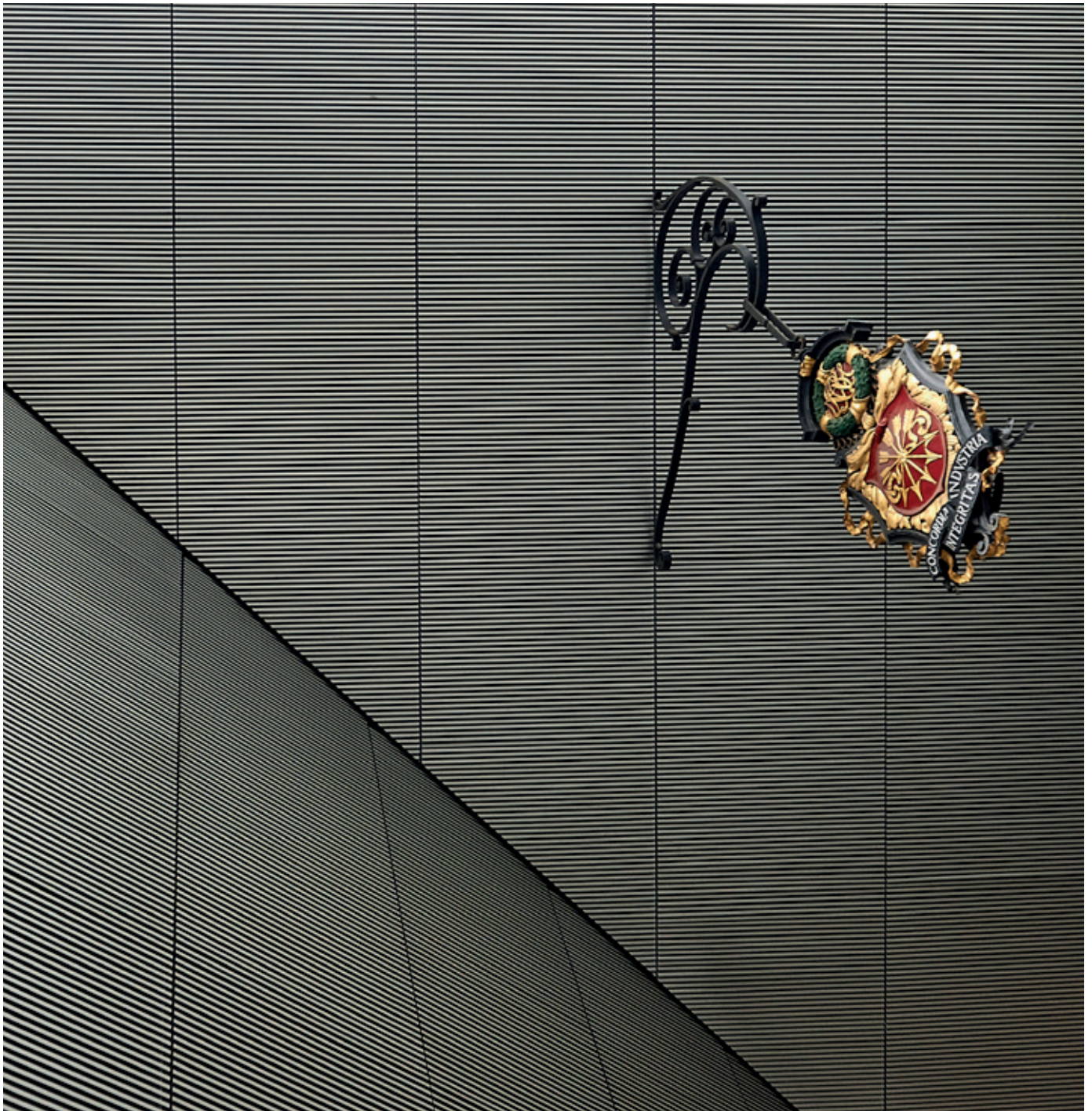


# Marktausblick



Handelsplätze | Soziale Ungleichheit und Investment

Ausgabe 88 | April 2018



# Vorwort

Manchmal reiht sich ein Ereignis ans andere. Kaum sind die Wahlrisiken in Europa abgeklungen, kaum haben sich die Spannungen in Zusammenhang mit Nordkorea gelegt, schon plagen uns neue Sorgen bezüglich eines drohenden Handelskriegs und der diplomatischen Beziehungen zu Russland. Das Inflationsrisiko ist (wieder einmal) gesunken, doch sehen einige Geschäftsmodelle im Technologiesektor immer weniger tragbar aus.

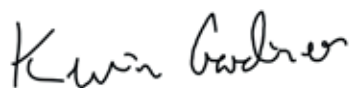
Deshalb ist es umso wichtiger, den Überblick zu bewahren. Den Hintergrund zu dieser Entwicklung bildet eine Kombination aus solidem Wachstum und schwacher Inflation – ein langer Konjunkturzyklus mit wenigen der traditionellen Exzesse.

Diese Bedingungen führen zu Vollbeschäftigung und zu stetig steigenden Unternehmensgewinnen. Das Zinsrisiko blieb jedoch bislang gering. Die durchschnittlichen Aktienmarktbewertungen sind weder günstig noch irrational hoch, nicht einmal im Technologiesektor.

Was den Handel betrifft, so hat sich China mit höheren protektionistischen Schranken umgeben als die USA und ist heute die am besten abgeschottete unter den großen Volkswirtschaften. Dass sich China dessen bewusst ist, könnte ein Grund für seine eher verhaltene Reaktion auf die Erhöhung der US-Zölle sein.

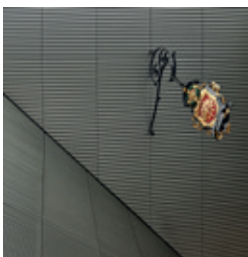
Insgesamt dürften die jüngsten Nachrichten zum längst überfälligen Wiederaufleben der kurzfristigen Volatilität beitragen, aber noch kein deutlich schwierigeres Anlageklima ankündigen.

Im zweiten Beitrag versuchen wir die Frage zu beantworten, die uns in letzter Zeit oft gestellt wurde: Wie bringen wir dieses günstige makroökonomische Klima mit der hohen sozialen Ungleichheit auf einen Nenner?



## 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.

© 2018 Rothschild Wealth Management  
Erscheinungsdatum: April 2018.  
Stand der Daten. 31. März 2018.  
Quelle für Grafiken und Tabellen:  
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

# Handelsplätze

Die Zölle und der Technologiesektor rücken ins Rampenlicht.

Das derzeitige Scharmützel unter der Federführung der USA führt nicht unbedingt zu einem Handelskrieg, ist aber ein gewagtes Spiel. Indes könnte sich auch das Geschäftsmodell der sozialen Medien ändern, und die EU-Indikatoren haben weiter nachgegeben. Wie immer ist der Kontext ausschlaggebend: Das Anlageklima bleibt heiter.

## Strategie oder Taktik?

Die unmittelbaren Verlierer sind die ausländischen Anbieter, deren Umsatz und/oder Nettoverkaufspreise unter den Zöllen leiden könnten, und die US-Verbraucher, die mit steigenden Preisen rechnen müssen. Die unmittelbaren Sieger sind der amerikanische Staat, der die Zölle einnimmt, und die US-Produzenten, deren Wettbewerbsfähigkeit gestützt wird.

Die langfristige Auswirkung auf die US- und die Weltwirtschaft hängt von mehreren Aspekten ab, unter anderem davon:

- wie die Verbraucher und Unternehmen auf die geringere Kaufkraft reagieren;
- wie der Staat die Zolleinnahmen einsetzt;
- ob die Importe wesentlich sind – in diesem Fall ist mit keinen direkten Auswirkung auf die US-Zahlungsbilanz zu rechnen, nur mit höheren Inlandspreisen und einer Kaufkraftverlagerung;

- ob die Vergeltungsmaßnahmen zu einem Teufelskreis führen und die Ausgaben der privaten Haushalte abstürzen, weil mit der Zeit weltweit immer höhere Abgaben auf Importe eingeführt werden (ein unglücklicher Präzedenzfall ist der Smoot-Hawley Tariff Act aus dem Jahr 1930).

Auch die Auswirkungen auf die Währung hängen von den Umständen ab. Wenn die Zölle auf die USA beschränkt bleiben und das Handelsdefizit des Landes reduzieren, könnte dies den US-Dollar aufwerten. Da der US-Dollar als sicherer Hafen gilt, könnte aber auch ein größerer Handelskrieg zu einer Aufwertung des Greenback führen. In der Mitte angesiedelte Ergebnisse, d. h. partielle Vergeltungsmaßnahmen, keine Verbesserung der US-Handelsbilanz oder geringere Anreize für Investitionen in den USA, könnten den US-Dollar wiederum schwächen.

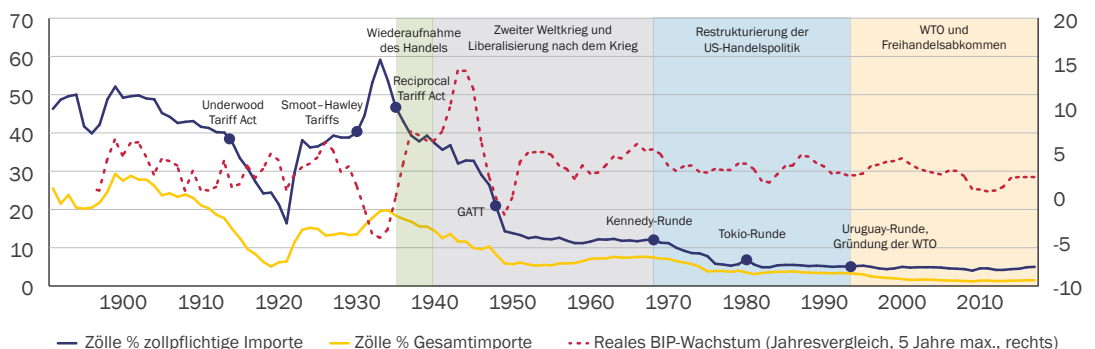
Obwohl Zölle die Preise erhöhen, entfalten sie aufgrund des Wachstumsrisikos letztlich eher eine deflationäre als eine inflationäre Wirkung.

Da es auch eine andere Sichtweise gibt, wollen wir keine voreiligen negativen Schlüsse ziehen.

Wenn der Handel von Anfang an verzerrt ist (durch bestehende Zölle, Subventionen, Quoten und/oder andere Formen des unlauteren Wettbewerbs) und die Erträge schnell ausgegeben werden, könnten die neuen Zölle

Abbildung 1: Geschichte der US-Zölle

Der Smoot-Hawley Act verschlimmerte wahrscheinlich die Wirtschaftskrise.



Quelle: US-Handelsministerium, Peterson Institute for International Economics, Rothschild

weniger Schaden anrichten. In diesem Fall wird ein sogenanntes „suboptimales Gleichgewicht“ ganz einfach durch ein anderes ersetzt und die Wohlfahrtsverluste fallen möglicherweise geringer aus als uns die Lehrbücher weismachen wollen.

Sofern höhere Zölle konstruktive Verhandlungen fördern, könnten Welthandel und Wohlfahrt sogar gewinnen.

Die USA nehmen immer stärker China ins Visier: Bei der Einführung der ersten Stahl- und Aluminiumzölle wurde Europa, Kanada und Mexiko zumindest vorübergehend eine Sonderstellung eingeräumt und der jüngste „Section 301 Report“ befasst sich mit dem Technologietransfer zwischen den USA und China. Bereits vor der Veröffentlichung des 215 Seiten starken Berichts wurde das Verhalten Chinas in dieser Hinsicht lange hinterfragt.

In den letzten Jahren entfiel der Großteil des US-Leistungsbilanzdefizits auf den Handel mit China. Dass die USA seit Jahrzehnten ein Defizit verzeichnen, dass nicht alle chinesischen Handelspraktiken unfair sind und dass Gleiches mit Gleichem zu vergelten keine Lösung darstellt, ist dabei unwesentlich.

Bislang hat China nur mäßig auf die Maßnahmen reagiert. Seit 2016 fragen wir uns, ob das Konsensdenken die Möglichkeit übersieht, dass die Politik von Präsident Trump wie die von Ronald Reagan ungewollt sogar zu einer (wirtschaftlichen) Entspannung im Verhältnis zu China führen könnte.

China ist die bei weitem protektionistischste große Volkswirtschaft und ist sich dessen auch bewusst. Es überrascht uns nicht, dass China die Stabilisierung Koreas vorantreibt.

Ein Zoll von 25% (oder „bis zu“ 25%) auf Importe aus China im Wert von 60 Mrd. US-Dollar, wie er kürzlich anvisiert wurde, würde sich um weniger als 0,1% auf das US-amerikanische und um weniger als 0,2% auf das chinesische Bruttoinlandprodukt (BIP) auswirken. Alles in allem würde sich der effektive US-Importzoll um rund einen Prozentpunkt erhöhen. 1930 fielen die Folgen sehr viel dramatischer aus (Abbildung 1).

### **Gegen soziale Medien?**

Die Neubewertung einiger Geschäftsmodelle sozialer Medien im März trug ebenfalls zur Volatilität bei. Zu den Sorgen hinsichtlich Steuerflucht gesellte sich der Verdacht des Missbrauchs personenbezogener Daten. Ein neues Kapitel scheint aufgeschlagen worden zu sein.

Der allgemeine US-Technologiesektor war nicht sehr teuer (Amazon gilt heute meist als Einzelhändler). Unseres Erachtens hatte die Anziehungskraft des Sektors weniger mit den

Betreibern der werbeträchtigen sozialen Netzwerke, sondern mehr mit herkömmlichen Inhalten, ob Software oder Hardware, zu tun.

Eine Top-down-Analyse zeigt, dass sich der Ausblick für einen Großteil des Sektors nicht geändert hat. Der Schlag, den die sozialen Medien hinnehmen mussten, kann abgefangen werden. Sofern der Werbeverluste beschränkt bleiben, könnten strengere gesetzliche Auflagen manchen Namen in der Branche sogar nützen, weil die Eintrittsschranken immer schwieriger zu überwinden sind. Die aktuelle Lage ähnelt unseres Erachtens nicht der Situation im Jahr 2000.

### **Der Konjunkturzyklus hat den Höhepunkt überschritten, aber er bricht nicht zusammen**

Der Rückgang der Wirtschaftsindikatoren (Seite 7), vor allem im Euroraum, scheint zu bestätigen, dass die Höchststände in diesem Zyklus hinter uns liegen. Das ist nicht weiter überraschend. Wie bereits angemerkt, hatten einige Umfragen (etwa der deutsche Ifo Geschäftsklimaindex) Niveaus verzeichnet, von denen ein Rückgang wahrscheinlicher schien als ein weiterer Höhenflug. Diese Indizes laufen „harten“ Daten wie dem BIP voraus. Dennoch ist nicht unbedingt ein deutlicher Abschwung zu erwarten.

Die Entwicklung unterstreicht allerdings die enttäuschende Performance der Aktienmärkte im Euroraum. Trotz der besten Wirtschaftsindikatoren in den letzten zehn Jahren und der unerwartet günstigen politischen Nachrichten bleibt sie seit sechs Monaten hinter den globalen Indizes in Lokalwährungen und in Euro zurück.

Die US-Indikatoren haben weniger deutlich nachgegeben. Einer der ältesten Indikatoren für das Vertrauen der Verbraucher erreichte wohl aufgrund der Vollbeschäftigung und der bevorstehenden Steuersenkungen ein Allzeithoch. Das erinnert uns daran, dass nicht alle Maßnahmen der Regierung der Wirtschaft abträglich sind.

Unseres Erachtens prägte vor allem die beachtliche Stabilität der meisten Inflationsindikatoren (Seite 7) den letzten Monat. Die spontanen Turbulenzen in den USA infolge der Lohnerhöhungen Anfang Februar scheinen weit zurückzuliegen.

Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass die Zinssätze in den USA und in Großbritannien steigen werden (und müssen) und dass sie mit der Zeit auch im Euroraum und in Japan diesen Weg nehmen werden (und müssen). Doch sind die Zinsschritte noch nicht dringend nötig. Anleihen finden wir nicht attraktiv, meinen aber auch nicht, dass sie eine Blase bilden.

### Anlagerelevante Schlussfolgerungen

In Erwartung eines längst überfälligen Aufschwungs der Volatilität halten unsere Portfolioverwalter Absicherungen. Das Anlageklima bleibt wohl konstruktiv. Wir halten die Aktienbewertungen für angespannt, aber nicht völlig überhöht. Tiefgreifendere Portfolioumschichtungen könnten bei einer Markterholung abträglich für uns sein. Steuersenkungen und das Wachstum in den USA sorgen in den USA für Luft nach oben. Das Zinsrisiko bleibt moderat. Seit der Protektionismus im Mittelpunkt steht, rücken die übrigen geopolitischen Risiken in den Hintergrund. Langfristig können Aktien auch künftig über der Inflation liegende Erträge erzielen.

- Bei der jüngsten Ausverkaufswelle kamen die Staatsanleihen nicht an das Niveau heran, auf dem sie unseres Erachtens eine langfristige Wertentwicklung versprechen. Die meisten Renditen verharrten unter den wahrscheinlichen Inflationsraten. Unternehmensanleihen mit hoher Bonität wurden ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen. Sie dürften kaum positive reale Renditen erzielen. Auf dieser Stufe des Konjunkturzyklus ziehen wir sie jedoch trotzdem Staatsanleihen vor. Anleihen und liquide Mittel betrachten wir gegenwärtig als Portfolioabsicherung.
- In der Eurozone und in Großbritannien bevorzugen wir weiterhin Anleihen mit relativ niedriger Duration. In den USA sind wir eher neutral positioniert, wobei uns inflationsgeschützte Anleihen durchaus attraktiv erscheinen. Während spekulative Anleihen noch von der konjunkturellen und geldpolitischen Unterstützung profitieren, dürfte ihr längerfristiges

Aufwärtspotenzial erschöpft sein. Abzüglich der wahrscheinlichen Ausfälle und Verluste werden die Renditen möglicherweise nicht mehr mit der Inflationsrate mithalten.

- In den meisten Regionen ziehen wir immer noch Aktien Anleihen vor, selbst in Großbritannien, wo die wichtigen Indizes grundsätzlich von globalen Trends bestimmt werden. Wir haben nun zwar einige regionale Präferenzen, bevorzugen aber weiterhin eine Mischung aus zyklischem und langfristigem Wachstum gegenüber defensiveren anleiheähnlichen Sektoren.
- Devisengeschäfte versprechen Anlegern keinen systematischen Mehrwert. Wir sind von solchen Transaktionen noch weniger überzeugt als sonst. Der Protektionismus der USA kommt dem Dollar nicht unbedingt zugute. Höhere US-Zinssätze sind bereits zum Großteil berücksichtigt. Das britische Pfund wirkt nicht mehr so günstig wie früher. Die Bank of England könnte also die Zinsen unerwartet schnell anziehen, doch ist die Innenpolitik wohl unberechenbar. Der Euro ist nicht mehr günstig, auch sind kaum mehr positive Konjunkturüberraschungen zu erwarten. Der chinesische Yuan ist relativ zum Trend übersteuert. Zuträglich für die Währung waren die weichste aller Landungen für die chinesische Wirtschaft und die langsamere Liberalisierung. Der japanische Yen ist günstig, aber die Geldpolitik des Landes bleibt die lockerste von allen. Wir heben erneut den nach wie vor übersteuerten Schweizer Franken unter den maßgeblichen Währungen hervor, denn er hat an Attraktivität als sicherer Hafen eingebüßt. Es ist davon auszugehen, dass er nach wie vor gegenüber anderen Währungen zurückbleibt.

---

## Soziale Ungleichheit und Investment

Märkte können gleichgültig wirken

Humanitäre Fragen beeinflussen Märkte nicht immer so, wie man es erwarten könnte.

### Eine anlagefähige, aber ungleiche Welt?

Wir wurden in letzter Zeit häufig zur Ungleichheit befragt. Meistens lauten die Kommentare in etwa: „Wie können Sie behaupten, dass das Anlageklima günstig ist, wo es doch noch nie mehr soziale Ungleichheit gegeben hat?“

Unsere Antwort scheint selten zufriedenstellend auszufallen. Leider ist sie aber wahr: Wie manche anderen wichtigen Themen scheint die Ungleichheit die Märkte nicht direkt zu beeinflussen.

Wir haben schon oft unterstrichen, dass die Märkte kein Herz haben. Sofern sich etwas nicht auf die Unternehmensrentabilität oder die

Zinssätze auswirkt, reagieren sie möglicherweise nicht darauf – sei es nun Krieg im Nahen Osten, Naturkatastrophen oder die ungleiche Verteilung der Einkommen bzw. des Reichtums.

Das bedeutet jedoch nicht, dass uns die Lage gleichgültig ist. Unsere persönlichen Überzeugungen sind allerdings für unsere Arbeit nicht relevant, denn unsere Aufgabe besteht darin, unsere Kunden objektiv zu beraten, wie sie ihr Vermögen am besten schützen und mehren können.

Selbstverständlich kann es Situationen geben, in denen die Einkommensungleichheit (zum Beispiel) die Verbraucherausgaben oder die Tarifgespräche beeinflussen könnte.

Ein Staat, der die Ungleichheit entschieden bekämpfen will, könnte Anlagerenditen stark belasten. Das könnte sogar das Ziel sein, denn die Anlageportfolios würden möglicherweise als Teil des Problems angesehen.

Dennoch gibt es kaum Anzeichen dafür, dass die soziale Ungleichheit die wirtschaftliche Performance oder die Anlageerträge direkt beeinflusst.

Der Populismus richtet sich nicht speziell gegen Unternehmen. Präsident Trump ist kein Verfechter des Egalitarismus. Präsident Macron ist progressiv, aber seine Reformen könnten die Ungleichheit vertiefen (auf der anderen Seite könnten sie das Wachstum beschleunigen und die Armut verringern). Der Brexit ist nicht in erster Linie ein Ergebnis wirtschaftlicher Faktoren. Unzufriedene Wähler haben den ökonomischen Konsens noch nicht über Bord geworfen. Am besten drückten es die deutschen

Sozialdemokraten vor vielen Jahren aus: „So viel Markt wie möglich und so viel Staat wie nötig.“

Das könnte sich vor allem in Großbritannien deutlich ändern.

### Ungleichheit wobei, für wen und warum?

Wir fühlen uns gezwungen darauf hinzuweisen, dass Messung und Definition von Ungleichheit problematisch sind.

Wenn wir schon den jüngsten BIP-Statistiken nicht glauben, dann sollten wir die Daten, die angeblich die Verteilung des Einkommens bzw. Vermögens vor Jahrzehnten und in einigen Fällen vor Jahrhunderten darstellen, noch skeptischer sehen.

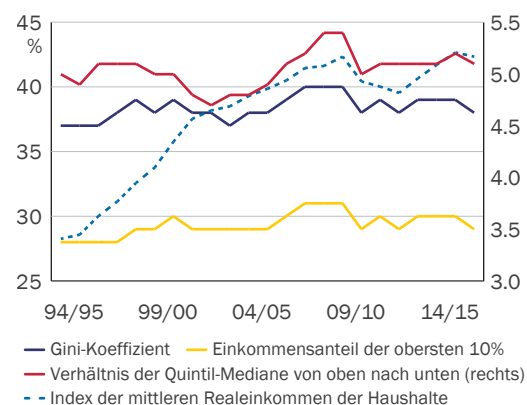
Ist die Ungleichheit heute wirklich am größten? War sie zu Zeiten des Feudalismus oder im viktorianischen Zeitalter nicht auch enorm? Rockefeller und Morgan können wohl mit den heutigen Milliardären verglichen werden. Leben wir in der falschen Vorstellung, unser Zeitalter sei ein besonderes?

Der Aufstieg der Kapitalmärkte hat die Lohnerhöhungen seit der weltweiten Finanzkrise weit hinter sich gelassen und gilt als das direkte Ergebnis staatlicher Geldpolitik. Stagnierende oder gar sinkende Reallöhne sind zum Teil das Ergebnis einer straffen Haushaltspolitik. Ungleichheit scheint bewusst herbeigeführt worden zu sein.

In Wahrheit sind heute weit mehr Menschen am Kapitalmarkt beteiligt als viele meinen, beispielsweise über Lebensversicherungen und Pensionsfonds. Trotzdem besitzen viele Menschen gar kein Vermögen.

### Abbildung 2: Ungleichheit in Großbritannien

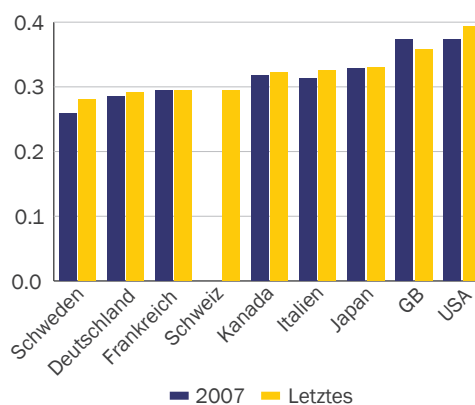
Auf Grundlage der Nettoeinkommen der Haushalte, nach Wohnkosten



Quelle: ONS, Rothschild  
Anmerkung: je höher der Gini-Koeffizient, desto höher die Ungleichheit

### Abbildung 3: Ausgewählte Länder: Gini-Koeffizienten

OECD-Daten, Nettoeinkommen, letztes Jahr 2014 in den meisten Fällen



Quelle: OECD, Rothschild  
Anmerkung: je höher der Gini-Koeffizient, desto höher die Ungleichheit. Die theoretische Spanne ist 0–1; in der Praxis ist sie eher 0,2–0,7

Laut einer kürzlich veröffentlichten Umfrage besitzen die meisten US-Haushalte Ersparnisse von weniger als 1.000 Dollar. Aus der Studie ging jedoch nicht hervor, ob es sich dabei um eine neue Entwicklung handelt.

Auf den Arbeitsmärkten ignorieren wir bei unserer Besorgnis um den Pro-Kopf-Reallohn (Bruttolohn) die neu eingestellten Arbeitnehmer, deren Einkommen vor der Einstellung möglicherweise viel niedriger war. Im letzten Jahrzehnt sanken die durchschnittlichen Reallöhne in Großbritannien um 6%, während die Vollzeitbeschäftigung um 7% stieg und die Arbeitslosigkeit um einen Prozentpunkt zurückging.

Es wird immer wieder erwähnt, dass die mittleren realen US-Haushaltseinkommen seit einem Vierteljahrhundert stagnieren, was darauf hindeutet, dass nicht alle gleichermaßen am Wirtschaftswachstum teilhaben. Berücksichtigt man jedoch die Größe der Haushalte und die qualitativen Gewinne, die von den Inflationsindizes ignoriert werden, zeigt sich ein weniger beunruhigendes Bild. Zudem ist die Arbeitslosenrate heute niedriger.

Die Daten zur Ungleichheit zeigen, dass die Ungleichheit der Einkommensverteilung vor Steuern in etlichen Ländern Anfang des 20. Jahrhunderts deutlich höher war, bis in die 1970er Jahre zurückging und seitdem wieder zunimmt.

Im letzten Jahrzehnt ist die Ungleichheit der Einkommen nach Steuern, Sozialleistungen und Wohnkosten möglicherweise leicht gesunken. Großbritannien ist jedoch ebenso wie die USA einer der Industriestaaten mit höherer Ungleichheit (Abbildung 2 und 3).

Wie diese Erörterung verdeutlicht, ist unklar, ob wir die ungleiche Verteilung von Einkommen oder Reichtum (sie können stark voneinander abweichen), auf globale oder lokale Fragen (das Wachstum der Schwellenländer gleicht viele Ungleichheiten aus) oder auf Bevölkerungsperzentile bzw. allgemeiner gefasste Gini-Koeffizienten in den Blick nehmen sollen.

Wenn wir uns wirklich auf diese Diskussion einlassen wollten – außerhalb unserer Arbeit – könnten wir die Frage stellen, ob (relative) Ungleichheit wichtiger ist als (absolute) Armut. Relativität ist wesentlich, der grundlegende Lebensstandard jedoch auch. In der Praxis ist ein gewisser Relativismus natürlich kaum zu vermeiden, denn der sozial akzeptable Lebensstandard ändert sich mit der Zeit.

Ist es die Ungleichheit der Ergebnisse oder die Ungleichheit der Chancen, die reduziert werden muss? Wenn es die Chancen sind, dürfen der Meritokratie dann keine Grenzen gesetzt werden? Ein unverhältnismäßig hohes Einkommen, das durch hohe Leistung erzielt wurde, kann trotzdem der Gesellschaft schaden.

Hängen unsere Antworten davon ab, ob wir über Kunst oder Sport anstatt über Wirtschaft sprechen? Welche Rolle kommt dem Glück zu?

Der kürzlich verstorbene Professor A. B. Atkinson zeigte den Weg für die sorgfältige und objektive Untersuchung vieler dieser Fragen auf. Interessierten Lesern sei sein Buch „Ungleichheit. Was wir dagegen tun können“ aus dem Jahr 2015 (deutsche Übersetzung 2016) ans Herz gelegt.

**Auch andere Faktoren spielen eine Rolle** Maßnahmen zum Abbau der Ungleichheit können sogar Schaden anrichten.

Was einem sozioökonomischen Gesetz am nächsten kommt und nach vielen Experimenten mit hohen Kosten für die Menschheit noch zu widerlegen ist, ist Folgendes: Wenn wir nur versuchen, den Kuchen zu vergrößern, fallen die Kuchenstücke sehr ungleich aus. Wenn wir jedoch nur gleich große Stücke anstreben, verkleinert das den ganzen Kuchen.

In der Praxis brauchen die Maßnahmen keines der beiden Extreme zum Ziel zu haben. Es könnte auch genügen, auf die Frage „Wie viel Ungleichheit sollten wir zulassen?“ mit „Weniger“ zu antworten.

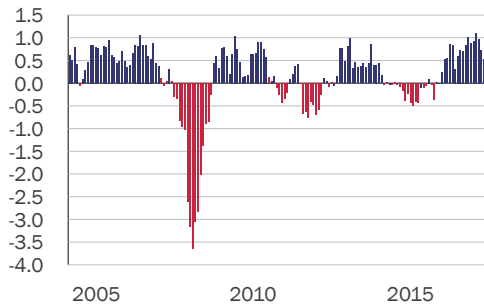
Wenn die Nachricht, dass die Gesellschaft ungleich ist, in jüngster Zeit das Interesse der Zentralbanken und Hedgefonds erwecken konnte, so hat sie doch nicht alle von uns überrascht.

Sie ist nicht Grund genug, um die Anlageportfolios oder die Geldpolitik zu ändern. Aber wir können unser Verhalten in anderer Hinsicht ändern.

# Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

## Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

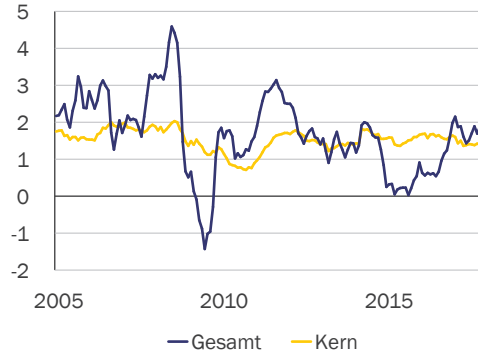
### Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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



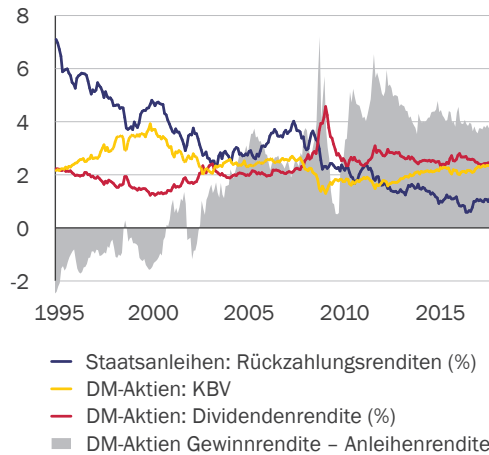
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

## 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	2.8	-0.4	0.8
10-J.-US-Gilt	1.4	-0.5	7.4
10-J.-Bundesanleihen	0.5	-0.0	1.8
10-J.-Staatsanleihen (Schweiz)	0.0	-0.1	1.1
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	0.0	0.4	3.8
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.8	2.5	6.1
Globale Anl.: Hochzins (USD)	5.8	4.8	20.1
EM (USD)	5.0	2.9	15.8

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

## Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	2.4	10.2	22.9
DM	2.4	9.0	21.8
EM	2.4	20.3	31.1
US	2.0	12.1	31.3
Eurozone	3.0	2.6	5.6
GB	4.2	-0.7	14.3
Schweiz	3.3	4.6	6.0
Japan	2.0	11.9	10.9

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

## Ausgewählte Wechselkurse

### Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	102	-6.9	2.0
Euro (EUR)	125	7.6	10.4
Yen (JPY)	90	-1.3	12.4
Pfund (GBP)	78	1.2	-13.6
Schweizer Franken (CHF)	155	-3.4	-2.4
Chin. Yuan (CNY)	135	2.6	-2.5

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

## Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	194	1.7	-13.4
Brent Rohöl (\$/b)	65.8	18.3	5.1
Gold (\$/oz.)	1,318	5.6	8.7
Industriemetalle (1991 = 100)	277	15.4	16.2
Impl. Aktienvolatilität (VIX, %)	19.9	53.6	48.8
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	63.0	-11.7	-31.1

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per 31. März 2018.



## 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 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.