

Marktausblick

Vorwort

Es gab im Berichtsmonat keine Ereignisse, die unsere zentralen Anlageeinschätzungen verändert haben. Wir geben Aktien weiterhin den Vorzug gegenüber anderen Anlageklassen. Das hat verschiedene Gründe. Erstens profitieren die Aktienmärkte noch immer von der finanziellen Repression, da die grossen Zentralbanken der Welt ihre Bilanzen kontinuierlich ausweiten. Zweitens stehen zwar noch viele Anleger den Risiken eher sorglos gegenüber, was sich in der geringen Volatilität widerspiegelt, ihre Begeisterung für Aktien hält sich jedoch in Grenzen. Drittens ist das weltweite Kreditumfeld nach wie vor unter Kontrolle und Staatsanleihen bleiben unattraktiv. Schliesslich sind auch die Unternehmensbilanzen robust und M&A-Aktivitäten sowie Aktienrückkäufe weiterhin beliebt.

Anfang Juni führte die EZB neue Konjunkturanreize in der Eurozone ein, darunter negative Einlagenzinsen und günstige langfristige Darlehen für Banken. In China signalisieren die aktuellen Zahlen, dass der Abwärtsdruck im verarbeitenden Gewerbe nachgelassen hat, da die Regierungsmassnahmen zugunsten der Binnennachfrage greifen. Unterdessen scheint sich das Verhältnis zwischen Russland und der Ukraine zu entspannen. Die Hause an den Aktienmärkten dauert nun schon fünf Jahre, weshalb es zu einer Korrektur kommen könnte. Wir wären jedoch überrascht, wenn der aktuelle Trend damit beendet wäre, da Bullenmärkte in der Regel mit den turbulenten Impulsen einer massiv beschleunigten Dynamik zu Ende gehen.

Mehrere Bewertungskennzahlen sprechen dafür, dass der US-Aktienmarkt ausgereizt ist. Dennoch bleibt die Kursdynamik stabil und die Ausschüttungsquoten sind im historischen Vergleich gering. Die derzeit hohen Gewinnmargen könnten weiter steigen, aber selbst wenn wir davon ausgehen, dass die Gewinne jetzt ihren Höchststand erreicht haben, dauert es in der Regel noch 12 Monate, bis der Aktienmarkt nachgibt.



Dirk Wiedmann
Chief Investment Officer
Rothschild Wealth Management



Titel: Walking Past Two Chairs –
Detail (Lithografie und
Siebdruck) von David Hockney
© 2008. David Hockney.

© 2014 Rothschild Wealth Management & Trust
Erscheinungsdatum: Juli 2014
Zahlen: Alle Daten Stand 23. Juni 2014
Quelle für Grafiken und Tabellen: Rothschild
und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Unsere Anlageschwerpunkte

Aktien bleiben in den meisten Szenarien die attraktivste Anlageklasse, mit Ausnahme der USA, wo der Markt leicht überbewertet ist.

Aktien

Aktien sind nach einer längeren Phase starker Performance nicht mehr so günstig wie in den letzten Jahren, allerdings halten wir sie aus den folgenden Gründen immer noch für die attraktivste Anlageklasse:

- Reichhaltige Liquidität und künstlich niedrige Zinsen in unseren Szenarien «Durchlavieren» und «Wirtschaftliche Renaissance» stützten die Märkte weiter (weitere Informationen zu unseren Szenarien finden Sie in der aktuellen Ausgabe unseres «Big Picture» Ausblicks).
- Die besseren Gewinnperspektiven der Unternehmen in unserem Szenario «Wirtschaftliche Renaissance» sollten die Aktienkurse trotz der Aussicht auf höhere Zinsen zusätzlich stützen.
- Dies gilt insbesondere für den US-Markt. Obwohl er von allen Märkten am stärksten überbewertet ist, könnten die Kurse weiter steigen, wenn das Szenario «Wirtschaftliche Renaissance» zunehmend wahrscheinlich wird.

Festverzinsliche Anlagen

- Wir meiden nominale Anleihen mit langen Laufzeiten, da sie bei einer Normalisierung der Geldpolitik und nach den Kurssteigerungen der letzten Monate in unserem Szenario «Wirtschaftliche Renaissance» unter Druck geraten würden.
- Bei Anleihen bevorzugen wir weiterhin Unternehmensanleihen mit kürzeren Laufzeiten. Sie zeichnen sich durch zwei attraktive Eigenschaften aus: Erstens bieten sie nach wie vor einen akzeptablen Renditevorsprung vor Staatsanleihen, zweitens bieten die kurzen Laufzeiten einen gewissen Schutz vor steigenden Zinsen.

Reale Vermögenswerte

- Da das Szenario «Neue geldpolitische Ordnung» immer noch möglich ist, halten wir an unseren Positionen in realen Vermögenswerten fest. Diese können Gold, Immobilien und inflationsgebundene Anleihen umfassen.

- Wir sind außerdem zuversichtlich, dass Aktien über einen Konjunkturzyklus hinweg weiterhin Inflationsschutz bieten.

Absicherungsstrategien

Zwar ist das Szenario der «Depression» aus unserer Sicht am unwahrscheinlichsten, seine Auswirkungen wären jedoch so tiefgreifend, dass wir es im Rahmen unserer Anlagestrategie berücksichtigen müssen. Aktien sind immer noch die attraktivste Anlageklasse. Der Geldpolitik sind durch die hohe Verschuldung und die fast bei null liegenden Zinsen enge Grenzen gesetzt.

- Wir nutzen Absicherungsstrategien, um mögliche Verluste unserer Portfolios bei einer merklichen Korrektur der Aktienmärkte zu begrenzen.
- Wir halten eine Position in Hedgefonds, die bei einer Börsenbaisse einen hohen Schutz bieten können oder von den Schwankungen der Aktienmärkte nicht beeinflusst werden und daher eine echte Diversifikation ermöglichen.
- Außerdem haben wir direkte Aktienabsicherungen aufgebaut, überwiegend in Form von aus dem Geld liegenden Put-Optionen auf breite Aktienindizes.

Weltwirtschaft und globale Finanzmärkte

Die wirtschaftlichen Bedingungen in den USA erscheinen zunehmend robust, während Japan sein Reformprogramm weiter vorantreibt.

Starker US-Arbeitsmarkt

Die jüngsten Zahlen zum US-Wirtschaftswachstum im ersten Quartal und für April waren enttäuschend. Wir sind jedoch nach wie vor der Meinung, dass dies nur ein vorübergehender Schwächetrend ist und sich die Aktivität im Laufe des Jahres wieder beschleunigen wird. Die Arbeitsmarktdaten belegen eine starke Dynamik, da die Beschäftigungszahlen ausserhalb der Landwirtschaft zuletzt ein Rekordhoch erreicht haben. Insbesondere wurde der seit 2008 verzeichnete Stellenabbau wieder vollständig aufgeholt.

Konjunktur kommt in Fahrt

Hinzu kommt der Aufwärtstrend der Industrieproduktion. Die dreimonatige annualisierte Wachstumsrate im verarbeitenden Gewerbe erreichte im Mai ein Vierjahreshoch von 6.7 Prozent, und die jüngsten Zahlen deuten darauf hin, dass der Jahreszuwachs bei rund 8 Prozent liegen könnte. Der US Empire State Manufacturing Index schaffte es im Juni ebenfalls auf einen Rekordstand von 19.3 Zählern. Da sich die Kapazitätsauslastung in der Industrie inzwischen wieder auf ihrem langfristigen Durchschnitt befindet, dürften die Unternehmen unter Investitionsdruck geraten, wenn sie ihre Produktion steigern wollen.

Ein robuster Immobilienmarkt

Der US-Markt für Wohnimmobilien erscheint ebenfalls robust. Der National Association of Home Builders Index stieg im Juni um vier Punkte auf 49 Zähler, ein Beleg dafür, dass die Bauherren ihre Verkaufsaussichten für neue Wohnimmobilien inzwischen besser einschätzen. Es spricht einiges dafür, dass die Nachfrage nach Wohnobjekten und mithin auch die Bauaktivität zunimmt. Die US-Wirtschaft dürfte von dem Stellenzuwachs in diesem Sektor, einem gestärkten Verbrauchervertrauen sowie dem Vermögenseffekt aufgrund der gestiegenen Häuserpreise profitieren.

Gute Nachrichten aus Japan

Ministerpräsident Shinzo Abe treibt sein Reformprogramm voran und teilte vor kurzem mit, dass der effektive

Körperschaftssteuersatz in den nächsten Jahren sinken wird. Darüber hinaus wird im Parlament derzeit die Legalisierung von Spielcasinos erörtert, die noch in diesem Jahr vorgesehen ist. Dieser Schritt ist bedeutsam, weil er die Reformbereitschaft des Landes demonstriert. Die jüngsten Zahlen signalisieren zudem bessere wirtschaftliche Bedingungen. So sind beispielsweise die Auftragseingänge im Maschinenbau um 17.6 Prozent gegenüber dem Vorjahr gestiegen und das Konsumklima hat sich im Mai wieder verbessert, nachdem es durch die Mehrwertsteuererhöhung im April eingebrochen war.

In vielen der grössten Schwellenmarktregionen scheint sich die Situation unterdessen stabilisiert zu haben. Die langfristigen Bewertungen ihrer Aktien- und Rentenmärkte sind attraktiv. Vor allem fliessen einige der Investments, die 2013 und Anfang 2014 abgezogen wurden, mittlerweile wieder in diese Regionen zurück.

Einige Risiken bleiben

Zu den Hauptsrisiken für die Märkte gehört die Inflation in den USA. Die Erzeugerpreise stiegen über drei Monate annualisiert um 3.8 Prozent, während die Verbraucherpreisinflation mit 2.1 Prozent über dem Richtwert der US-Notenbank von 2 Prozent liegt. Da die Mieten und Gesundheitsausgaben zuletzt nach oben tendierten, könnte sich die Fed gezwungen sehen, ihren Leitzins früher anzuheben als erwartet. Da die kurzfristigen Zinsen bei zwei- bis fünfjährigen Papieren aus den USA und Grossbritannien gestiegen sind, während sie in Deutschland nachgaben, besteht die Gefahr, dass die Geldpolitik der weltweiten Zentralbanken bis zum Jahresende weniger synchron verlaufen könnte.

Ein weiteres Warnzeichen sind die zuletzt schwachen Kupfer- und Eisenerzpreise, die mit unserem positiven Ausblick nicht zu vereinbaren sind. In Anbetracht dieser Risiken und einer möglichen Korrektur an den Aktienmärkten nutzen wir die derzeit niedrige Volatilität, um unsere Portfolios durch eine Diversifizierung abzusichern.

Anlagethesen

An den Aktienmärkten hat das Gefälle zwischen Gewinnern und Verlierern zugenommen. Unternehmensanleihen haben im bisherigen Jahresverlauf unterdessen aufgrund der Suche der Anleger nach Ertragschancen gute Ergebnisse erzielt.

Sind die Anleger sorgloser geworden?

Nachdem der VIX-Index, ein wichtiges Mass für die Volatilität an den Aktienmärkten, Anfang Februar stark auf über 21 Punkte gestiegen war, ist er inzwischen auf ein Rekordtief von rund 10,5 Punkten zurückgefallen. Allerdings ist die Volatilität derzeit in allen wichtigen Anlageklassen überall auf der Welt niedrig. Dies deutet darauf hin, dass die Anleger rund um den Globus möglichen Risiken immer noch zu sorglos gegenüberstehen. Da in der Vergangenheit auf eine überhöhte Sorglosigkeit oft eine widrige Entwicklung der Finanzmärkte folgte, ist diese Situation durchaus bedenklich.

Märkte und Ökonomie im Widerspruch

Verantwortlich für die aktuelle Situation an den Aktienmärkten ist unter anderem das wachsende Vertrauen in eine allmähliche Konjunkturerholung in den USA und Europa. Dass dieser bessere Ausblick die Kursentwicklung begünstigt, ist verständlich. Größere Rätsel gibt dagegen die Zinsentwicklung der letzten Zeit auf, denn anstatt zu steigen – insbesondere am langen Ende der Kurse – sind die Zinsen gesunken. Diese Entwicklung ist ungewöhnlich, da die Zinsen bei einer Verbesserung der konjunkturellen Erwartungen in der Regel zulegen.

Sektorunterschiede nehmen zu

Seit Jahresbeginn haben die Unterschiede zwischen den Renditen der einzelnen Industriezweige deutlich zugenommen. Im S&P 500 Index zum Beispiel (ein Plus von 6 Prozent) standen die Versorger an erster Stelle (plus 15%), während die zyklischen Konsumgüter das Schlusslicht bildeten (ein Minus von 1 Prozent). Eine ähnliche Tendenz ist in Europa zu beobachten. Im DJ Stoxx Index legten die Versorger 17 Prozent zu, wohingegen zyklische Konsumgüter einen Wertverlust hinnehmen mussten.

US-Treasuries unter Druck

In der ersten Junihälfte stiegen die Renditen zehnjähriger US-Treasuries leicht auf knapp über 2,6 Prozent. Die Kerninflation in den USA lag im Mai bei 2 Prozent, die Kapazitätsauslastung näherte sich der 80-Prozent-Marke und die Arbeitslosenquote blieb bei 6,3 Prozent. Kaum jemand geht davon aus, dass

die Fed bei der Drosselung ihrer Wertpapierkäufe eine andere Gangart einlegen wird. Inzwischen ist es aber auch weitaus unwahrscheinlicher, dass sie mit einer Anhebung der kurzfristigen Zinsen noch bis Mitte 2015 warten wird. Selbst wenn die Kurzläufenzinsen im «neuen normalen» konjunkturellen Umfeld (unterdurchschnittliches Wachstum, überschüssige Ersparnisse der Privathaushalte und konjunkturelle Kapazitätsreserven) auf einem «neuen neutralen» Niveau bleiben sollten (auf realer Basis nahe null), ist das Risiko-Rendite-Profil im fünf- bis zehnjährigen Laufzeitenbereich der US-Renditekurve auf dem derzeitigen Niveau unattraktiv.

Kreditmärkte mit guter Entwicklung

Die Bewertungen von Unternehmensanleihen liegen fast auf dem Höchststand des Jahres 2007, wobei sie von starken Fundamentaldaten profitieren: gesunden Bilanzen, einem positiven Wachstum und verhaltenen Inflationserwartungen. Die Politik der Zentralbanken kommt ertragssuchenden Anlegern nach wie vor entgegen. Die Kreditspreads könnten sich noch etwas weiter verengen, allerdings sind die Liquiditätsrisiken unseres Erachtens deutlich gestiegen und die Bewertungen lassen nur wenig Raum für Fehler. Wir beurteilen die Fundamentaldaten zwar weiterhin positiv, haben allerdings in Portfolios mit Unternehmensanleihen erste Gewinne mitgenommen.

EZB-Massnahmen übertreffen Erwartungen

In Europa haben zehnjährige deutsche Bundesanleihen im Mai mit 1,3 Prozent einen Tiefstand in diesem Jahr erreicht. Damit liegen sie nur 13 Basispunkte über ihren Tiefs vom Juli 2012, als um die Existenz des Euros gefürchtet wurde. Dieses Mal waren das schwache Wachstum und die niedrige bzw. rückläufige Inflation die Hauptverantwortlichen für die Entwicklung. Die EZB reagierte im Juni mit der Ankündigung verschiedener Massnahmen, darunter negative Zinsen, zusätzliche Liquidität und gezielte langfristige Refinanzierungsgeschäfte. Diese Anreize dürften den Kreditmarkt der Eurozone (u. a. Hochzins- und Peripherieanleihen) weiterhin stützen, aber angesichts der hohen Bewertungen wird das Gewinnpotenzial wahrscheinlich begrenzt sein.

Anlagethesen

Immobilienanlagen könnten unter einer strafferen Geldpolitik leiden. Derweil haben die Gold- und Ölpreise zuletzt immer stärker miteinander korreliert.

Bei Hedgefonds zeichnet sich eine Erholung ab

Der HFRI Fund Weighted Composite Index hat sich im Mai um 1.2 Prozent verbessert und kommt damit seit Jahresbeginn auf ein Plus von 2.0 Prozent. Dieser positiven Performance gingen zwei negative Monate voraus. Managed-Futures-Fonds gehörten zu den erfolgreichsten Strategien, da sie von ihren Long-Positionen in Anleihen profitierten. Makro-Manager schnitten ebenfalls gut ab, wobei vielen Strategien das Engagement in den Schwellenländern zugutekam. Allein der Bereich Equity Long/Short schloss den Berichtsmonat mit einem Verlust ab, was vor allem auf marktneutrale Strategien zurückzuführen war.

Angesichts des hohen Kursniveaus an den Aktienmärkten werden die Anleger unserer Meinung nach Unternehmen belohnen, die die Erwartungen übererfüllen, während Nachzügler bestraft werden dürfen. Damit sollte sich ein gutes, wenn auch volatiles Umfeld für Stock-Picker ergeben. Uns gefallen dabei aktienorientierte Fonds, die die aktuellen Bedingungen zu nutzen wissen. Insbesondere der Gesundheitssektor bietet geschickten Anlegern vielversprechende Chancen auf überdurchschnittliche Erträge.

Immobilien profitieren von sinkenden Anleihenrenditen

Obwohl börsennotierte Immobilienanlagen im Juni hinter den globalen Aktien zurückblieben, hat der Sektor im zweiten Quartal recht gut abgeschnitten. Die Renditen von US-Staatsanleihen sind im Quartal kontinuierlich gesunken, obwohl sich die Aussichten für die US-Wirtschaft verbessert haben. Darauf haben die Anleger entsprechend reagiert und in ertragsstarke Anlagen umgeschichtet, darunter auch in Immobilien.

Allerdings könnten diese Anlagen unter Druck geraten, wenn die US-Notenbank von der Drosselung ihrer quantitativen Lockerung Abstand nimmt und sich allmählich der zeitlichen Planung von Zinserhöhungen zuwendet. In Grossbritannien prüfen die geldpolitischen Verantwortlichen unterdessen Massnahmen, um den Immobilienmarkt zu drosseln, so dass die

Zinsen hier bald steigen könnten. Dagegen hat die EZB bereits verschiedene Anreize angekündigt, die die europäischen Immobilienmärkte stärken könnten, vorausgesetzt eine Deflation in Europa bleibt aus.

Eine sichere Zuflucht vor Inflation und politischen Turbulenzen

Die Gold- und Ölpreise korrelieren immer stärker miteinander, was zuletzt vor allem mit den zunehmenden Spannungen im Irak zusammenhang. Der Anstieg der Ölpreise hat zu einer erhöhten Inflation geführt, was wiederum die Goldpreise steigen liess. Bei den Anlegern gilt Gold in der Regel als sicherer Hafen bei geopolitischen Turbulenzen und einer steigenden Inflation.

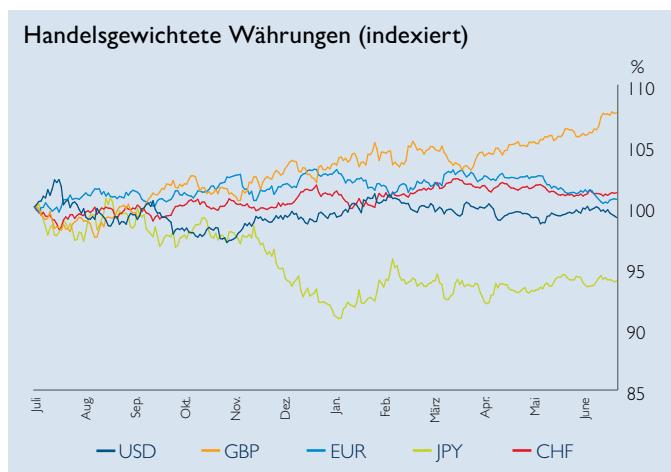
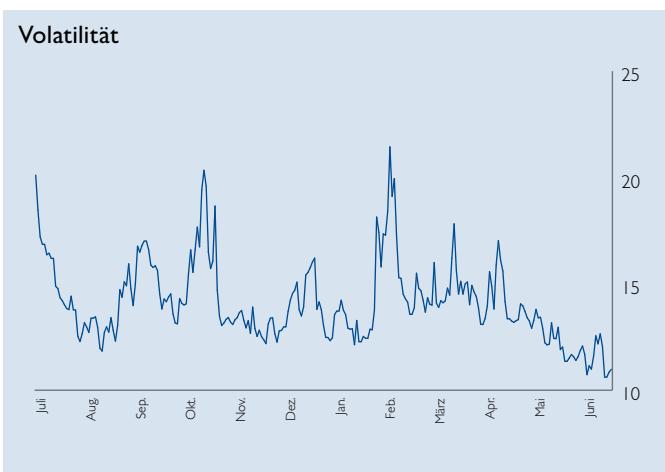
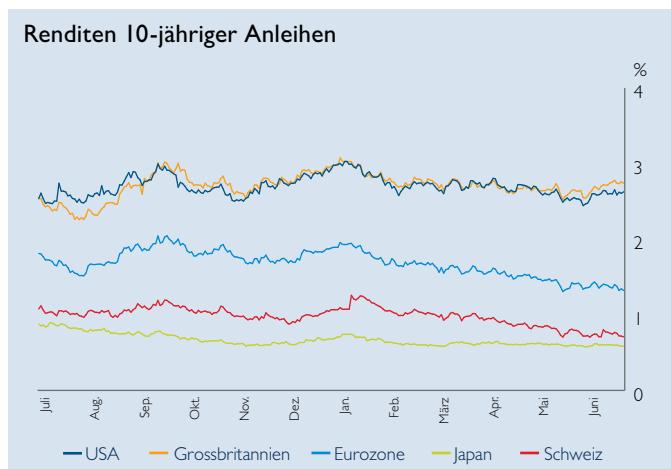
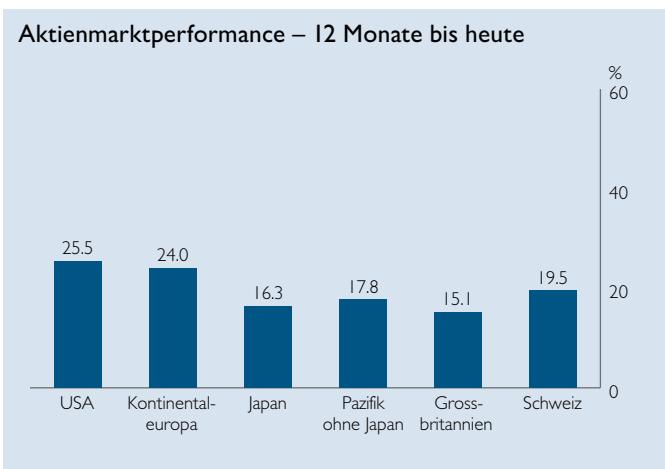
Der Irak ist der siebtgrösste Ölproduzent der Welt. Schätzungen zufolge ist die Fördermenge aufgrund des aktuellen Konfliktes von 3.5 Mio. auf 3.25 Mio. Barrel pro Tag gesunken. Die Ölförderung im Landesinneren ist weiterhin durch die ISIS-Rebellen gefährdet. Die Produktion von 2.4 Mio. Barrel pro Tag im Süden des Irak dürfte davon indes nicht betroffen sein, sofern der Konflikt nicht eskaliert.

Die Ölpreise könnten steigen, wenn die Spannungen zunehmen

Sollte sich die Situation dramatisch verschlechtern, ist mit höheren Ölpreisen zu rechnen, die den weltweiten Wirtschaftsaufschwung bremsen und die Inflation steigern könnten. Beide Szenarien könnten einen Kurswechsel der Zentralbanken bewirken. Aufgrund der strategischen Bedeutung des Irak ist ein militärisches Eingreifen der USA nicht auszuschliessen. Dies mag kurzzeitig zum Erfolg führen, wird die Situation auf Dauer aber kaum stabilisieren.

Chart Book

Die folgenden Grafiken geben die wichtigsten Finanzmarkttrends der letzten zwölf Monate wieder. Die Tabelle zeigt einen Überblick der wichtigsten Konjunkturindikatoren.



	Leitzins %	Staatsanleihenrenditen		Inflation %	Arbeitslosenquote %	BIP-Wachstum %
		2 Jahre %	10 Jahre %			
USA	0,25	0,5	2,6	2,1	6,3	2,0
Eurozone	0,15	0,0	1,3	0,5	11,7	0,9
Schweiz	0,00	-0,1	0,7	0,2	3,2	1,7
Grossbritannien	0,50	0,9	2,7	1,5	6,6	3,1
Japan	0,10	0,1	0,6	3,4	3,6	3,0
China	2,60	3,7	4,1	2,5	4,1	7,4

Quelle: Bloomberg. Stand aller Daten: 23. Juni 2014. Aktienmarktindizes von MSCI; Angaben entsprechen Gesamtrenditen/Nett dividenden in Lokalwährung. Volatilität wird als VIX Index angegeben. BIP- und Inflationszahlen sind annualisiert und auf dem aktuellsten Stand. Chinesischer Leitzins gemäß 3-monatigem Einlagenzinssatz. Staatsanleihenrenditen der Eurozone gelten für Deutschland. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Entwicklung.

Kontakt

Rothschild ist Berater und Vermögensverwalter von erfolgreichen Privatpersonen und Stiftungen. Vermögen zu erhalten, ist das, was wir am besten können. Dazu nutzen wir einen Anlageansatz, mit dem wir über die verschiedenen Marktzyklen hinweg Erträge glätten und Risiken reduzieren können.

Brüssel

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

Frankfurt

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

Genf

Rue du Commerce 3
1204 Genf, Schweiz
Tel: + 41 22 818 59 00

Kanalinseln

St Julian's Court
St Julian's Avenue
St Peter Port
Guernsey, GY1 3BP
Tel: + 44 1481 713713

Hongkong

16th Floor Alexandra House
18 Chater Road
Central Hong Kong SAR
Volksrepublik China
Tel: + 852 2116 6300

London

New Court
St Swithin's Lane
London
EC4N 8AL, Grossbritannien
Tel: + 44 (0) 207 280 5000

Mailand

Via Agnello 5
20121 Mailand
Italien
Tel: + 39 02 4537 0955

Paris

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

Singapur

One Raffles Quay, North Tower
1 Raffles Quay #10-02
Singapur 048583
Tel: + 65 6532 0866

Tokio

20F Kamiyacho MT Bldg
4-3-20, Minato-ku
Tokyo 105-0001
Japan
Tel: + 81 3 5408 8045

Zürich

Zollikerstrasse 181
8034 Zürich, Schweiz
Tel: + 41 44 384 71 11

Wichtige Informationen

Dieses Dokument ist streng vertraulich und wird von Rothschild 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 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 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 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 Unternehmen. Kein Unternehmen der Rothschild Gruppe ausserhalb Grossbritanniens und keine Gesellschaft der Rothschild Trust Group 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 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 (CI) 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.