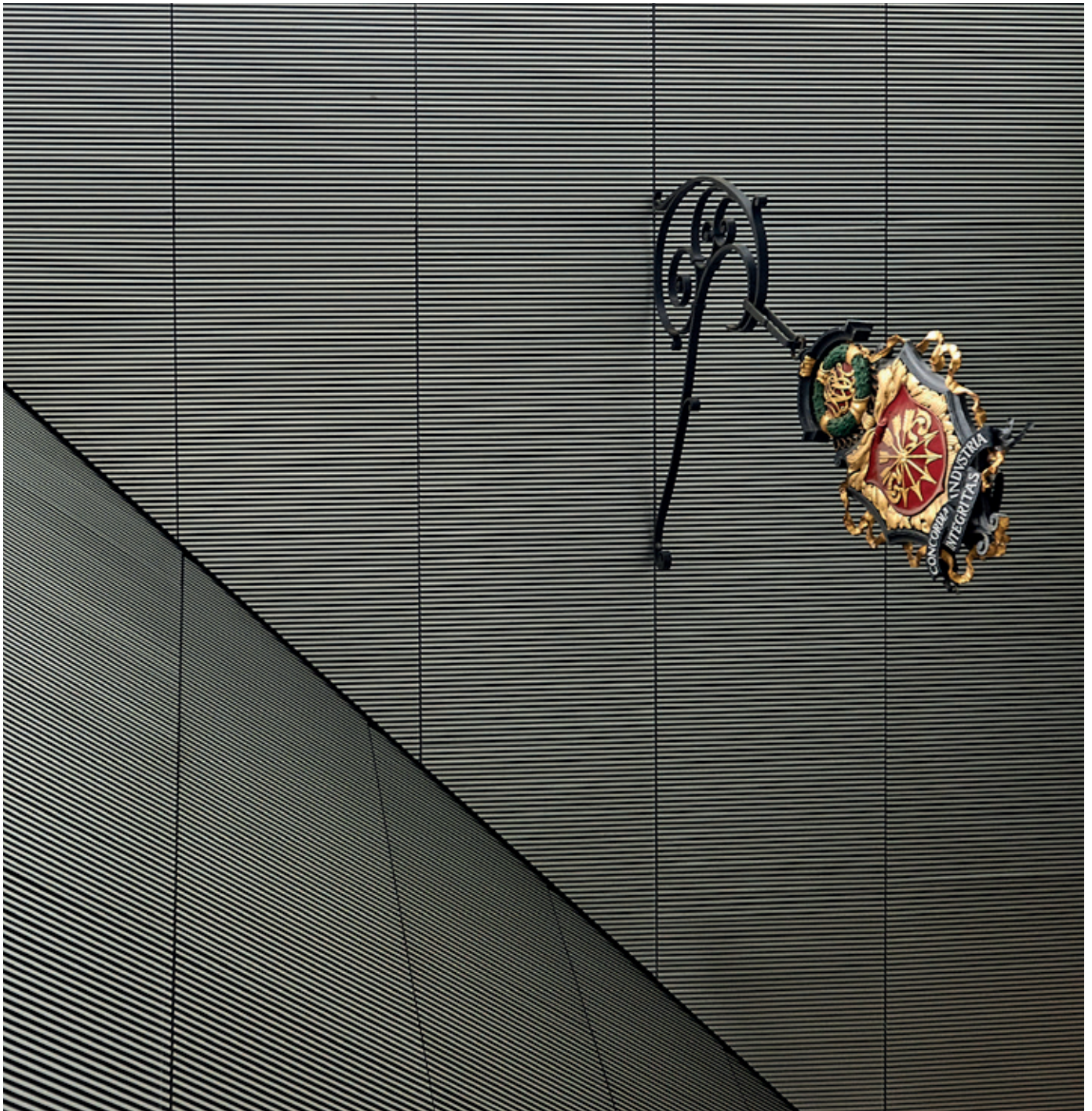


# Marktausblick



Eine Verlangsamung, kein Einbruch | Protest oder politischer Richtungswechsel?

Marktausblick 101 | November 2019



# Vorwort

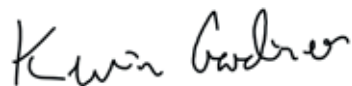
Die Verlangsamung des Wachstums setzt sich fort. Nur ist noch nicht klar, ob es sich um eine Konjunkturdelle oder das Ende des Aufschwungs handelt. Wir gehen weiter von Ersterem aus. Falls wir falsch liegen – und es ist schwer, eine Rezession in den USA vorherzusagen –, sehen wir derzeit keine Notwendigkeit für eine Wende.

Dieser eher ungeliebte Zyklus hat sich bisher hauptsächlich von seiner positiven Seite gezeigt. Es gibt wenig Anzeichen für makroökonomische Exzesse, weder bei den Verbrauchern noch bei den Verbraucherpreisindizes. Ein Teil der Verlangsamung ist auf sehr spezifische, nicht-zyklische Faktoren zurückzuführen.

In gewissem Grad ist die Verlangsamung einfach eine Folge des unerwartet synchronen Aufschwungs, der ihr vorausging, sowie der Steuersenkungen in den USA. Unterdessen bleibt die Geldpolitik (übertrieben) expansiv.

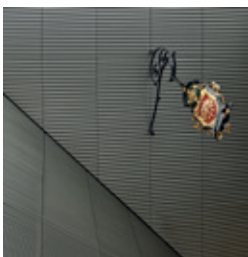
Es gibt tiefere Sorgen, vor allem aufgrund der anhaltenden Handelsspannungen. Die Risiken haben mit der Wiederaufnahme der Gespräche zwischen den USA und China abgenommen, wobei wir einen positiven Ausgang stets für möglich oder sogar wahrscheinlich hielten. Zwar ist noch nicht alles in trockenen Tüchern, doch die taktischen Risiken für die Aktienmärkte wirken ausgeglichener als vorher (die Renditen der meisten Anleihen dürften jedoch nicht einmal die schwache Inflation ausgleichen).

Diese taktischen Unsicherheiten sind weiterhin beherrschbar, und die langfristigen Anlageaussichten sind unserer Meinung nach besser als von vielen befürchtet. Dies könnte sich jedoch ändern, falls es zu einem politischen Systemwechsel kommt – ein Thema, auf das wir im zweiten Teil eingehen, und ein möglicher Grund, warum Anleger mit Sitz in Grossbritannien das geringere Risiko eines Austritts aus der EU ohne Abkommen noch nicht feiern.



**Kevin Gardiner**

Global Investment Strategist  
Rothschild & Co 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.

© 2019 Rothschild & Co Wealth Management  
Erscheinungsdatum: November 2019.  
Stand der Daten: 30. September 2019.  
Quelle für Grafiken und Tabellen:  
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

# Eine Verlangsamung, kein Einbruch

Wird sich die Lage bald stabilisieren?

Das Wachstum der Weltwirtschaft verlangsamt sich seit Anfang 2018, also seit fast zwei Jahren. Die Anleger – und Notenbankler – haben sich von dem Trauma der globalen Finanzkrise nie wirklich erholt, und die Verlangsamung hat verständlicherweise Sorgen geschürt, dass es wieder zu einer ähnlichen Entwicklung kommen könnte.

Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe in den USA, eines der wichtigsten Konjunkturbarometer, ist in den letzten zwei Monaten stark gesunken. Zwar ist er noch nicht auf die Marke gefallen, die eine Rezession in den USA signalisiert, hat sich ihr aber stärker angenähert als je zuvor seit der globalen Finanzkrise, nachdem er unter den bisherigen Tiefpunkt nach der Krise fiel (Abbildung 1 – Zahlen für Oktober stehen noch aus).

Leider wird das Makrobild durch Mikroentwicklungen getrübt. Ein dramatischer Abschwung in der Auto- und Luftfahrtbranche könnte sich stärker auf das globale verarbeitende Gewerbe auswirken als erwartet.

In China, Europa und den USA haben strengere Abgastests sowie die Umstellung auf Elektroantriebe und Fortschritte beim automatisierten Fahren die Produktion und Nachfrage in der Automobilindustrie beeinträchtigt. Viele halten sich angesichts der

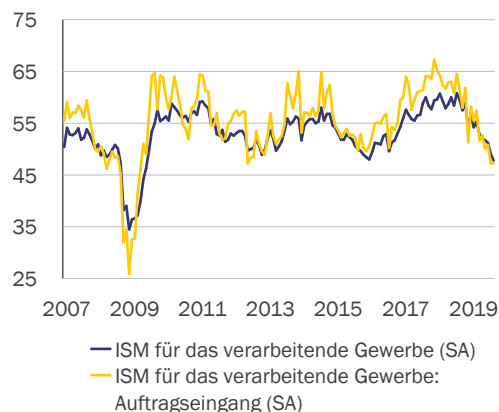
aktuellen Unsicherheit mit dem Kauf eines Autos zurück. Der (mittlerweile beendete) Streik bei GM in den USA verschärfte die Sorgen des Sektors und steht auch im Mittelpunkt der Handelsverhandlungen zwischen den USA und der EU. Die Probleme Boeings mit der 737 könnten ebenfalls schwerwiegendere Folgen haben als erwartet. Bei den Handelsgesprächen zwischen den USA und der EU spielen Flugzeuge übrigens auch eine Rolle.

Diese Themen belasten die Wirtschaft und sind für einen Teil der zyklischen Abschwächung verantwortlich. Über das Verbrauchervertrauen, die Verfügbarkeit von Finanzierungen oder die Investitionspläne der Unternehmen sagen sie aber möglicherweise nicht viel aus. Ob eine solche wirtschaftliche Schwäche eine geldpolitische Reaktion rechtfertigt, ist fraglich. Möglicherweise werden gerade die Voraussetzungen für eine Aufholjagd geschaffen, wenn die Konsolidierung im Automobilsektor voranschreitet.

Brexit-Unsicherheiten dürften ebenfalls eine Rolle spielen. Allerdings sind wir der Ansicht, dass sich die daraus resultierenden Folgen für den Lagerzyklus in Großbritannien stärker ausgewirkt haben als der breit diskutierte Rückgang der Unternehmensinvestitionen, die bestenfalls volatil sind. Nun raten Sie mal, in

**Abbildung 1: ISM für das verarbeitende Gewerbe in den USA**

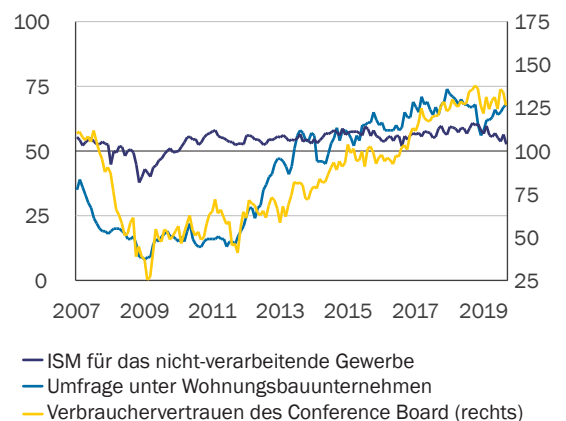
Gesamtindex und Auftragseingang



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co  
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

**Abbildung 2: Ausgewählte Indizes für das nicht-verarbeitende Gewerbe in den USA**

ISM für den Dienstleistungssektor, Verbrauchervertrauen und Umfrage unter Wohnungsbaunehmen



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co  
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

welchen Industriesektoren in Europa die Lieferketten vertikal stark integriert sind. In der Automobil- und Flugzeugproduktion.

Während wir diese Zeilen schreiben, scheint das Risiko eines ungeordneten Austritts Grossbritanniens aus der EU abgenommen zu haben. Das haben wir allerdings schon einmal gedacht, bevor die Risiken dann wieder zunahm. Nun steht eine Wahl in Grossbritannien bevor, nach der sich die Situation komplett ändern könnte (siehe unten). Wir vermuten jedoch weiterhin, dass ein Austritt aus der EU – auch ohne ein Abkommen – nicht so verheerende wirtschaftliche Folgen für Grossbritannien haben wird, wie viele befürchten, und dass ein klarer Sieg für die wichtigste Oppositionspartei zwar möglich, aber nicht sehr wahrscheinlich ist.

Die Indikatoren für den Dienstleistungssektor in den USA (Abbildung 2) und weltweit haben sich in den letzten Monaten ebenfalls abgeschwächt, liegen jedoch insgesamt weiter über den Niveaus, die auf eine mögliche Rezession hindeuten würden. In den USA haben sich einige Konjunkturindikatoren verbessert – Baubeginne und Baugenehmigungen etwa, wozu zweifellos die niedrigeren Zinsen beigetragen haben (obwohl der Markt nun nicht mehr von einem weiteren Rückgang ausgeht, was zu erwarten war). Ein weiterer wichtiger Konjunkturindikator sind die Einzelhandelsausgaben in den USA, die weiter robust sind, ebenso wie das Verbrauchervertrauen (Abbildung 2) – und die Unternehmensergebnisse: Die bisher veröffentlichten Zahlen für das dritte Quartal lassen vermuten, dass das Gewinnwachstum die Talsohle etwas früher als erwartet erreicht hat.

Während es erneut negative Schlagzeilen zur Wirtschaftsentwicklung in China gab – es wurde das geringste Wachstum seit 1992 verzeichnet –, verläuft die Abschwächung allmählich (Abbildung 3). China kann langfristig kein

**Abbildung 3: Chinas allmähliche Rückkehr zur Erde**

BIP, Industrieproduktion, Einzelhandelsumsatz und Investitionsausgaben (% im Jahresvergleich)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co  
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Wachstum von 6% aufrechterhalten, doch es wird noch einige Zeit dauern, bis seine Trendwachstumsrate auf westliche Niveaus fällt.

Eine erneute Eskalation der Handelsspannungen hätte ohne Zweifel massive Auswirkungen auf die Märkte und die Unternehmensumfragen. Die Aktienmärkte nähern sich ihren Höchstständen. Doch möglicherweise gibt es mehr taktische Spielräume als bisher. Abgesehen von möglichen Präsidenten-Tweets erwarten wir, dass die Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe in Kürze die Talsohle erreichen könnten. Da der US-Konsum nach wie vor robust ist und das Verbrauchervertrauen von einem weiterhin engen Arbeitsmarkt gestützt wird, gehen wir eher von einer (späten) Schwächephase in der Mitte des Zyklus als von etwas Ernsterem aus. Die Situation wirkt wie ein Spiegelbild des Wachstumsschubs, der die Ökonomen im Jahr 2017 überraschte. Der schleppende Aufschwung könnte sich durchaus noch bis ins Jahr 2020 fortsetzen.

## Protest oder politischer Richtungswechsel?

### Wiederbelebung des Kollektivismus?

«Alle von uns, die grössere wirtschaftliche Gleichheit preisen, tun gut daran, sich zu erinnern, dass diese sich mit nur ganz wenigen Ausnahmen stets in leidvollen Zeiten einstellte. Mit seinen Wünschen sollte man vorsichtig sein.»  
Walter Scheidel

«Veränderung? Sind die Dinge nicht schon schlimm genug?»  
Lord Salisbury zugeschriebenes Zitat

Seit einem halben Jahrhundert liegt der Fokus der globalen Politik auf dem Individuum und nicht auf der Gruppe. Ist das wiederbelebte Interesse an kollektivistischen Ideen in den USA und Grossbritannien – und in einigen Ländern in Kontinentaleuropa – nur vorübergehend oder tiefgreifender?

Bisher haben wir der Versuchung widerstanden, das grosse Ganze in den Blick zu nehmen: Wir

haben diese Wiederbelebung nur als eine weitere Ausprägung des Populismus angesehen, als einen möglicherweise kurzzeitigen Wunsch, dem Establishment einen Denkkzettel zu verpassen. Doch wenn dies ein längerfristiges Phänomen ist, müssen wir unsere Sicht auf die Welt möglicherweise ändern.

Regelmässige Leser werden wissen, dass wir Realisten sind, für die das Glas in der Regel halb voll ist. Wir halten die Sorgen um Verschuldung, Deflation, demografische Entwicklung, Ressourcenverknappung, geopolitische Risiken und Roboter für übertrieben. Wir haben die «langfristige Stagnation» weitgehend als nachträgliche Rationalisierung der kollektiven Unfähigkeit der Ökonomen betrachtet, die globale Finanzkrise vorherzusehen, und wir haben festgestellt, dass bei strukturell niedrigen Realzinsen der Nachhaltigkeit implizit ein höherer Stellenwert beigemessen wird.

Eines der Dinge, die unser konstruktives Weltbild verändern könnten, wäre jedoch ein bedeutender und dauerhafter politischer Richtungswechsel.

Hat sich das politische Pendel in den letzten Jahrzehnten womöglich zu weit in die libertäre, marktliberale Richtung bewegt, und schwingt es nun zurück? Wenn es jetzt zu weit in die kollektivistische Richtung ausschlägt, wird dies das längerfristige Investitionsklima – nicht nur die kurzfristige Stimmung – möglicherweise nachhaltig stören.

### **Wie stark wird die Reaktion ausfallen?**

Viele würden wahrscheinlich zustimmen, dass bestimmte Unternehmen mit monopolähnlicher Stellung verstaatlicht werden sollten, mit Austeritätsmassnahmen verbundene Belastungen gerechter verteilt werden könnten, externe Effekte den Planeten schädigen, die Arbeitsmärkte nicht immer Potenzial belohnen – die Liste liesse sich noch fortsetzen.

Der Kapitalismus kommt vielen zugute, nicht nur wenigen. Deshalb ist er nicht zusammengebrochen, wie es Marx vorausgesagt hatte, sondern hat für Wohlstand gesorgt. Der durchschnittliche Mensch ist heute besser ernährt, gekleidet und untergebracht (gesünder, sicherer und lebt länger) als jemals zuvor. Aber die Ungleichheit und externe Effekte können dennoch Schaden anrichten, und die Notlage selbst der kleinsten Minderheit kann demoralisierend wirken. (Die Kurzgeschichte *Die Omelas den Rücken kehren* von Ursula K Le Guin liefert eine starke, unparteiische fiktionale Perspektive.)

Vorsicht Werturteil: Das am wenigsten schlechte Ergebnis für die Gesellschaft (keine Utopie) wäre, dass das Pendel irgendwo in der Mitte stehen

bleibt und sich weder auf uneingeschränkte Märkte noch auf eine kollektivistische Wirtschaft mit gleichen Ergebnissen richtet.

Vor 60 Jahren legte die Sozialdemokratische Partei Deutschlands (SPD) eine Beschreibung einer solchen Marktwirtschaft vor, die noch verbesserungsfähig ist, der wir uns aber gerne anschliessen: «So viel Markt wie möglich, so viel Staat wie nötig». Eine gewisse Intervention ist in der Tat notwendig.

Doch manchmal fallen solche Eingriffe trotz bester Absichten zu stark aus und richten mehr Schaden an als durch das Marktversagen entstanden wäre, dem dadurch entgegengewirkt werden soll.

### **Wohlstand und/oder Gleichheit**

Wirtschaft ist keine Wissenschaft. Doch es scheint fast schon so etwas wie ein empirisches Gesetz zu sein, dass zentralisierte, kollektivistische Volkswirtschaften nicht gut funktionieren: Sie bringen Armut und Leid. Der Aufstieg Chinas ist nicht darauf zurückzuführen, dass es immer noch kommunistisch ist, sondern darauf, dass es den Märkten seit Deng Xiaoping mehr Spielraum gibt.

Hiervon würde man als Anlagestrategie und Vermögensverwalter zumindest ausgehen. Und dafür gibt es überzeugende Belege. Möglicherweise untertreiben wir sogar: Die historische Studie *The Great Leveller* von Walter Scheidel erinnert an die Umstände, die in der Geschichte der Menschheit zu mehr Gleichheit geführt haben. Kollektivistische Experimente wurden viele Male durchgeführt: Die Ergebnisse sind immer die gleichen.

Ein radikaler Marktliberalismus richtet, wie oben erwähnt, ebenfalls Schaden an, ist willkürlich und unfair. Extrem libertäre Experimente wurden jedoch seltener durchgeführt und der humanitäre Schaden war geringer (insbesondere, wenn man der Meinung ist, dass es wichtiger ist, die Armut zu verringern als die Ungleichheit).

Trotz dieser schmerzhaften Geschichte sind die Blogosphäre und die Buchhandlungen voll von modernen Kritikern des Kapitalismus und drängenden Forderungen nach Alternativen. Sie gehen jedoch von einem historischen Determinismus aus, der eindeutig nicht existiert, oder von einem veränderten menschlichen Charakter, bei dem das Eigeninteresse keine wichtige Rolle spielt.

Eigennutz ist keine Tugend, aber er wirkt sich oft – ungeplant und paradoxerweise – zum kollektiven Vorteil aus. Jeder, der in einer Gruppe gearbeitet oder sich mit moderner Geschichte beschäftigt hat, weiss, dass Anreize und die Motivation des Einzelnen wichtig sind.

Es lässt sich nicht von der Hand weisen: Eine Wirtschaft ohne Eigennutz ist ebenso wenig vorstellbar wie eine physische Welt ohne Schwerkraft.

Akzeptanz – nicht Verehrung – des Eigeninteresses ist der Kern des Kapitalismus. Ebenso wie es keine Alternative zur Schwerkraft gibt, besteht auch kein alternatives System. Die Frage ist, inwieweit wir versuchen, es zu unserem Vorteil zu nutzen.

### Grossbritannien im Fokus

Abbildung 4 ordnet die grossen Volkswirtschaften im Spektrum zwischen Kollektivismus und Individualismus ein. Trotz der Reformen Chinas bleibt es mit Abstand die am stärksten zentralisierte grosse Volkswirtschaft (wie auch die Ereignisse in Hongkong gezeigt haben). Am anderen Ende der Skala könnten wohl nur wenige von uns einen Schweizer Politiker benennen, was ein Beleg für den traditionell geringen staatlichen Einfluss dort ist.

Auf unterschiedliche Weise stehen die Positionen der USA und Grossbritanniens in diesem Spektrum derzeit im Mittelpunkt. Die USA sind bei weitem das wichtigste Land für globale Portfolios, während in Grossbritannien in Kürze Wahlen anstehen und die Opposition am entschlossensten zu sein scheint, wesentliche Änderungen vorzunehmen.

Wie bereits angeführt, gibt es gute Gründe für staatliche Eingriffe in die Märkte: Wir sprechen uns für eine Mischwirtschaft aus. Selbst die USA, in der Unternehmertum und freie Marktwirtschaft einen so hohen Stellenwert einnehmen, setzen auf staatliche Unterstützung für den Technologiesektor und die pharmazeutische Forschung (siehe die Studie über den Staat als Unternehmer *The Entrepreneurial State* von Mariana Mazzucato). Ausserdem wird der enge Fokus auf den Shareholder Value in den USA nun

möglicherweise auf einen breiteren Stakeholder-Ansatz ausgeweitet. Die aktuellen Vorschläge der britischen Opposition für mehr staatlichen Einfluss, Verstaatlichungen, deutlich höhere Steuern, eine stärkere Regulierung und eine (noch) lockerere Geldpolitik gehen jedoch noch weiter und zielen darauf ab, einen radikalen politischen Richtungswechsel herbeizuführen.

Das konventionelle Instrumentarium der Mischwirtschaft ist noch nicht ausgeschöpft. So gibt es derzeit gute Gründe für Staaten, mehr Schulden zu machen. Die langfristigen realen Zinsen sind niedrig. Denn die Nachfrage der Anleger nach Staatsanleihen ist trotz magerer Renditen hoch. Dies ist ein guter Zeitpunkt für Regierungen, langfristige Mittel für die Erneuerung maroder Infrastrukturen einzusetzen.

Einige Vorschläge der britischen Opposition wirken jedoch wenig überzeugend. Eine Mietpreisbindung zur Bekämpfung von Wohnungsnot beispielsweise kann das Angebot verknappen und die Lage verschlechtern. Von der Bank of England zu fordern, für ein bestimmtes Produktivitätswachstum zu sorgen, ohne sie mit zusätzlichen politischen Hebeln oder analytischen Instrumenten auszustatten, erscheint optimistisch (und ein Produktivitätsziel neben dem Inflationsziel würde bedeuten, dass die Bank auch für eine Lohnpolitik verantwortlich sein müsste). Die Pläne, der Belegschaft und dem Staat grosse Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen zu geben, wurden möglicherweise nicht vollständig durchdacht (Was ist mit nicht börsennotierten Unternehmen und Arbeitnehmern des öffentlichen Sektors?).

Die Vorschläge schaffen es möglicherweise nicht in das offizielle Wahlprogramm oder werden vom Wähler abgelehnt: Die Oppositionspartei lag bisher in den Meinungsumfragen hinter der unpopulären Regierung.

### Abbildung 4: Ein stilisiertes politisches Spektrum?

Positionierung einiger grosser Volkswirtschaften im Spektrum zwischen Kollektivismus und Individualismus



Quelle: Rothschild & Co

Darüber hinaus sind es oft die Umstände und nicht die Politik, die in Volkswirtschaften und Märkten den grössten Ausschlag geben. Dies gilt insbesondere für die grösseren Demokratien. Sowohl unter der roten als auch der blauen Regierung kam es schon zu guten und schlechten Ergebnissen, die wenig mit ihrer Politik und viel mit globalen Entwicklungen zu tun hatten. (Es gibt Ausnahmen – starke Persönlichkeiten wie Reagan, Thatcher, möglicherweise Macron, können die Wende bringen – und in kleineren Ländern ist der Spielraum für drastischere Massnahmen grösser: Die Politik der venezolanischen Regierung hatte zweifellos gravierende Folgen.)

Berichten zufolge befürworten einige der Berater der Opposition jedoch substantziellere Änderungen, und wir können nicht ausschliessen, dass andere, noch nicht erwähnte oder abgelehnte Massnahmen in der

Regierung umgesetzt würden. Ein klarer politischer Richtungswechsel könnte zudem andere Entwicklungen in den Hintergrund drängen.

Wir hoffen, dass wir uns irren, aber die Innenpolitik könnte sich möglicherweise stärker auf die Wirtschaft auswirken als die Trennung von der EU.

#### Abbildung 5: Mögliche Politik der Opposition in Grossbritannien? (Vorbehaltlich des noch folgenden Wahlprogramms)

Die Opposition strebt einen grundlegenden Wandel in der britischen Politik an

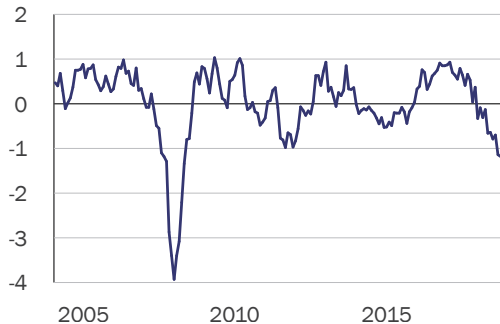
Steuern	Staatseigentum	Wohnen	Arbeitnehmerrechte	Sonstiges
<p>Höchstsatz bei der Einkommensteuer soll für mehr Arbeitnehmer gelten</p> <p>Erhöhung der Körperschaftsteuer von 19% auf 26%</p> <p>Finanztransaktionssteuer in Höhe von 5 Mrd. Pfund pro Jahr (1/4% des BIP)</p> <p>Begrenzung von Managergehältern und Boni</p>	<p>«Inclusive Ownership Funds» (Arbeitnehmerfonds): Börsennotierte Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern übertragen 10% der Anteile an Arbeitnehmer (über 10 Jahre)</p> <p>Verstaatlichung von Wasserversorgungsunternehmen, Eisenbahnen und einigen Energieversorgungsnetzen</p>	<p>Bau von mehr als einer Million Wohnungen, davon mindestens die Hälfte Sozialwohnungen</p> <p>Mietpreisbindung: Begrenzung der Mietsteigerungen im Privatsektor auf die Höhe der jährlichen Inflation</p> <p>«Land for the Many» – Vorkaufsrecht für Mieter</p>	<p>Ministerium für Arbeitnehmerrechte</p> <p>Verbot von Null-Stunden-Verträgen</p> <p>Einführung von vier zusätzlichen Feiertagen</p> <p>Durchsetzung aller Arbeitnehmerrechte im Rahmen der gewerkschaftlichen Interessenvertretung im Betrieb</p> <p>Aufhebung des Gewerkschaftsgesetzes und Einführung von Tarifverhandlungen nach Sektoren</p> <p>Ziel einer viertägigen Arbeitswoche</p>	<p>Green New Deal: Senkung der CO2-Nettoemissionen auf null bis 2030</p> <p>Steigerung der Ausgaben des NHS und anderer öffentlicher Ausgaben, Aufrechterhaltung des sogenannten Triple-Lock-Systems bei den Anpassungen der staatlichen Rente/des Heizkostenzuschusses/der kostenlosen Busfahrkarten</p> <p>Streichung von Studiengebühren, Zusammenschluss privater und staatlicher Schulen. Prüfung der Einführung eines universellen Grundeinkommens</p> <p>Umzug der Bank of England nach Birmingham; zusätzliches Mandat, ein Produktivitätswachstum von 3% anzustreben</p>

Quelle: BBC, FT, Rothschild & Co  
Die angestrebten Massnahmen spiegeln das Wahlprogramm von 2017 und jüngste Ankündigungen/Diskussionspapiere wider.

# Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

## Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

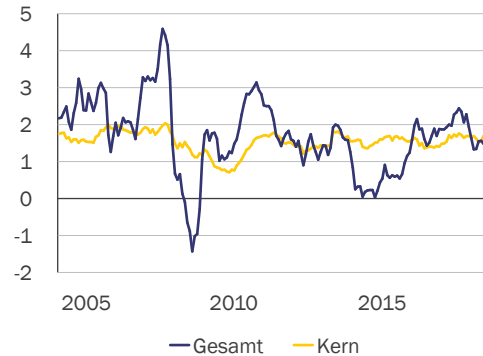
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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



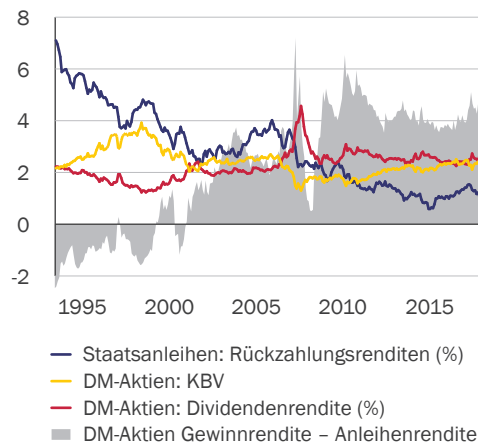
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

## 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	1.8	14.1	7.7
10-J.-US-Gilt	0.7	7.9	8.7
10-J.-Bundesanleihen	-0.4	6.5	5.5
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.6	4.5	1.5
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	-0.1	2.8	1.7
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.4	10.5	11.4
Globale Anl.: Hochzins (USD)	6.1	8.2	16.7
EM (USD)	5.0	12.1	14.2

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

## Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.5	11.0	36.1
DM	2.5	11.1	37.5
EM	2.9	10.4	25.5
US	1.9	11.2	46.1
Eurozone	3.3	14.6	25.5
GB	4.7	8.5	16.4
Schweiz	3.0	17.7	35.4
Japan	2.3	2.7	27.9

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

## Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	110	0.7	2.3
Euro (EUR)	124	-2.2	5.7
Yen (JPY)	95	4.0	-2.8
Pfund (GBP)	79	1.2	7.0
Schweizer Franken (CHF)	160	2.2	1.0
Chin. Yuan (CNY)	128	-1.5	-2.7

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

## Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	177	-9.1	-6.4
Brent Rohöl (\$/b)	61.2	-20.0	18.1
Gold (\$/oz.)	1,492	21.3	17.8
Industriemetalle (1991 = 100)	248	0.8	26.8
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	14.0	-32.4	5.0
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	73.0	32.7	27.9

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per 30. September 2019.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die künftige Wertentwicklung.



## Wichtige Informationen

Dieses Dokument wird von Rothschild & Co Wealth Management UK Limited 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 Wealth Management UK Limited 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 Wealth Management UK Limited 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.

Handelt es sich bei der Datenquelle in dieser Präsentation um MSCI, sind wir verpflichtet Ihnen als Nutzungsbedingung Folgendes mitzuteilen: „Weder MSCI noch eine andere an der Zusammenstellung, Errechnung oder Erzeugung der MSCI-Daten beteiligte Partei leisten ausdrückliche oder indirekte Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die infolge ihrer Nutzung zu erzielenden Ergebnisse), und sämtliche Parteien lehnen hiermit ausdrücklich sämtliche Gewährleistungen in Bezug auf die Echtheit,

Richtigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck dieser Daten ab. Unbeschadet des Vorstehenden übernehmen MSCI, die mit ihr verbundenen Unternehmen oder Dritte in Bezug auf die Zusammenstellung, Errechnung oder Erzeugung der Daten keinerlei Haftung für unmittelbare, mittelbare, besondere, Strafschadenersatz einschliessende, Folge- oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), auch dann nicht, wenn auf die Möglichkeit solcher Verluste hingewiesen wurde. Eine Verteilung oder Weiterverbreitung der Datens von MSCI ist ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI unzulässig.“

In Grossbritannien wird dieses Dokument von Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, in der Schweiz von Rothschild & Co 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 Rothschild & Co Continuation Holdings AG gehörende Unternehmen, das unter dem Namen «Rothschild & Co» tätig ist, aber nicht notwendigerweise auf ein bestimmtes Rothschild & Co Unternehmen. Kein Unternehmen der Rothschild & Co Gruppe ausserhalb Grossbritanniens unterliegt 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 Vermögensberatungsgesellschaften:

Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Registriert in England unter der Nummer 04416252. Sitz der Gesellschaft: New Court, St Swithin's Lane, London, EC4N 8AL. Zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority.

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

## Hinweise

Rothschild & Co Wealth Management 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.

**Düsseldorf**  
Heinrich-Heine-Allee 12  
40213 Düsseldorf  
Deutschland  
+49 211 8632 17-0

**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

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

**Mailand**  
Via Agnello 5  
20121 Mailand  
Italien  
+39 02 7244 31

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

**Zürich**  
Zollikerstrasse 181  
8034 Zürich  
Schweiz  
+41 44 384 7111