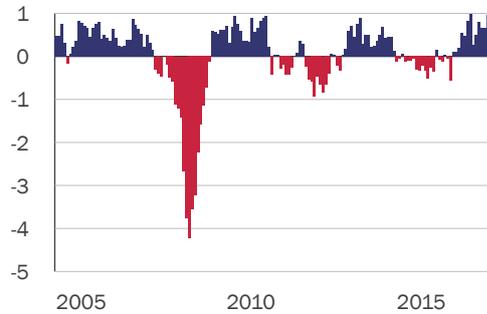
Hier in London, im Oktober 2017, wird uns klar, dass wir diese Erkenntnis heute für selbstverständlich halten. Die Marktwirtschaft ist nicht perfekt, aber die Alternativen sind schlimmer. Vielleicht müssen wir das alle paar Generationen neu lernen.

Ebenfalls bewusst wird uns die eng gefasste Botschaft an die Anleger: Nicht alle Aktienmärkte haben das langfristige Wachstum verzeichnet, das in Abbildung 5 oben dargestellt ist. Auch dürfen wir die Survivorship Bias nicht vergessen. Die Börse von St. Petersburg schloss 1917 und wurde erst viele Jahre später neu eröffnet.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

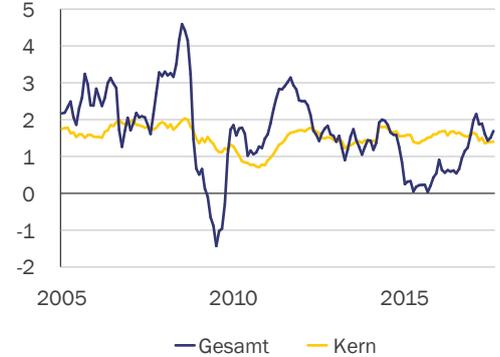
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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

G7 Inflation

%, zum Vorjahr



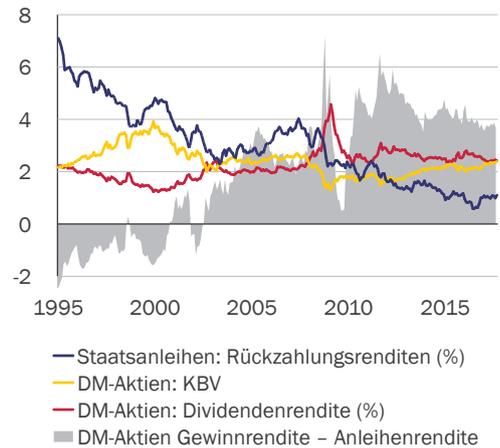
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

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



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

Aktien/Anleihen – rel. Bewertungen



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

Ausgewählte Anleihen

Derz. Renditen, jüngste Renditen in Lokalwährung

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
10-J.-US-Treasury	2.3	-3.3	8.4
10-J.-US-Gilt	1.4	-2.9	14.9
10-J.-Bundesanleihen	0.5	-3.1	7.4
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.0	-3.4	5.5
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	0.1	-1.2	4.9
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.6	-0.3	9.7
Globale Anl.: Hochzins (USD)	5.1	8.8	21.8
EM (USD)	4.5	4.6	17.4

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.4	18.5	29.0
DM	2.4	18.3	29.1
EM	2.4	20.4	27.2
US	1.9	18.7	32.7
Eurozone	3.0	22.8	30.7
GB	4.3	10.7	23.2
Schweiz	3.1	15.3	14.6
Japan	2.0	25.0	27.3

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	323	-1.1	17.9
Euro (EUR)	281	4.0	6.9
Yen (JPY)	465	-10.6	6.1
Pfund (GBP)	101	0.8	-9.3
Schweizer Franken (CHF)	304	-2.2	8.4
Chin. Yuan (CNY)	36	1.0	3.2

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	183	-1.5	-35.3
Brent Rohöl (\$/b)	57.5	16.9	-40.8
Gold (\$/oz.)	1,280	-3.0	5.3
Industriemetalle (1991 = 100)	255	25.0	-4.9
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	9.5%	-32.2	-40.5
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	5.3%	-10.1	-15.1

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Hinweise

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

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

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

Brüssel

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

Frankfurt

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

Genf

Rue de la Corraterie 6
1204 Genf
Schweiz
+41 22 818 59 00

Guernsey

St Julian's Court
St Julian's Avenue
St Peter Port
Guernsey, GY1 3BP
Kanalinseln
+44 1481 705194

Hongkong

16th Floor Alexandra House
18 Chater Road
Central Hong Kong SAR
Volksrepublik China
+852 2525 5333

London

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

Manchester

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

Mailand

Via Agnello 5
20121 Mailand
Italien
+39 02 7244 31

Paris

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

Singapur

One Raffles Quay
North Tower
Singapur 048583
Singapur
+65 6535 8311

Zürich

Zollikerstrasse 181
8034 Zürich
Schweiz
+41 44 384 71 11

Wichtige Informationen

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

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

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

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

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

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

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

Rothschild Bank International Limited. Sitz der Gesellschaft: St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3BP. 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.