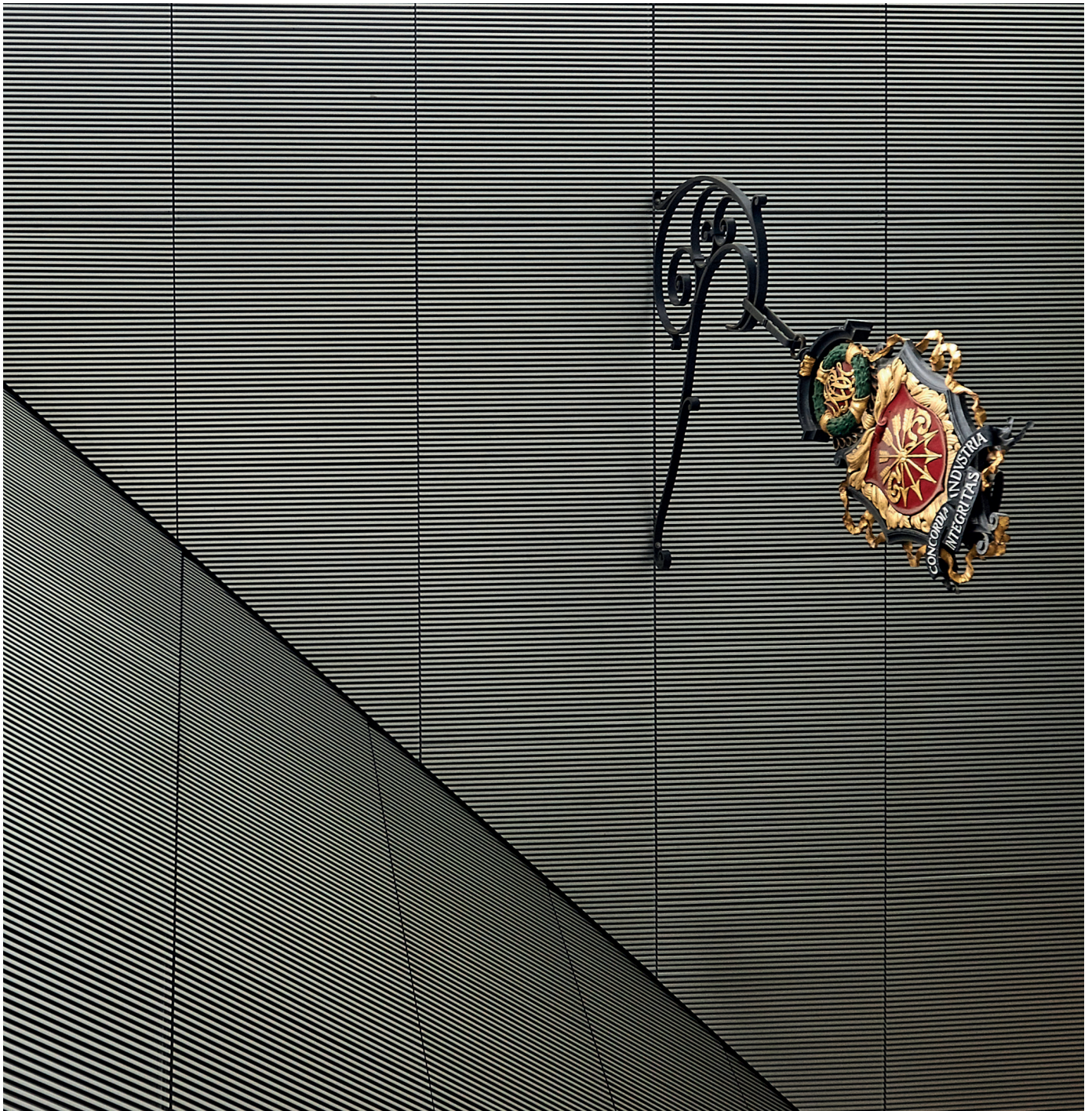


Marktausblick



Platzt bald die nächste Blase? | Bitcoin: eine Modeerscheinung oder die Zukunft?

Ausgabe 84 | November 2017



Vorwort

Seit 2009 wiederholen wir immer wieder, dass die Einschätzungen der wirtschaftlichen Lage und der Finanzmärkte zu pessimistisch ausfallen. Statt einer globalen Schuldendeflation, einer langfristigen Stagnation, Double Dips in den USA, einem Zusammenbruch des Eurosystems und chinesischer Bankkrisen zum Opfer zu fallen, bringt sich die Wirtschaft relativ geschickt durch.

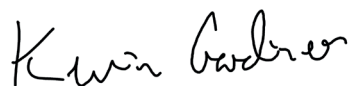
Die Märkte haben sich erholt und sogar eingefleischte Pessimisten kommen nicht umhin zu bemerken, dass es der Weltwirtschaft nicht ganz so schlecht geht. Ist das Wachstumspotenzial nun vollständig in die Kurse eingepreist? Ist es an der Zeit, vorsichtiger zu werden?

Unserer Einschätzung nach noch nicht. Viele Beobachter sind weiterhin sehr skeptisch. Sie sehen überall Blasen und halten die niedrigen Kosten für die Portfolioabsicherung nicht für das Anzeichen eines gestörten Gleichgewichts zwischen Angebotsoptionen und Nachfrage, sondern für ein Zeichen der Sorglosigkeit der Anleger.

In diesem *Marktausblick* gehen wir auf die Suche nach Blasen, können aber kaum welche ausmachen. Zudem kennen wir nur wenige sorglose Kunden. Ein eventuell optimistischerer Konsensausblick, bedeutet noch lange nicht, dass eine Katastrophe unmittelbar bevorsteht.

Dass sich die Märkte weiter so gut benehmen, halten wir für unwahrscheinlich. Jedoch sind wir nicht auf platzende Blasen, sondern auf einen weniger dramatischen Rückgang oder eine Korrektur gefasst. Von einer umfassenden Umschichtung langfristig orientierter Portfolios ist derzeit abzuraten.

Der Markt wirkt zum Teil überhitzt. Einige Segmente des Markts für Unternehmensanleihen und einige namhafte US-Aktien erscheinen perfekt bewertet. Sorgen bereitet uns eher die Dysfunktion an der Spitze einiger wichtiger Regierungen. Und, wie wir im zweiten Beitrag darlegen, stehen wir den Argumenten zugunsten der heutigen Kryptowährungen sehr skeptisch gegenüber. Doch bisher bilden lediglich prognostizierte Schwierigkeiten vielleicht die grösste Blase.



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: November 2017.
Stand der Daten. 31. Oktober 2017.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Platzt bald die nächste Blase?

Unseres Erachtens blinkt die Bewertungssampel gelb, nicht rot

„Der Aktienmarkt boomt, und das macht absolut Sinn“ Editorial, *Financial Times*, 6. Oktober

„Die Weltwirtschaft verzeichnet das breiteste und schnellste Wachstum seit dem vorübergehenden Aufschwung von 2010, der im Anschluss an die weltweite Krise zu beobachten war, erklärte der Internationale Währungsfonds [...], der er eine Reihe von Aufwärtskorrekturen für seine halbjährlichen Wirtschaftsprognosen veröffentlichte.“ *Financial Times*, 10. Oktober

Auf der Suche nach Blasen

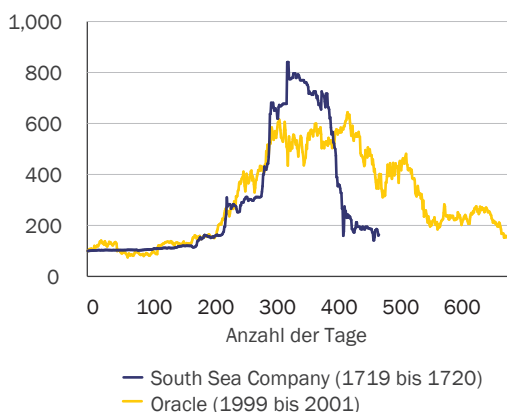
Die Journalisten der *Financial Times* und die Ökonomen des IWF sind nicht für ihren Optimismus bekannt. Wenn sie also denken, dass es der Wirtschaft gut geht, dann ist diese Tatsache sicher schon längst in den Kursen berücksichtigt.

Andere Kommentatoren sprechen von Blasen. Einige sind durch die weltweite Finanzkrise sensibilisiert und wissen, dass Zyklen zur Finanzwelt gehören. Andere sind grün vor Neid, haben sie doch einige der günstigsten Zeitpunkte für Anlagen der jüngsten Vergangenheit verpasst.

Seit einiger Zeit sehen wir wahrhaft aussergewöhnliche Entwicklungen. Die nominalen Zinssätze liegen auf einem Rekordtief und rutschten zum Teil sogar ins Minus.

Abbildung 1: Typische Blasenprofile

South Sea Company und Oracle



Quelle: Bloomberg, Yale International Center for Finance, Rothschild & Co

Die weltweiten Märkte für Aktien und Staatsanleihen sind seit Februar 2009 um 220 Prozent bzw. 34 Prozent in Lokalwährungen gestiegen. Daher sollten wir ihre Bewertungen genauer unter die Lupe nehmen.

Wir dürfen nicht vergessen, dass Bewertungen keinen Hinweis auf kurzfristige Renditen geben und auch auf lange Sicht nicht zuverlässig sind. Andere Faktoren spielen ebenfalls eine Rolle. Die Märkte können sich jederzeit scheinbar grundlos auf- oder abwärts bewegen.

Was sind Blasen und warum sind sie wichtig?

Es gibt zwar keine offizielle Bestimmung des Begriffs, aber wir erachten die folgenden Merkmale als wesentlich:

- **Dynamik und Hype:** Die Kurse schnellen in die Höhe und steigen oft um das Fünf- oder Zehnfache.
- **Überzogene Bewertungen:** Der Höhenflug fusst weder auf der Rentabilität noch auf dem Cashflow.
- **Drohender hoher und anhaltender Verlust:** Der Grossteil oder sogar das gesamte Kapital der Anleger steht auf dem Spiel.

Abbildung 1 stellt typische Blasenprofile dar. Manchmal gibt es jedoch einen zweiten Akt. Ein Verkauf am NASDAQ auf dem Tief von 2002 kam Anlegern sicherlich teurer zu stehen als ein Kauf während des Bewertungshochs im Jahr 2000. Die jüngsten Hochstände dürften allerdings mit einem deutlich geringeren Blasenrisiko verbunden sein.

Eine lange, vielfältige Geschichte

Blasen gibt es, seitdem es Märkte gibt. Zu den historischen Beispielen zählen der niederländische Tulpenwahn im 17. und die Südseeblase im 18. Jahrhundert.

Wie schön wäre es, wenn heute niemand mehr auf Werbeversprechen im Stil der South Sea Company hereinfallen würde, die Anteile an einem „Unternehmen, das ein sehr vorteilhaftes Vorhaben ausführt, von dem aber niemand wissen darf, worum es geht“ anbot. Doch bedauerlicherweise finden wir heute ähnlich unverständliche Erklärungen auf den Websites von Hedgefonds.

Kein Markt ist dagegen gefeit. Neben Tulpenzwiebeln und Aktien waren beispielsweise auch Immobilien, Rohstoffe und Kunst Gegenstand von Spekulationsblasen.

Liquidität, Zinssätze und Anleihenmärkte

Sobald die Inflation berücksichtigt wird, wirken die aktuellen nominalen Zinssätze und Renditen nicht mehr so aussergewöhnlich (Abbildung 2).

Das bedeutet aber nicht, dass sie auf diesem Niveau verharren. Bei steigenden Zinssätzen kann das Mark-to-Market-Risiko deutlich wachsen, da der Rückgang der Kurse von Anleihen mit hoher Duration leicht zweistellige Höhen erreichen könnte und die meisten Renditen auf Verfall die Inflation nicht mehr ausgleichen dürften. Die Märkte für Unternehmensanleihen, insbesondere das Hochzinssegment, erscheinen überhitzt.

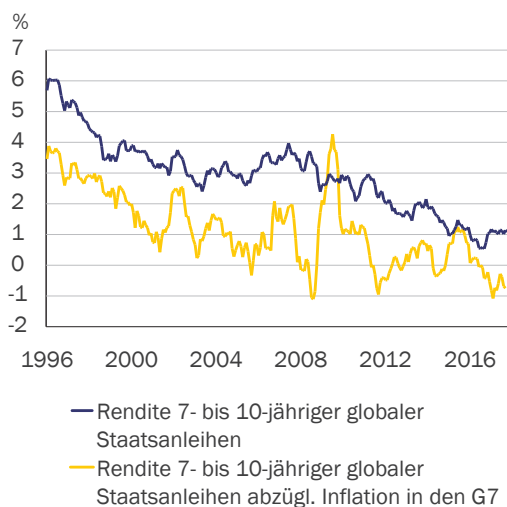
Doch beinahe alle Investment-Grade-Anleihen werden zum Nennwert getilgt. Die Ausfälle und Verluste führen in einem Korb aus Hochzinsanleihen jährlich zu einem Minus von rund 2 bis 3 Prozent. Bei solchen Zahlen kann man nicht von Blasen sprechen.

Vielleicht geht von den Bilanzen der Zentralbanken die Gefahr einer Blasenbildung aus: Hat die quantitative Lockerung die Konjunktur unhaltbar angeheizt oder zu einer drohenden inflationären Flutwelle geführt?

Das ist nicht anzunehmen. Unseres Erachtens dient die quantitative Lockerung nicht so sehr als Motor, der die Räder der Wirtschaft antreibt, sondern eher als „Leitplanke“ am Strassenrand. 2008 trug sie dazu bei, eine Katastrophe zu verhindern, ist jedoch nicht direkt für das Wachstum danach verantwortlich und muss auch nicht zu einer Hyperinflation führen.

Abbildung 2: Nominale und reale Anleiherenditen der G7

Reale Renditen waren bereits häufig negativ: Das heutige Niveau ist nicht neu



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

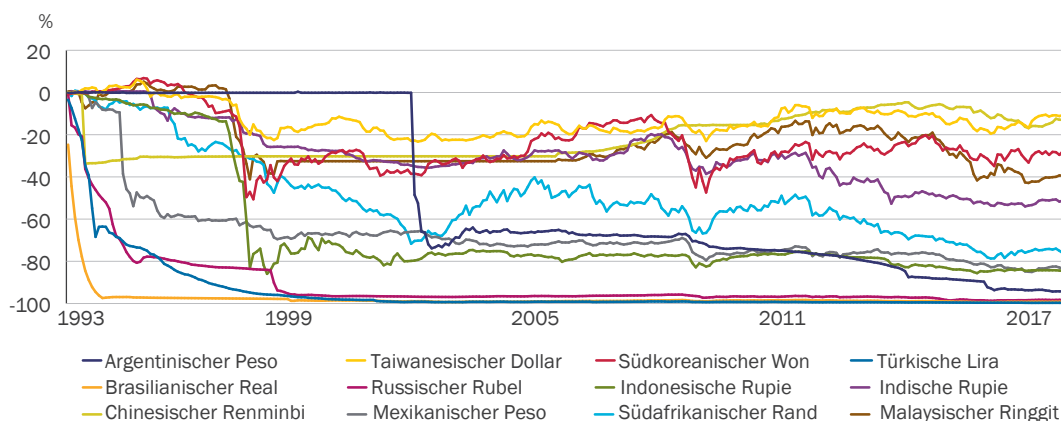
Sollte sich dennoch eine Hyperinflation entwickeln, dann ist Liquidität selbst eine Blase.

Während die traditionellen Geldmärkte wohl nicht extrem aufgebläht sind, geben der Hype um die Bitcoins und ihre Bewertungen (siehe zweiter Beitrag) eher Anlass zur Besorgnis. Mit einem Umfang von 117 Milliarden US-Dollar ist der Markt jedoch vergleichsweise klein.

Während sich die Devisenmärkte der Industriestaaten selten überhitzen, kann es in Schwellenländern zu Spekulationen kommen. Blasen treten zutage, wenn die Währungsreserven zur Neige gehen und die Wechselkurse plötzlich mit der steigenden Inflation und/oder der mangelnden Glaubhaftigkeit des geldpolitischen

Abbildung 3: Schwellenländerwährungen können zusammenbrechen

Ausgewählte Währungen gegenüber dem US-Dollar, Indizes



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Kurses (Abbildung 3) aufholen. Heute gibt es unserer Einschätzung nach zwar kaum aufsehenerregende Überbewertungen, dennoch sind wir nicht bereit, auch nur die „standardmässige“ Volatilität von (beispielsweise) Rand, Real oder Rubel in Kauf zu nehmen.

Aktienmärkte

In den meisten langfristig orientierten Anlageportfolios dominieren Aktien. Seit 1929 ist der S&P 500 viermal um mindestens 50 Prozent eingebrochen.

Es gibt keinen „besten“ Bewertungsmaassstab. Wir stützen uns auf möglichst viele, ausser auf den Tobins Quotienten, der falsch liegt, falsch misst und falsch verstanden wird.

Das konjunkturbereinigte Kurs-Gewinn-Verhältnis (Abbildung 4) ist zwar hoch, das aktuelle Profil ähnelt jedoch kaum Abbildung 1. Das Preis-Buchwert-Verhältnis, die Dividendenrenditen und die herkömmlichen Kurs-Gewinn-Kennzahlen zeichnen ein ähnliches Bild.

Den Discounted-Cashflow-Modellen zufolge sind Aktien derzeit wirklich günstig, aber sie stützen sich auf unhaltbar niedrige Zinssätze und Anleiherenditen.

Zurück zum Ausgangspunkt...

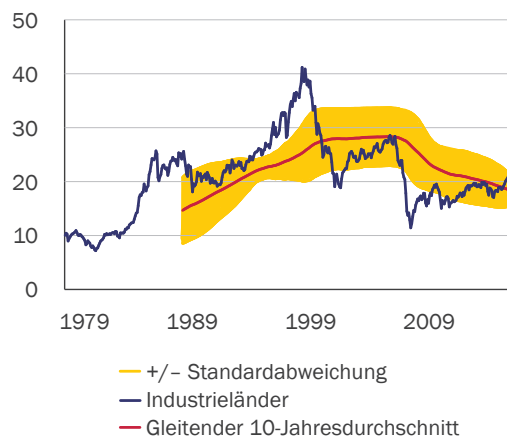
Dem IWF zufolge wächst die Weltwirtschaft beständig und ungewöhnlich synchron bei niedriger Inflation. Die Gewinne und die Rentabilität ziehen an, während die Zinssätze nur äusserst langsam steigen.

Sorgen bereitet nach wir vor die Politik. Wir haben bereits vor einer Weile argumentiert, dass der protektionistische Kurs von Donald Trump weniger

Schaden anrichten könnte, als ursprünglich befürchtet. Vielleicht veranlasst er sogar China zu Kompromissen und/oder zur Unterstützung in der Nordkoreakrise. Seine Steuerkürzungen sind indes weiterhin mit einem grossen Fragezeichen verbunden. Weder Katalonien noch Italien dürften zum Zusammenbruch des Eurosystems führen. Auch den Brexit betrachten wir nicht unbedingt als Katastrophe, obwohl wir ihn gern vermieden hätten. Die allgemeinen Risiken für Grossbritannien sind beängstigender, aber noch nicht akut. Zudem empfehlen wir für britische Portfolios immer breit basierte internationale Aktien.

Abbildung 4: Aktien sind nicht günstig, aber auch nicht dramatisch überteuert

Konjunkturbereinigtes KGV, Industrieländer



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Anlagefazit

Wir bevorzugen nach wie vor Aktien. Eine Korrektur steht seit geraumer Zeit an und Aktien sind nicht günstig. Aber die Gewinne steigen, das Zinsrisiko ist gering und die geopolitischen Risiken wirken überschaubar.

- Aktien machen nach wie vor keinen besorgniserregend übersteuerten Eindruck. Diese Anlageklasse dürfte am ehesten Renditen erzielen, die über der Inflationsrate liegen. Die Restrukturierung langfristiger orientierter Portfolios zur Vermeidung eines Rückschlags könnte bei einem Aufschwung der Märkte Verluste zur Folge haben.
- Die meisten Staatsanleihen erscheinen teuer: Ihre Renditen liegen 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. In den USA machen wir auch kein konjunkturbedingtes Aufwärtspotenzial mehr aus.
- In den meisten Regionen ziehen wir Aktien Anleihen vor, selbst in Grossbritannien, da die wichtigen Indizes dort 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. Ferner sind wir noch weniger als sonst von den Wechselkursen überzeugt. Der US-Dollar wird am deutlichsten von der Konjunktur unterstützt, ist allerdings teuer. Die meisten positiven Überraschungen gibt es nach wie vor im Euroraum. Der Schweizer Franken bleibt teuer, was angesichts des stabileren Euro inzwischen wieder relevant werden könnte. Der Ausverkauf des britischen Pfunds nach der Zinserhöhung durch die Bank of England könnte zeitlich begrenzt sein: Wir rechnen mit weiteren Zinsschritten und glauben, dass der Kurs zu viele schlechten Nachrichten einpreist. Das Wachstum in China und die nachlassende Liberalisierung unterstützen den Yuan, der gegenüber seinem Trend teuer wirkt. Auch auf Sicht eines Jahres erscheint uns das britische Pfund am attraktivsten, während der Yuan das Schlusslicht bildet.

Bitcoin: eine Modeerscheinung oder die Zukunft?

Konzentrieren wir uns auf die Technologie, nicht die Währung

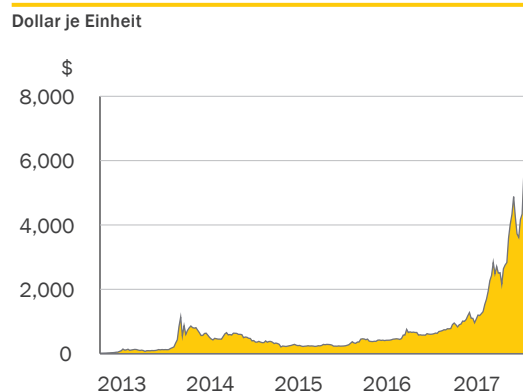
Eine kaum iberzeugende Anlagethese ...

Wir werden immer öfter nach unserer Meinung zu Bitcoin gebeten. Sein Wert stieg dieses Jahr um 640 Prozent und der Wert des Bitcoin-Marktes beträgt 117 Milliarden US-Dollar. Im Vergleich zu den Aktien- und Anleihemärkten ist der Markt allerdings noch immer winzig. Mit knapp 200 „Initial Coin Offerings“ in diesem Jahr sind Kryptowährungen generell ein hoch aktuelles Thema.

Dennoch raten wir weiterhin von Anlagen in Kryptowährungen ab. Die Preise könnten noch kräftig weiter steigen. Dann stnden wir mit unserer Einschätzung als übervorsichtig da. Aber sie könnten auch zusammenbrechen. Das Profil von Bitcoin (Abbildung 5) ähneln den bereits erörterten Blasenprofilen. Bitcoin könnte die nächste Blase sein.

Die Anzahl möglicher Bitcoins ist beschränkt, aber die Anzahl von Kryptowährungen offenbar nicht. Sie sind nicht verzinst. Banken zahlen zwar derzeit auch keine Zinsen, aber sie werden es eines Tages wieder tun. Im Gegensatz zu Gold glänzen Kryptowährungen nicht verführerisch und sind nicht gegen einen sozialen Zusammenbruch und/oder einen Atomangriff gefeit. Anziehend ist nur die Preissteigerung, ein klassischer Grund für Anleger, in die Spekulation einzusteigen.

Abbildung 5: Caveat emptor: Bitcoin-Preis



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

... aber möglicherweise eine bahnbrechende Technologie

Wie auch immer sich die Preise entwickeln mögen, die Technologie als solche könnte den Finanzsektor in neue Bahnen lenken. So gesehen sind die Argumente für eine Anlage überzeugender, auch wenn es sich schwieriger gestaltet, diese Anlagegelegenheit umzusetzen.

Bitcoin, die erste Kryptowährung, entstand 2009, zum Teil als Reaktion auf die weltweite Finanzkrise. Eine Währung ist als Wertspeicher, Rechnungseinheit und Zahlungsmittel gedacht. Als Zahlungsmittel ist Bitcoin wirklich faszinierend. Als Wertspeicher kann die Kryptowährung jedoch noch nicht dienen. Die Blockchain- bzw. Distributed-Ledger-Technologie, auf der die neuen Währungen beruhen, wurde als Alternative zu Zentralverwaltungen, Banken und sonstigen Intermediären entwickelt, die das moderne Zahlungssystem beherrschen. Sie erleichtert anonyme Zahlungen im Internet und begründet ein sicheres, dezentralisiertes Verzeichnis, das keine offiziellen Meldungen oder Kontrollen erfordert.

Clearingbanken und andere Finanzinstitute zeichnen heute alle Transaktionen digital in einem Hauptbuch (Key Ledger) auf. Blockchain schafft diese Intermediäre ab: Eine kleine Anzahl potenziell unsicherer Verzeichnisse wird durch eine unglaublich grosse Anzahl dezentralisierter Verzeichnisse ersetzt, die kaum allesamt mit betrügerischer Absicht abgestimmt werden können. Diese Tatsache wird in der Werbung für Kryptowährungen deutlich hervorgehoben.

Bitcoin ist eine „genehmigungslose“ Blockchain. Jeder kann die vorhergehenden Transaktionen einsehen und neue Transaktionen hinzufügen. Das dezentralisierte Verzeichnis wird von einer User Community erstellt, die über das sogenannte „Mining“ Transaktionen in Datenblöcken bündelt. Jeder Block bezieht sich auf den vorhergehenden Block und bildet so eine chronologische Kette.

Da die Transaktionen nicht von einer zentralen Behörde beaufsichtigt werden, hängt die Sicherheit des Systems von der Anzahl der Teilnehmer ab. Die Mitglieder des Netzes müssen einen Konsens erzielen, bevor ein neuer Block in das Verzeichnis aufgenommen wird. Mit bestimmten Vorrichtungen wird sichergestellt, dass die bestehenden Blöcke nicht im Nachhinein manipuliert werden können. Dieses System soll jegliche Modifizierung verhindern.

Das Mining erfordert hohe Rechnerkapazitäten. Mitglieder, die der Kette neue Blöcke hinzufügen, werden mit Bitcoins belohnt. So wie die angestrebte Beschleunigung des Wertpapierhandels zur Einrichtung direkter Glasfaserverbindungen durch die Gebirgszüge in den USA geführt hat, so sind nun Unternehmen entstanden – einige davon an sehr ungewöhnlichen Orten –, die sich dem Bitcoin-Mining widmen, bis hin zur Höchstzahl von 21 Millionen, die für die Produktion von Bitcoins festgelegt wurde. In der Mongolei zum Beispiel bietet sich der billige Kohlestrom geradezu für das Bitcoin-Mining an. Wie nachhaltig die Umwelt- und Rechnerkosten sind, ist strittig. Einer Schätzung zufolge soll die Schaffung eines einzigen Bitcoins so viel Energie verbrauchen wie ein ganzer US-Haushalt in einer Woche.

Dennoch dürfen wir angesichts dieser offensichtlichen Exzesse und des Hypes um Bitcoin selbst nicht das Potenzial für einen grundlegenden Wandel bei der Registrierung und Verarbeitung von Zahlungen ausser Acht lassen.

Diese Technologie kann die grossen Finanzinstitute verdrängen, Kosten einsparen und die Geschwindigkeit von Transaktionen erhöhen. Die Verifizierung von Zahlungen und die Wertübertragung erfolgen gleichzeitig. Die Zahlung und das Verzeichnis sind eins. Das Depotbankgeschäft wird neu gestaltet oder sogar abgeschafft.

Einige Grossbanken versuchen, ihre Geschäftsmodelle durch die Gründung eines „genehmigungsbedürftigen“ Blockchain-Konsortiums abzusichern. Das Verzeichnis führen die Mitglieder dieses Netzes. Eine Kryptowährung ist nicht erforderlich, weil sie nicht öffentlich erhältlich ist.

Dennoch ist es nicht so einfach, in diese Technologie zu investieren. Niemand weiss, wer als Sieger der neuen Finanztechnologie hervorgehen wird. Wie bei vergangenen einschneidenden Innovationen – etwa Buchdruck, Kraftfahrzeuge oder Internet – ist es vielleicht am sichersten, nicht die Mächtegegn-Anbieter, sondern die Nutzer zu unterstützen, deren Kosten dadurch sinken.

Wie kauft man Bitcoins?

Bitcoins können an Online-Börsen oder über Mining erworben werden. Aufbewahrt werden sie in auf Applikationen basierenden „Wallets“ oder in spezieller Computerhardware.

Bitcoin als Anlage?

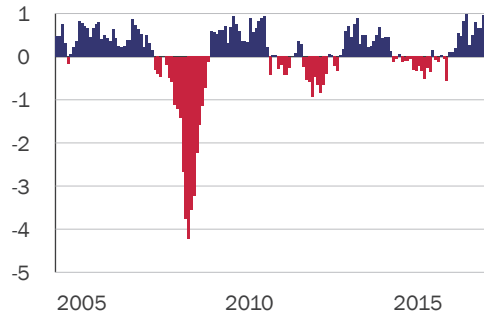
Da Kryptowährungen nicht verzinst sind und keinen Gebrauchswert besitzen, kann ihr Marktwert nicht bestimmt werden. Das stetige Angebot ist nur attraktiv, sofern eine entsprechende Nachfrage besteht. Die jüngste Entwicklung könnte auf eine Spekulationsblase hindeuten. Die digitale Immaterialität von Bitcoin stellt einen Nachteil gegenüber Gold dar, das eher als sicherer Hafen gilt.

Die Anzahl von Bitcoins ist beschränkt, aber die Anzahl von Kryptowährungen offenbar nicht.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

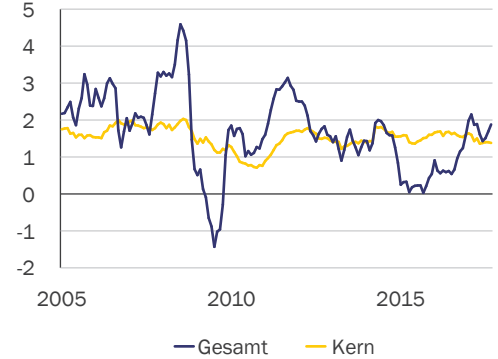
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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

G7 Inflation

%, zum Vorjahr



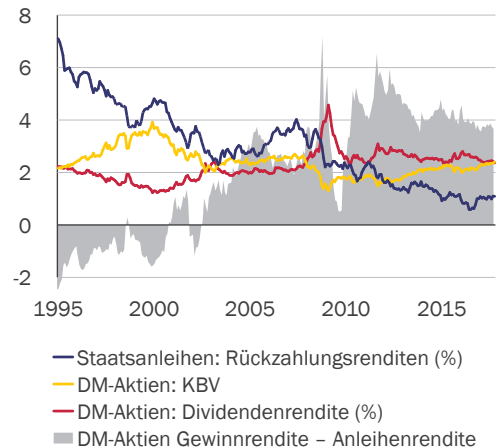
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

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



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

Aktien/Anleihen – rel. Bewertungen



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

Ausgewählte Anleihen

Derz. Renditen, jüngste Renditen in Lokalwährung

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
10-J.-US-Treasury	2.4	-1.8	6.8
10-J.-US-Gilt	1.3	1.1	13.3
10-J.-Bundesanleihen	0.4	-0.3	7.4
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.1	-1.9	6.0
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	0.1	-0.8	4.3
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.6	1.2	9.4
Globale Anl.: Hochzins (USD)	5.0	9.2	21.4
EM (USD)	4.5	5.8	16.6

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.3	22.2	31.1
DM	2.4	21.7	31.0
EM	2.3	25.7	30.8
US	1.9	22.8	32.9
Eurozone	2.8	23.6	36.0
GB	3.9	11.8	27.0
Schweiz	3.1	21.3	15.3
Japan	1.9	27.4	34.4

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	105	-1.7	13.2
Euro (EUR)	123	4.3	3.2
Yen (JPY)	87	-9.3	6.8
Pfund (GBP)	78	5.2	-10.1
Schweizer Franken (CHF)	152	-4.3	4.8
Chin. Yuan (CNY)	132	1.0	-1.0

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	188	0.7	-31.0
Brent Rohöl (\$/b)	61.4	27.1	-28.5
Gold (\$/oz.)	1,271	-0.5	8.3
Industriemetalle (1991 = 100)	270	29.5	0.2
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	10.2	-40.3	-27.4
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	51	-21.9	-25.5

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.