

Marktausblick



Weniger Luft nach oben | Kapitalistisches Japan?

Ausgabe 85 | Dezember 2017 / Januar 2018



Vorwort

Es sieht aus, als sei es Dickens Schuld. Zu den weihnachtlichen Accessoires zählen neben Grusskarten und Christbäumen offenbar auch fadenscheinig detaillierte Wirtschaftsszenarien für das kommende Jahr. So ein Unsinn.

Wir werden keine solchen Neujahrsprognosen anstellen. Die Zukunft lässt sich nicht besser vorhersagen, nur weil der Kalender gerade das Jahresende anzeigt. Jegliche Anpassungen des November-Portfolios sollten auf veränderten Fakten und Ansichten basieren statt auf Kalenderdaten. Eine angemessene Anlageberatung sollte es nicht nur zu Weihnachten geben.

Die Rahmenbedingungen für Wertanlagen sind nach wie vor günstig – also so, wie bereits seit acht Jahren. Das gesunde Wachstum in Verbindung mit einem lediglich moderaten Inflationsrisiko kann noch eine Weile anhalten. Somit bildet es die Grundlage für einen freundlichen Mix aus steigenden operativen Ergebnissen an der Seite äusserst glazialer Zinsanstiege. Das lässt darauf schliessen, dass Aktien die wahrscheinlichste Quelle für Renditen sind, die über die Inflation hinausgehen.

Doch diese Tatsache ist heute zumindest teilweise eingepreist. Selbst einige eingefleischte Pessimisten haben erkannt, dass die Welt sich weiter dreht, und die grossen Märkte haben erheblich zugelegt. Die Bewertungen liegen über der Trendrate, ebenso wie das Wachstum der Unternehmensgewinne – durch operative Ergebnisse, nicht durch finanztechnische Massnahmen.

Die langfristigen Renditen von Aktien erscheinen auf der Grundlage plausibler Schätzungen niedriger, liegen jedoch noch immer oberhalb der Inflationsrate. Darüber hinaus halten wir die Risiken für ausgewogen.

Nicht der Kalender, sondern die Entwicklung im zeitlichen Verlauf beeinflusst unsere Anlageberatung. Im zweiten Essay werfen wir einen Blick auf Japan. Dessen Annäherung an das westliche Geschäftsmodell lässt sich kaum noch ignorieren.

Der nächste *Marktausblick* wird im Februar veröffentlicht. Wir wünschen unseren Lesern überall auf der Welt ein friedvolles und erfolgreiches neues Jahr.



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: Dezember 2017.
Stand der Daten: 30. November 2017.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Weniger Luft nach oben

Die Realrenditen fallen schätzungsweise niedriger aus, sind aber immer noch positiv

„Ich muss leider absagen, denn ich möchte keinem Club angehören, der mich als Mitglied aufnehmen würde.“ – Groucho Marx

Es sind harte Zeiten für konstruktive Contrarian-Anleger.

Die Stimmung hat sich in den letzten Monaten deutlich zum Besseren gewendet. Selbst Scrooge müsste der Weltwirtschaft angesichts ihrer jüngsten Entwicklung ein wenig Anerkennung zugestehen. Ausserdem: Wenn der kometenhafte Anstieg des Bitcoin-Kurses kein Beweis für eine höhere Risikobereitschaft ist, was dann?

Oh-oh, instinktiv würden wir es wie Groucho halten.

Doch manchmal (eigentlich oft) hat der allgemeine Konsens nicht Unrecht – zumindest eine Zeit lang nicht. Ferner verläuft die Entwicklung noch gar nicht so synchron oder souverän – sehen Sie nur, wie die zuletzt deutlich gedämpften Wachstumsprognosen Grossbritanniens bei der Vorstellung des Haushalts aufgenommen wurden. Das Office for Budget Responsibility hat nicht nur seinen Ruf mutig aufs Spiel gesetzt, sondern auch die Glaubwürdigkeit des finanzpolitischen Rahmens Grossbritanniens.

Wie „Übertreibung“, Unvernunft oder Ähnliches erscheint uns dies noch nicht. Die grossen Bären

stehen noch nicht vor der Kapitulation. Die Zentralbanken bleiben zurückhaltend, selbst angesichts der Zinssteigerungen durch die Federal Reserve. Kryptowährungen sind noch immer viel zu überschaubar – und fremdfinanzierungsfrei? – um die Rolle der besicherten Subprime-Hypotheken in diesem Zyklus zu spielen.

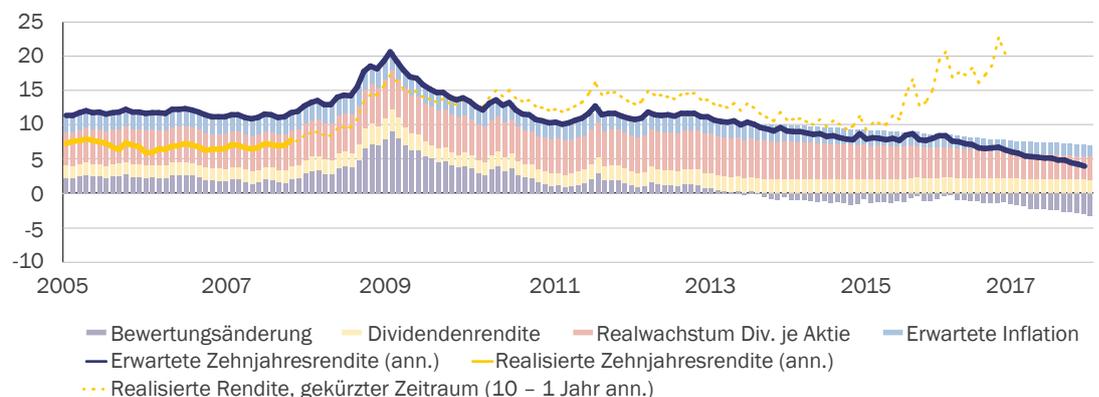
Wenn also der gesunde Mix aus Wachstum und niedriger Inflation noch eine Weile anhält, könnte sich die Stimmung durchaus noch weiter verbessern. Und zumindest an der Wachstumsfront deuten einige weniger beachtete Indikatoren möglicherweise auf Spielraum für weitere Aufwärtskorrekturen hin.

Der Welthandel beispielsweise wächst so schnell wie nie seit der unmittelbaren Erholung von der Krise. Das Wachstum der operativen Erträge in den USA wird – vor Aktienrückkäufen – 2017 bei rund 15 Prozent liegen.

Das politische Risiko ist nach wie vor präsent. Deutschland hat keine Regierung und wird von den USA vermutlich darum beneidet. Die britischen Wähler hoffen möglicherweise auf zwei Abgänge; Italien gleich auf mehrere. Doch auch hier gilt wieder: Die Märkte scheren sich nicht allzu sehr um Politik, sofern sie die Zinsen oder Rentabilität nicht massgeblich beeinflusst.

Abbildung 1: Erwartete Zehnjahresrendite von US-Aktien (% p. a.) auf Basis einer plausiblen Schätzung

Die wahrscheinlichen Renditen sind aufgrund steigender Bewertungen gesunken – liegen jedoch immer noch oberhalb der Inflation



Quelle: Bloomberg, MSCI, Rothschild & Co

Hinweis: Performanceprognosen sind kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für künftige Ergebnisse. Die ‚Realisierte Zehnjahresrendite‘ stellt die tatsächlich realisierte Rendite über 10 Jahre ab diesem Zeitpunkt dar. Die Marktbeobachtung wurde zuletzt am 30. November 2017 aktualisiert. Die über einen Zeitraum ‚gekürzte‘ realisierte Rendite stellt eine annualisierte Rendite über einen Zeitraum von 10 Jahren bis zur letzten Jahresrendite dar.

Daher erscheint es uns noch zu früh, einzig und allein den lange erwarteten Einbruch vorherzusagen. Dennoch sehen wir heute weniger „Luft nach oben“.

Die wichtigsten Indizes für Aktien und Anleihen befinden sich nicht etwa auf Blasenkurs, auch nicht ansatzweise. Doch angesichts ihres starken Anstiegs müssen wir auf einen etwaigen Richtungswechsel hin zu niedrigeren Bewertungen gefasst sein, und dies wird die Renditen künftig schmälern.

Die Kombination aus (1) einer Normalisierung der Bewertungen, (2) plausiblen Prognosen zum Dividendenwachstum und (3) heutigen Erträgen verleitet uns zu der begründeten Annahme, dass die jährliche Renditen zehnjähriger US-Aktien nun beispielsweise lediglich 4 Prozent beträgt (vor Abzug von Gebühren). Mögliche durch die Portfoliomanager erzielten Überrenditen („Alpha“) sind darin nicht berücksichtigt.

Unsere Schätzung liegt immer noch vor der wahrscheinlichen Inflation und den wahrscheinlichen Renditen für Anleihen und Bareinlagen, fällt jedoch unter Anwendung dieses Ansatzes bisher am geringsten aus (Abbildung 1).

Der Markt in den USA zählt zugegebenermassen zu den teureren der grossen Aktienmärkte. Die Schwellenländer beispielsweise sind günstiger und wachsen schneller.

Wir sehen die Risiken ausgewogener, als sie es der vorherrschenden Meinung zufolge sind. Unsere Wahrscheinlichkeitsverteilung besitzt sowohl ein rechtes als auch ein linkes Ende.

Jede Zeitung hält potenzielle Enttäuschungen parat. Doch zu den potenziellen positiven Überraschungen zählen ein stärkeres globales Wachstum, eine durch überhöhte Nachfrage ausgelöste Inflation, ein entspannteres Wirtschaftsverhältnis zwischen den USA und China mit mehr und nicht weniger Liberalisierung sowie tatsächliche Steuerkürzungen in den USA.

Nichtsdestotrotz ist es unwahrscheinlich, dass die kommenden Jahre ebenso gut werden wie die zurückliegenden. Trotz aller zyklischen und strukturellen Sorgen – laut stetiger Kritik der Profis („Smart Money“) und der ach so cleveren Kolumnisten – die vergangenen acht Jahre sind anlagetechnisch kaum zu überbieten. Wir müssen unsere Ansprüche nun etwas herunter-schrauben.

Anlagerelevante Schlussfolgerungen

Aktien sind nicht günstig und eine gewisse Absicherung gegen einen überfälligen Rücksetzer ist gerechtfertigt. Doch bei einer wesentlichen Umstrukturierung langfristiger Portfolios könnten wir im Falle einer Marktrally das Nachsehen haben. Die Gewinne wachsen, das Zinsrisiko ist gering und geopolitische Risiken sind kontrollierbar. Aktien bleiben die wahrscheinlichste Quelle für Renditen, die über die Inflationsrate hinausgehen.

- Die meisten Staatsanleihen erscheinen teuer. Ihre Renditen liegen unter den vorausgerichtlichen Inflationsraten. Wir ziehen weiterhin Unternehmensanleihen von hoher Bonität vor, aber auch diese werden kaum positive Realrenditen erzielen. Anleihen und liquide Mittel betrachten wir gegenwärtig als Teil der Portfolioabsicherung.
- Wir bevorzugen nach wie vor Anleihen mit relativ niedriger Duration. Bei Portfolios, die auf US-Dollar lauten, sind wir inzwischen neutraler positioniert und stehen inflationsindexierten Anleihen positiver gegenüber. Unseres Erachtens ist den spekulativen (Hochzins-)Anleihen in Europa inzwischen der Spielraum bei den Bewertungen ausgegangen. In den USA machen wir auch kein konjunkturbedingtes Aufwärtspotenzial mehr aus.

- In den meisten Regionen ziehen wir Aktien den Anleihen vor, selbst in Grossbritannien, wo die wichtigen Indizes grundsätzlich von globalen Trends bestimmt werden. Wir bevorzugen weiterhin eine Mischung aus zyklischem und langfristigem Wachstum gegenüber defensiveren anleiheähnlichen Sektoren.
- Devisengeschäfte versprechen Anlegern keinen systematischen Mehrwert. Wir sind von solchen Transaktionen derzeit noch weniger überzeugt als sonst. Der US-Dollar ist teuer, wird aber von der Geldpolitik begünstigt. Sowohl der Euro als auch der Yen sind günstig, doch die Geldpolitik dahinter ist lockerer. Das britische Pfund erhält sowohl Unterstützung durch die Bewertung – allzu viele schlechte Brexit-Nachrichten könnten eingepreist sein – als auch durch die Geldpolitik. Der Yuan ist verhältnismässig teuer, doch sein Kurs wurde durch das chinesische Wachstum untermauert. Ausserdem könnte die Liberalisierung des Kapitalverkehrs länger dauern. Der Schweizer Franken bleibt teuer und dürfte nun, da sich das Euro-Risiko stabilisiert hat, wieder zum Thema werden. Über zwölf Monate betrachtet sehen wir das britische Pfund nach wie vor an erster Stelle; US-Dollar, Euro, Yen und nun auch der Yuan zählen zum Mittelfeld, während der Schweizer Franken nunmehr an letzter Stelle rangiert.

Kapitalistisches Japan?

Die weit verbreitete Sicht auf Japan ist vielleicht nicht vollends korrekt

„Und in Japan beobachten wir aktuell einige sehr interessante Entwicklungen... Es scheint, als könnte der Kapitalismus gerade dabei sein, sich zu etablieren. Zumindest befindet er sich auf dem Vormarsch... die Ressourcen sind schon seit Jahrzehnten vorhanden. Doch der Fokus der Unternehmensführungen lag häufig auf Dingen, die nichts mit der Eigenkapitalrendite oder mit Gewinn zu tun haben – Grösse, Arbeitsplätze etc., also Dinge, die zwar wichtig sind, von denen Anleger jedoch nicht unbedingt profitieren. Und meiner Ansicht nach hat hier eine grundlegende Veränderung stattgefunden.“ – David Swensen, CIO Yale University, November 2017.

„Japans Probleme sind in der **Mikroökonomie** verwurzelt, darin, wie die Branchen jeweils im Wettbewerb zueinander stehen... die Regierung misstraut dem Wettbewerb und ist daher geneigt, auf eine Art und Weise einzugreifen, die der Produktivität und der Prosperität des Landes schadet... die Gewinnspannen japanischer Unternehmen sind im internationalen Vergleich chronisch niedrig... die geringen Kapitalrenditen hielten an, da Japan weitgehend ausserhalb der internationalen Kapitalmärkte tätig war... es handelt sich um eine Nation, die ihre Traditionen und Preisstabilität achtet. Doch Japan ist auch eine Nation, die eine ausserordentliche Wandlungsfähigkeit bewiesen hat, wenn ihr Wohlergehen auf dem Spiel steht.“ – Michael E.

Porter, Hirotaka Takeuchi, Mariko Sakakibara, „Can Japan Compete?“, 2000.

In den letzten Jahren sprach man gerne von der „Japanisierung“ der westlichen Wirtschaft.

Dies trifft es jedoch nicht. Die augenscheinliche Annäherung verlief in die andere Richtung. Die japanischen Unternehmen werden westlicher. Dieser Prozess ist derzeit im Gange und wird aus anlagentechnischer Sicht allmählich spannend.

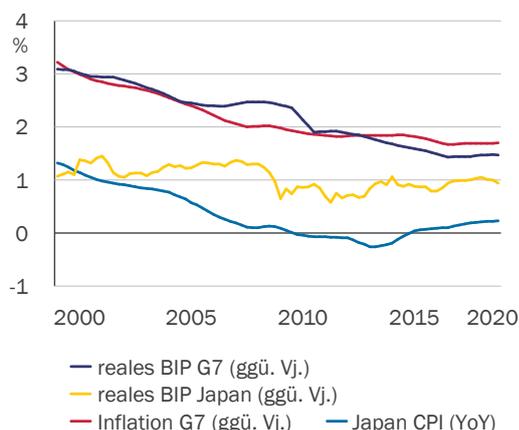
Ein gedämpftes Wachstum, Deflation, eine alternde Bevölkerung, ein langwieriger Kater nach Immobilien- und anderen finanziellen Exzessen, fiskal- und geldpolitische Ohnmacht, ein Anschwellen der öffentlichen Verschuldungsquote – all das hat Japan viele Jahre lang durchmachen müssen, nachdem die eigene spektakuläre Blase 1990 platzte.

Im Zuge der weltweiten Finanzkrise, als Europa und sogar die USA eine Zeit lang kämpften, um wieder auf die Beine zu kommen, hörte man oft, dass die westlichen Volkswirtschaften das gleiche Schicksal erwartete.

Es handelte sich dabei um eine oberflächliche Analyse, bei der der Fokus zu stark auf vermeintliche geld- und fiskalpolitische Probleme und Abhilfemassnahmen gerichtet wurde. Zwar können diese Dinge eine Rolle spielen, doch zumeist in zyklischer, kurzfristiger Hinsicht und

Abbildung 2: Japans Wirtschaft

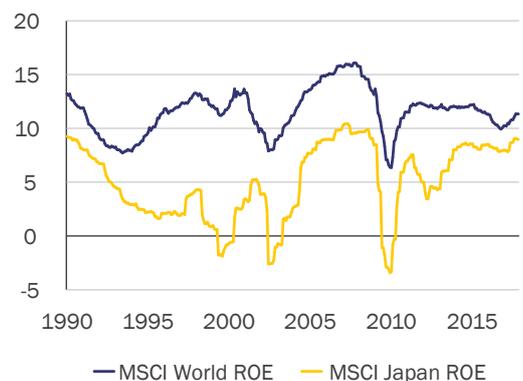
BIP-Wachstum und VPI-Inflation, gl. Durchschnitt über 5 Jahre, % p. a.



Quelle: Bloomberg, IWF, Rothschild & Co

Abbildung 3: Japan wird kapitalistisch

Rentabilität (Eigenkapitalrendite), %



Quelle: Bloomberg, MSCI, Rothschild & Co

selbst dann nicht auf die mechanische und durchweg vorhersehbare Art und Weise wie angenommen.

Diese schwarzseherische Auffassung war ausserdem oft herablassend. Auch wenn japanische Lebensstandards zuletzt auf der Stelle traten, so lagen sie dabei doch auf einem Niveau, das ein grosser Teil der restlichen Welt noch immer anstrebt.

Die vermeintlich sensationelle Deflation Japans ist statistisch gesehen unbedeutend. Der annualisierte Rückgang der Verbraucherpreise lag zwischen 1998 und 2013 bei 0,6 Prozent und kommt damit nicht als der so gerne gebräuchliche Impulsgeber in Frage. Und zu einer Zeit, zu der der sozialen und politischen Umgebung gemeinhin ein schlechtes Zeugnis ausgestellt wird, zeichnet sich die japanische Gesellschaft nicht nur durch eine relative Stabilität aus – insbesondere nach der Wahl im Oktober, bei der Ministerpräsident Abe haushoch wiedergewählt wurde –, sondern auch durch ihren Anstand. Die Arbeitslosenquote ist so niedrig wie seit 1994 nicht mehr.

Und doch hatte Japan den Eindruck, dass Verbesserungen nötig seien. So entstanden die „Abenomics“, die nach 2012 eingeführten politischen Massnahmen. Die Fiskal- und Geldpolitik bilden die ersten beiden Säulen und sorgten bei Makro-Hedgfonds immer wieder für Aufregung (Japan war immer schon ein beliebter, wenn auch nicht immer rentabler Handelsplatz für Hedgfonds).

Durch expansive fiskalpolitische Massnahmen stieg die Bruttostaatsverschuldung auf über 200 Prozent, wobei nur wenig zusätzliches Wachstum auszumachen war. (Nicht, dass wir uns über diese Verschuldung allzu viele Sorgen machen würden. Es handelt sich um inländische Anleger, die ihre Ersparnisse gerne von privaten zu staatlichen Vermögenswerten transferieren. Japan bleibt dank einem andauernden Überschuss in der Zahlungsbilanz eine der weltgrössten Gläubignationen.)

Viel schlimmer ist, dass die Bank of Japan Massnahmen zur quantitativen Lockerung sogar aggressiver als die Fed, die EZB und die Bank of England durchsetzt. Seine kumulativen Käufe in Höhe von 4.6 Bio. USD (entspricht 93 % des BIP) wurden sowohl im Hinblick auf Aktien als auch auf Anleihen ausgeweitet und sind nominell ohne zeitliche Begrenzung – wenngleich jüngste Aussagen und eine verstohlene Verringerung auf eine etwas restriktivere Haltung hindeuten.

Das Wachstum hat wieder angezogen, wenngleich ein Wiederaufleben des Welthandels sowie eine günstige Währung hier wahrscheinlich

ebenfalls eine Rolle spielen. Doch selbst wenn das BIP-Wachstum von Dauer sein sollte, kommt es nicht zuallererst darauf an. Als potenzielle langfristige Investoren würden wir nicht zu Aktienkäufen raten, nur weil irgendwo eine Regierung hohe Schulden aufgenommen, oder weil eine Zentralbank viele Aktien- und Anleihekäufe getätigt hat.

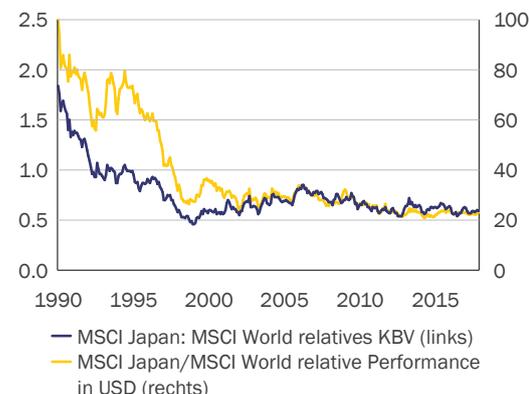
Ein Schlüsselement für den langfristigen Anleger ist ein effizienter (und hoffentlich kostengünstiger) Unternehmenssektor. Daher haben wir auf die dritte Säule der Abenomics, die auf strukturelle Reformen abzielt, gewartet.

Die japanische Regierung hat traditionell einen grossen Einfluss auf die Wirtschaft und war dabei zunächst (in den Sechziger-, Siebziger- und Achtzigerjahren) augenscheinlich erfolgreich. (Einige westliche Beobachter gingen sogar so weit, vorzuschlagen, das japanische Wirtschaftsmodell in der westlichen Welt zu übernehmen. Doch ein verringerter Schwerpunkt auf Wettbewerbsfähigkeit und Effizienz war vermutlich nicht der allerbeste Ratschlag für den Westen, der sich unwissentlich für ein aufstrebendes China bereit machte.

Ob dieses „Regierungsmodell“ nun sein volles Potenzial entfaltet – Michael E. Porter, der Altmeister der Studien zur nationalen Wettbewerbsfähigkeit, stellt diese These oben infrage – es war mit Sicherheit äusserst einflussreich. Die japanischen Wirtschaftsführer, unter der Schirmherrschaft des ehemaligen Ministeriums für Internationalen Handel und Industrie, stuften Marktanteil und -stabilität hoch ein, während eine effiziente Vermögensallokation weniger wichtig waren.

Abbildung 4: Wertentwicklung und Bewertung

Relative Rendite am Aktienmarkt (Index) und relatives Kurs-Buchwert-Verhältnis



Quelle: Bloomberg, MSCI, Rothschild & Co

Japan besass und besitzt auch heute noch einige Weltklasse-Unternehmen in den Bereichen Verbraucherelektronik, Transportgeräte und Investitionsgüter. Allerdings waren auch einige Unternehmen darunter, auch im Finanzsektor, die dem Wettbewerb nicht standhalten konnten. Dadurch wurden viele Ressourcen verschwendet (darunter ein Grossteil des Angebots an weiblichen Arbeitskräften).

Wir beobachten eine verbesserte Rentabilität ohne einen Anstieg der Fremdfinanzierung, die allmählich einen nachhaltigeren und bewussteren Eindruck macht.

Der Markt für Unternehmenskontrolle ist in Japan unterentwickelt. Feindliche Übernahmen sind äusserst selten und hatten mit erheblichen Hindernissen zu kämpfen. Minderheitsgesellschafter geniessen nicht immer Schutz und die Rechnungslegung ist beizeiten undurchsichtig.

Insgesamt stellte Rentabilität historisch gesehen keine Priorität dar und enttäuschte. Die Eigenkapitalrendite lag etwa im vergangenen Vierteljahrhundert hinter der Europas oder der USA zurück, auch wenn hier aufgrund der niedrigeren Inflation Japans Zugeständnisse gemacht werden.

Einer der Gründe, warum niedrigere Zinsen das Wachstum scheinbar unberührt liessen, ist vermutlich der, dass Kapitaleffizienz für Geschäftsentscheidungen nur eine untergeordnete Rolle spielt. Die richtigen Zinsen allein bringen noch lange keine Entscheidung hervor.

Die japanischen Unternehmen waren in der weiter zurückliegenden Vergangenheit rentabler, insbesondere vor 1990. Doch hierbei handelte es sich um einen Nebeneffekt des Wachstums unter dem Regierungsmodell und war keinesfalls das Ziel.

Anleger wurden eher toleriert als umworben, und Kapital war dazu da, um es auszugeben statt gewinnbringend anzulegen. Noch in den Nullerjahren mussten sich Aktionäre abfällige Kommentare seitens der Bürokraten anhören. Dieser Geringschätzung lag wahrscheinlich eine Abneigung der – ob nun vermeintlichen oder realen – Kurzfristigkeit der Märkte zugrunde.

Mehrwert für Aktionäre kann auch zu weit getrieben werden. Das zielgerichtete Streben nach Rentabilität kann sozialschädlich und kontraproduktiv sein. Allzu übertriebene Forderungen nach einer uneingeschränkten Marktwirtschaft sind seitdem längst still und leise der Suche nach dem goldenen Mittelweg gewichen. Allerdings standen die Interessen der Eigentümer für die japanischen Unternehmensführungen oftmals an allerletzter Stelle.

Daran ist an und für sich nichts auszusetzen. Warum sollte Japan nicht seinen eigenen Weg gehen? Wenn Japan jedoch in einer stärker integrierten Weltwirtschaft schneller wachsen möchte, dürfte dieses eigenbrötlerische Vorgehen der Unternehmen nur in begrenztem Umfang möglich sein. Und es hat den Anschein, als folge Japan dem traditionellen Kapitalismus.

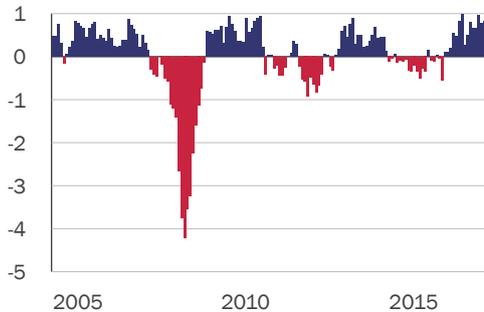
Weniger überzeugt sind wir von den offensichtlicheren „optischen“ Veränderungen, wie etwa der Einführung des neuen Aktienindex „Nikkei 400“. Dennoch beobachten wir eine verbesserte Rentabilität ohne einen Anstieg der Fremdfinanzierung, die allmählich einen nachhaltigeren und bewussteren Eindruck macht.

Im Einzelnen verbesserte sich die Lage sogar ohne eine weitere Schwächung des Yen und wir schätzen Japan nunmehr positiver ein. Zwar sind die Bewertungen gestiegen und haben sich angenähert, doch im nationalen zeitlichen Vergleich sowie verglichen mit dem Rest der Industrienationen ist der Handel in Japan immer noch günstig. Die kommenden Monate (und nicht der Kalender!) werden uns lehren, ob der Trend anhält.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

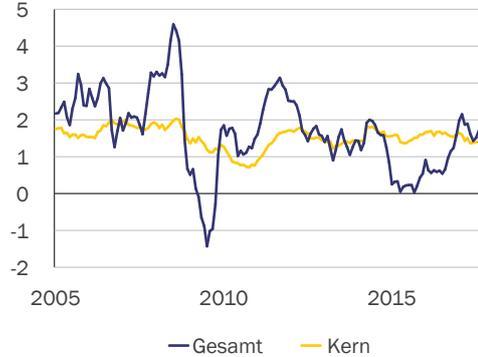
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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



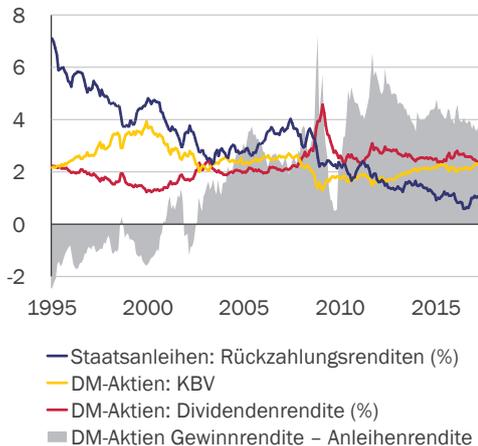
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

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	2.4	2.2	4.9
10-J.-US-Gilt	1.3	2.2	10.6
10-J.-Bundesanleihen	0.4	0.4	6.1
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.1	0.4	5.0
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	0.0	0.3	4.2
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.6	3.1	8.5
Globale Anl.: Hochzins (USD)	5.3	10.0	21.7
EM (USD)	4.6	9.0	16.9

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.3	21.2	29.3
DM	2.3	20.4	29.4
EM	2.3	27.5	28.3
US	1.9	22.1	33.4
Eurozone	2.9	21.5	27.2
GB	3.9	12.0	21.1
Schweiz	3.1	21.4	12.2
Japan	1.9	22.1	28.4

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	104	-6.1	9.8
Euro (EUR)	125	6.4	3.6
Yen (JPY)	87	-3.5	11.7
Pfund (GBP)	78	0.4	-8.4
Schweizer Franken (CHF)	152	-4.4	4.0
Chin. Yuan (CNY)	131	-1.4	-3.4

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	189	-0.1	-25.6
Brent Rohöl (\$/b)	63.6	26.0	-9.4
Gold (\$/oz.)	1,275	8.7	9.2
Industriemetalle (1991 = 100)	259	12.5	-0.6
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	11.3	-15.4	-15.4
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	46.8	-42.2	-29.7

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per 30. November 2017.

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
Kanalseln
+44 1481 705194

Hongkong

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

London

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

Manchester

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

Mailand

Via Agnello 5
20121 Mailand
Italien
+39 02 7244 31

Paris

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

Singapur

North Tower
1 Raffles Quay #10-02
Singapur 048583
+65 6535 8311

Zürich

Zollikerstrasse 181
8034 Zürich
Schweiz
+41 44 384 71 11

Wichtige Informationen

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