



ANALYSE

27. Juli 2017

LÄSST SICH DIE LÜCKE ZWISCHEN DEN HOFFNUNGEN DER FINANZAKTEURE UND DER MAKROÖKONOMISCHEN WIRKLICHKEIT ÜBERBRÜCKEN?

Analyse von Mathilde Lemoine, Group Chief Economist, Edmond de Rothschild

- Die Wirtschaftslage hat sich weltweit verbessert, die Inflation macht sich erneut bemerkbar, die Anleger halten sich aber noch zurück.
- In den nächsten Quartalen hängt die Wachstumsentwicklung im Wesentlichen von der chinesischen Wirtschaftspolitik ab, da der US-Präsident Maßnahmen zur Wirtschaftsförderung bisher nur angekündigt, aber keineswegs umgesetzt hat.
- Der Euroraum stärkt sich wirtschaftlich und politisch.

Die Wahl von Donald Trump zum Präsidenten der USA schürte weltweit Hoffnungen auf ein bedeutend rascheres Wirtschaftswachstum. Inzwischen haben die Zinsen und Wechselkurse aber wieder zur Normalität zurückgefunden. Effektiv ging der „Reflationstrend“ zum Teil auf den Richtungswechsel der chinesischen Wirtschaftspolitik zurück, die sich nun zyklisch und temporär gestaltet. Dies ist die eine Seite der Medaille. Die andere zeigt, dass der anziehende Wechselkurs des US-Dollars und die steigenden Zinsen das Wachstum in den USA im laufenden Jahr gehemmt haben, während die Umsetzung der Steuersenkungen auf sich warten lässt. Und schließlich belastete der Anstieg des Ölpreises um 39 Prozent zwischen Sommer 2016 und Februar 2017 das Konsumverhalten der Haushalte in der ganzen Welt.

In den nächsten Quartalen könnte das Wachstum weltweit seinen Höhenflug fortsetzen, obwohl sich die rückläufigen Rohstoffpreise negativ auf die Schwellenlandexporte auswirken. Die Binnennachfrage dürfte zudem vom Nachlassen der Inflation profitieren. Dennoch werden die Konsumentenpreise weiterhin steigen, allerdings langsamer als zu Beginn des Jahres. Die Inflation dürfte somit höher ausfallen als im Jahr 2016, sodass die Zinsen auf tiefem Niveau verharren sollten. Wie wir bereits vorausgesagt hatten, dürfte sich allerdings erst Anfang 2018 zeigen, ob sich die angekündigten Steuersenkungen des US-Präsidenten effektiv auf die Realwirtschaft auswirken.

Daher belassen wir unsere Wachstumsprognose für 2017 bei 2,1 Prozent und bei 2,5 Prozent für 2018. Im Jahr 2016 betrug das Wirtschaftswachstum 1,6 Prozent. Der Euroraum dürfte nach wie vor von einer sehr lockeren Geldpolitik, zunehmenden Staatsausgaben und insbesondere der neuen Autonomie der Europäischen Zentralbank (EZB) bei der Festlegung der Leitzinsen profitieren. Trotz des langsameren Anstiegs der Rohstoffpreise dürften die Schwellenländer

PRESSEKONTAKTE:

EDMOND DE ROTHSCHILD
Laetitia Guillot-Tantay
T. + 331 40 17 89 26
l.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Léa Briand / Jörg Brans / Jasmin Al-Malat
T. + 49 40 40 19 99 -24 / -31 / -296
lea.briand@publicimaging.de / joerg.brans@publicimaging.de /
jasmin.al-malat@publicimaging.de



nach unseren Prognosen 2017 ein Wirtschaftswachstum von 4,6 Prozent vorlegen. Im Jahr 2016 lag es bei 4,1 Prozent. Weltweit nimmt die Schuldenlast allerdings nach wie vor zu und dämpft das Wirtschaftswachstum. Die Kerninflation würde sich in diesem Fall im Rahmen halten, sodass die Zentralbanken ihre lockere Geldpolitik fortsetzen und zugleich einen übermäßig raschen und/oder übermäßig hohen Zinsanstieg vermeiden könnten. Zum Abschluss sei bemerkt, dass die eigentliche Kunst seit Beginn der Krise immer darin lag, die Lücke zwischen dem aktuellen und dem potenziellen Bruttoinlandsprodukt (BIP), die sogenannte Output-Lücke, korrekt einzuschätzen. Effektiv tritt kein wachstumsbedingter Inflationsdruck auf, solange das aktuelle BIP sein Potenzial nicht erreicht hat. In diesem Fall können die Zentralbanken ihre Geldpolitik nach und nach normalisieren. Die Output-Lücke lässt sich aber nur „ex post“ mit Sicherheit ermitteln. Diese Tatsache sorgt für Instabilität.

XI JINPING IST DER GLOBALE WACHSTUMSTREIBER – NICHT DONALD TRUMP

Seit Sommer 2016 hat sich das Wirtschaftswachstum in der ganzen Welt beschleunigt. Die zu Beginn des Jahres 2016 beschlossene Umgestaltung der chinesischen Infrastrukturplanung trieb die Investitionsausgaben der chinesischen Staatsunternehmen um 21 Prozent in die Höhe. Infolgedessen erhöhten sich die Rohstoffpreise zwischen August 2016 und Februar 2017 um 15 Prozent. Auf ein Jahr gesehen betrug der Anstieg 43 Prozent. Tatsächlich gehört China zu den größten Rohstoffabnehmern der Welt: Zwei Drittel der globalen Eisenerzimporte gehen auf seine Rechnung, bei Zink, Kupfer, Stahl und Aluminium ist es sogar die Hälfte.

Diese Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaftspolitik hat nicht wenig zu der Beschleunigung der Inflation und des Welthandels beigetragen. Letzterer profitierte von den besseren Handelsbedingungen der Rohstoff exportierenden Länder sowie der guten Entwicklung des privaten Konsums und dem wieder angesprungenen Industriezyklus, da der internationale Handel nach wie vor deutlich investitionsabhängig ist. Nach einem Einbruch um 18 Prozent zwischen Juli 2014 und Januar 2016 haben die Exporte seit Sommer 2016 weltweit wertmäßig um über 6 Prozent zugelegt. Dieser Zuwachs geht zu 84 Prozent auf Schwellenlandimporte zurück, wobei allein die Länder Asiens für 66 Prozent der Importe verantwortlich sind. Es liegt auf der Hand, dass die gestiegenen Rohstoffpreise diese Zunahme der Exporte mitverursacht haben, trotzdem ist das Volumen immer noch um satte 4 Prozent gewachsen.

Somit hat sich das Wirtschaftswachstum weltweit beschleunigt. Tatsache ist, dass zwei Drittel der Wirtschaftswachstumsschwankungen in den Schwellenländern insgesamt auf die Rohstoffexporteure unter ihnen zurückgehen. Die Schwellenländer an sich haben seit 2008 das weltweite Wirtschaftswachstum zu 80 Prozent getragen. Die Inflation liegt erneut im positiven Bereich. In den USA betrug sie im April 2017 2,2 Prozent gegenüber 1,3 Prozent im April 2016. Im Euroraum lag sie bei 1,9 Prozent gegenüber -0,2 Prozent im April 2016. In China lag die Inflation in dieser Zeit bei 1,2 Prozent.

Mit der Wahl von Donald Trump stiegen die Hoffnungen, dass sich dieser „Reflationstrend“ – die gleichzeitige Beschleunigung des Wirtschaftswachstums und des Anstiegs der Konsumentenpreise – als nachhaltig erweisen würde. Die Umsetzung seines Programms sollte das weltweite Wirtschaftswachstum signifikant steigern.

Bis jetzt aber noch wenig stattgefunden: Die Abschaffung des Krankenversicherungsgesetzes „Patient Protection and Affordable Care Act“ – von vielen Obamacare genannt – scheiterte am 26. Juli erneut und dem Präsidenten der USA wurde bislang nur der „Ausgabenteil“ des Staatshaushalts vorgelegt. Schon in früheren Prognosen haben wir die Meinung geäußert, dass die von der Regierung Trump vorgeschlagenen Maßnahmen, so wie sie konzipiert sind, kaum zur Abstimmung gelangen dürften. Zunächst dürften Verhandlungen mit den republikanischen Kongressmitgliedern angesagt sein. Und schließlich greifen Folgenabschätzungen bei steuerlichen Maßnahmen häufig zu hoch, da sie die

PRESSEKONTAKTE:

EDMOND DE ROTHSCHILD

Laetitia Guillot-Tantay
T. + 331 40 17 89 26
l.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Léa Briand / Jörg Brans / Jasmin Al-Malat
T. + 49 40 40 19 99 -24 / -31 / -296
lea.briand@publicimaging.de / joerg.brans@publicimaging.de /
jasmin.al-malat@publicimaging.de



Angriffe auf Steuerschlupflöcher außer Acht lassen. So rechnet man damit, dass parallel zur Senkung der Unternehmenssteuer auch zahlreiche Steuerschlupflöcher geschlossen werden, insbesondere was die Abzugsmöglichkeiten von Schuldzinsen angeht. Somit dürfte das Wirtschaftsprogramm von Donald Trump positive Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum haben – wenn sich diese auch in einem engen Rahmen halten dürften.

Unsere Prognosen haben sich insofern bereits bewahrheitet, als dass die steigenden Energiepreise allmählich die Kaufkraft der privaten Haushalte und die Unternehmensgewinne erodieren. Der zwischen August und Dezember 2016 beobachtete 10,6-prozentige Anstieg des effektiven US-Dollar-Wechselkurses belastete die Exporte, während die Nachfrage nach Wohnimmobilien durch den Zinsanstieg am langen Ende (von 2,1 Prozent auf 3,2 Prozent für 30-jährige Laufzeiten) einknickte.

Beide Trends fanden somit rasch ein Ende; im ersten Quartal lag das US-Wirtschaftswachstum bei 1,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr, nachdem es sich von 1,5 Prozent im ersten auf 1,9 Prozent im zweiten Halbjahr 2016 beschleunigt hatte. In China stand das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2017 bei 6,9 Prozent, nach 6,7 Prozent im ersten und 6,8 Prozent im zweiten Halbjahr 2016. China trägt 32 Prozent zum weltweiten Wirtschaftswachstum bei, während der Beitrag der USA sich seit 2008 auf ganze 12 Prozent beschränkt.

MÖGLICHE WACHSTUMSVERLANGSAMUNG IN CHINA ALS BELASTUNG FÜR DIE GANZE WELT

Die Identifikation und Analyse der Ursachen für das seit dem letzten Sommer wieder erstarkte Wirtschaftswachstum zeigt, dass es zyklischer Natur ist und dass die anziehenden Rohstoffpreise einen bedeutenden Einfluss ausüben. Natürlich hat die industrielle Produktion weltweit Fortschritte gemacht. So wuchs sie zum Beispiel im Euroraum im ersten Quartal 2017 um 1,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr, bei einem Wachstum von 1,4 Prozent im Jahr 2016. China verzeichnete ein Produktionswachstum von 7,6 Prozent für das erste Quartal 2017; im Jahr 2016 betrug das Wachstum 6,2 Prozent. In den USA legte die industrielle Produktion um 0,7 Prozent zu, nachdem sie im Vorjahr um -1,2 Prozent zurückgegangen war. Diese positive Entwicklung beschränkt sich allerdings auf Branchen, die direkt von Rohstoffen, Energie und dem Bauwesen abhängen. Andererseits kündigte der chinesische Präsident Xi Jinping eine Korrektur seines Wachstumsziels nach unten an. Nun liegt es bei 6,5 Prozent anstatt in der vorherigen Spanne von 6,5 bis 7 Prozent. Infolgedessen dürfte in der zweiten Hälfte 2017 eine Wachstumsverlangsamung eintreten. Schließlich dürften die US-Steuersenkungen erst zu Beginn des Jahres 2018 Folgen für das globale Wirtschaftswachstum haben.

Einmal mehr geht man allerdings davon aus, dass eine verlangsamte Inflation die Kaufkraft der privaten Haushalte stützt. Stützend dürfte sich auch das im Euroraum und den USA beobachtete Lohnwachstum auswirken. Zudem werden die Realzinsen trotz anziehender Refinanzierungssätze in den USA und Inflationsaussichten unter den Niveaus von 2016 liegen. Außerdem dürfte sich der Preisanstieg fortsetzen, was bei den Wirtschaftsakteuren allenfalls für Verwechslungen zwischen ansteigenden Löhnen und Einkommen einerseits und zunehmender Kaufkraft und höheren Gewinnen andererseits sorgt und sie der Geldillusion anhängen lässt. Mit dem Ergebnis, dass der Konsum und die kurzfristigen Anlagen trotz geringer Produktivität zunehmen.

PRESSEKONTAKTE:

EDMOND DE ROTHSCCHILD

Laetitia Guillot-Tantay
T. + 331 40 17 89 26
l.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Léa Briand / Jörg Brans / Jasmin Al-Malat
T. + 49 40 40 19 99 -24 / -31 / -296
lea.briand@publicimaging.de / joerg.brans@publicimaging.de /
jasmin.al-malat@publicimaging.de



GELDILLUSION ALS TREIBER DER ERHOLUNG DES WIRTSCHAFTSWACHSTUMS SEIT MITTE 2016?

Bessere Unternehmensaussichten und höhere Zuversicht der privaten Haushalte könnten sich auf die Realwirtschaft auswirken, falls die Wirtschaftsteilnehmer letztendlich der Geldillusion zum Opfer fallen. In diesem Fall würden die privaten Haushalte Geld für Geschäfte einsetzen und sich nicht länger auf reine Spekulationen beschränken. Diese Annahme ist durchaus glaubwürdig, da die Nominalwerte nach einer Deflationsperiode zugenommen haben, während die Inflation nach wie vor gering ist. Bei begrenzten Schwankungen des Nominalwerts ist es letztendlich aber weniger teuer, sich anzupassen und ein quasi rationales Verhalten an den Tag zu legen, als nach Informationen über reale Variablen zu suchen.

Es ist durchaus möglich, dass private Anlagen in westlichen Ländern an die Stelle des Anfang 2016 eingeleiteten Ausbaus der Anlagetätigkeit in China treten und das Wachstum in den Industrieländern fördern, bis der „Trump Plan“ vorliegt. Tatsächlich erliegen die Wirtschaftsakteure allenfalls der Geldillusion, da die Nominalwerte nach einer Deflationsphase vor Kurzem wieder angestiegen sind. In den Umfragen des Purchasing Managers Index, in denen Einkaufsmanager befragt werden, ist dies durchaus der Fall. Man sollte aber nicht vergessen, dass derartige Ereignisketten äußerst instabil sind. Selbst Keynes hat sich dafür ausgesprochen, steuerpolitische Maßnahmen den geldpolitischen Maßnahmen vorzuziehen.

Die Regierungen der USA und Europas haben sich in diesem Sinne entschieden: Sie nutzen die „Reflation“ um eine expansivere Steuerpolitik umzusetzen. Das auf zehn Jahre ausgelegte private und öffentliche Investitionsprogramm des US-Präsidenten mag zwar unklar sein, dennoch ist es bereits gut integriert. In Europa hat der zunehmende Extremismus, gefolgt von der Wahl Emmanuel Macrons zum Präsidenten Frankreichs, dazu geführt, dass europäische Investitionsprogramme verlängert wurden. Angesichts der Rufe nach Einrichtung einer europäischen Verteidigungsstruktur und der Aussagen von Donald Trump über die Organisation des Nordatlantikvertrags (NATO) ist zudem zu erwarten, dass die vier großen Mitgliedstaaten ihre Verteidigungshaushalte in Bälde aufstocken.

Fazit: Selbst wenn die Geldillusion auf durchaus schwankendem Boden steht, könnte sie vorübergehend dank zusätzlicher öffentlicher Ausgaben eine wachstumsfördernde Wirkung haben. Diese Wirkung geht allerdings mit einer erneut zunehmenden Verschuldung einher.

KONSOLIDIERUNG UND ERHOLUNG DER WACHSTUMSAUSSICHTEN IM EURORAUM

Jede Analyse des Euroraums erfordert nicht nur eingehende Kenntnisse der institutionellen Mechanismen und der administrativen und politischen Machtverhältnisse, sondern auch eine Konzentration auf die Fakten. Seit dem Jahr 2010 haben die Staatsoberhäupter und Regierungschefs die Finanzarchitektur des Euroraums stetig verstärkt. Der europäische Stabilitätsmechanismus, in dessen Rahmen Mittel zur Unterstützung von krisenbetroffenen Mitgliedstaaten aufgenommen werden können, das „Two-Pack“ und das „Six-Pack“ zur effizienten Überwachung der Haushaltspolitik, der hohe Stellenwert struktureller Reformen im Rahmen des Vertrags über Stabilität, Koordinierung und Steuerung oder der Einheitliche Bankenaufsichtsmechanismus, in dessen Rahmen die Europäische Zentralbank (EZB) das Banken- und Finanzierungssystem innerhalb des Euroraums überwachen kann, sind Reformen, die den eisernen Willen der Regierungen zur Rettung des Euro belegen.

PRESSEKONTAKTE:

EDMOND DE ROTHSCCHILD

Laetitia Guillot-Tantay
T. + 331 40 17 89 26
l.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Léa Briand / Jörg Brans / Jasmin Al-Malat
T. + 49 40 40 19 99 -24 / -31 / -296
lea.briand@publicimaging.de / joerg.brans@publicimaging.de /
jasmin.al-malat@publicimaging.de



Die Zentralbanken des Euroraums reagierten ferner, indem sie dem Bankensystem unbegrenzt Liquidität zur Verfügung stellten, eine glaubwürdige, unkonventionelle Geldpolitik einführten und hierbei Bankeinlagen mit Negativzinsen belegten. Diese Maßnahmen verliehen der EZB erhöhte Glaubwürdigkeit. Zum ersten Mal seit der Einführung des Euro haben die Zinsen im Euroraum die Zinsentwicklung in den USA beeinflusst – bisher verhielt es sich umgekehrt. Daher ist nicht davon auszugehen, dass die anhaltende Straffung der US-Geldpolitik auch in Europa Leitzinserhöhungen nach sich zieht. Daher muss die Fed ihre Zinserhöhungen begrenzen, um übermäßige Höhenflüge des US-Dollars zu vermeiden. Auf beiden Seiten des Atlantiks dürfte das Kreditwachstum auch weiterhin dynamisch verlaufen.

In der Zwischenzeit hat sich die EZB auf den Kriegspfad begeben, um die europäischen Banken zur Bereinigung ihrer Bilanzen zu zwingen. Faule Kredite aller Banken im Euroraum in Höhe von insgesamt 1 Billion Euro bilden eine Hemmschwelle für Kreditvergaben an den Privatsektor. Unbereinigte faule Kreditpositionen sind einer der Gründe, weshalb in Japan eine anhaltende Deflation herrscht. Nach unseren Prognosen würde die Lösung dieses Problems daher die Wachstumsaussichten für den Euroraum verbessern. Allerdings hat sich die EZB nach dem Erlass von Richtlinien und der an die Banken gerichteten Aufforderung, ihre faulen Kredite in Verzeichnissen zu erfassen und einzureichen, für die Einrichtung von „Bad Banks“ in den einzelnen Ländern ausgesprochen. Die Euro Banking Association (EBA) äußerte ihrerseits den Vorschlag, eine europäische Umschuldungsstruktur zu schaffen. Dieser Vorschlag wurde allgemein mit Empörung aufgenommen, Deutschland stand dabei an vorderster Stelle. Dennoch erwarten wir, dass hier Dinge in Bewegung kommen. Wenn dem so wäre, könnte sich die Erholung der Wachstumsaussichten im Euroraum nach dem positiven Effekt der Wahlen in Frankreich fortsetzen.

Ein Kursanstieg des Euro würde die Exporte in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres dennoch belasten. Ein solcher Kursanstieg würde auch den Inflationsdruck einschränken und der EZB somit Spielraum schaffen. Daher ist davon auszugehen, dass die EZB auch nach Dezember 2017 ihre Wertpapierkäufe fortsetzt, wenn auch in geringerem Umfang. Die technischen Auflagen der europäischen Notenbank sind allerdings ganz anderer Natur als diejenigen der Federal Reserve (Fed). Tatsächlich erhält die EZB für die von ihr gehaltenen Wertpapiere wesentlich geringere Zinsen als die Fed: Bei dem Staatsanleihen-Portfolio der EZB sind es 0,7 Prozent, während die Fed 3 Prozent vereinnahmt. Eine Leitzinserhöhung würde daher Verluste zur Folge haben, da die EZB Bankeinlagen zu einem höheren Satz vergüten müsste, als sie selbst erhält. Hieraus schließen wir, dass sie den Anstieg der kurzfristigen Zinsen nach Möglichkeit bremsen wird und auf eine steilere Zinskurve aufgrund höherer Zinsen am langen Ende setzt. Eine derartige Politik dürfte zudem eine potenzielle Erstarkung des Euro Anfang 2018 einschränken.

NACH WIE VOR LABILES WIRTSCHAFTLICHES GLEICHGEWICHT

Zwar sind die chinesischen Infrastrukturinvestitionen, der Anstieg der Rohstoffpreise, die Erholung des weltweiten Produktionszyklus und die Beschleunigung der Inflation, rückläufig, gleichzeitig aber könnten die sinkenden Realzinsen die Hoffnungen auf nominale Lohnerrhöhungen und die Umsetzung von Steuersenkungen in den USA einer Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums in den nächsten Quartalen entgegenwirken.

Diese Wachstumsquelle würde einen Zyklus verlängern, der bereits eingesetzt hat. Die Entwicklung der fundamentalen Faktoren, das heißt geringe Produktivität und zunehmende Verschuldung auf der ganzen Welt, wird hierdurch jedoch nur verschleiert. Um zu vermeiden, dass diese neue Wachstumsphase globale Ungleichgewichte verschärft oder den Graben zwischen den finanziellen und den makroökonomischen Erwartungen noch vertieft, müsste die Wirtschaftspolitik der USA und Chinas positive Auswirkungen auf das potenzielle Wachstum des jeweiligen Landes haben. Der effektive strukturelle Wandel könnte schließlich vom Euroraum ausgehen. Hier ist es

PRESSEKONTAKTE:

EDMOND DE ROTHSCCHILD

Laetitia Guillot-Tantay
T. + 331 40 17 89 26
l.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Léa Briand / Jörg Brans / Jasmin Al-Malat
T. + 49 40 40 19 99 -24 / -31 / -296
lea.briand@publicimaging.de / joerg.brans@publicimaging.de /
jasmin.al-malat@publicimaging.de



nicht nur gelungen, die Finanzarchitektur zu konsolidieren – insbesondere dank der Einrichtung finanzieller Solidaritätsmechanismen und des quantitativen Lockerungsprogramms – sondern auch Schritt für Schritt die Frage der Reorganisation des europäischen Bankensystems aufzugreifen. Die Hoffnungen der Finanzakteure in Bezug auf die Strukturentwicklung dürften im Euroraum im weltweiten Vergleich wohl am verhaltensten sein, insbesondere im Hinblick auf die Konsolidierung der Finanzarchitektur der Einheitswährung.

Über die Edmond de Rothschild Gruppe

Die Edmond de Rothschild Gruppe ist eine unabhängige Unternehmensgruppe in Familienbesitz, die auf die Bereiche Asset Management und Private Banking spezialisiert ist. Die im Jahr 1953 gegründete Gesellschaft wird seit 1997 vom Baron Benjamin de Rothschild geführt. Die Gruppe verwaltet ein Vermögen von rund 155 Milliarden Euro, beschäftigt 2.700 Mitarbeiter und unterhält weltweit 27 Niederlassungen (Stand: 31. Dezember 2016). Neben dem Asset Management und Private Banking ist die Edmond de Rothschild Gruppe in den Bereichen Corporate Finance, Private Equity und Fondsverwaltung tätig.

Die Edmond de Rothschild Gruppe positioniert sich heute als eine mehrfach spezialisierte Investmentgesellschaft für Asset Management. Sie zeichnet sich durch ein umfassendes Produktangebot aus, das unter anderem die Bereiche Europa- und US-Aktien, Unternehmensanleihen, Multi-Manager, Overlay Management, Asset Allokation und Quantitatives Asset Management umfasst.



Die Edmond de Rothschild Gruppe ist auf Twitter:

@EdeRothschild oder über den Link <https://twitter.com/EdeRothschild>

PRESSEKONTAKTE:

EDMOND DE ROTHSCHILD

Laetitia Guillot-Tantay
T. + 331 40 17 89 26
l.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Léa Briand / Jörg Brans / Jasmin Al-Malat
T. + 49 40 40 19 99 -24 / -31 / -296
lea.briand@publicimaging.de / joerg.brans@publicimaging.de /
jasmin.al-malat@publicimaging.de