

Marktausblick



Warmgelaufen – oder überhitzt?

Ausgabe 118 | Dezember 2021



Vorwort

Dieser letzte *Marktausblick* des Jahres 2021 enthält keine grundlegend neuen Empfehlungen, selbst bei erneut steigendem COVID-19-Risiko – einer offensichtlichen, aber inzwischen vielleicht etwas vertrauteren Gefahr. Im neuen Jahr sollten wir zu unseren Überzeugungen stehen.

Wir sind der Ansicht, dass das wichtigste makroökonomische Risiko immer noch eine zu hohe und nicht eine zu geringe Nachfrage ist und dass sich die Zinssätze - selbst bei (irgendwann) sinkender monatlicher Inflation – auf einem höheren Niveau als in der Zeit vor der Pandemie einpendeln werden.

Die Federal Reserve [US-Notenbank] übertrifft ihre Zielvorgaben in puncto Inflation und auch bei den Beschäftigungsvorgaben steht sie kurz davor. Inzwischen lautet die Frage nicht mehr, ob sie die Zinsen erhöhen sollte, sondern vielmehr: Warum sollte sie es nicht tun?

Für die meisten Vermögenswerte sind höhere Zinssätze schlecht und Aktien sind im besten Fall volatil. Nach einem weiteren starken Ansturm sind sie teuer und eine Anpassung der Geldmärkte und Ertragskurven könnte sie treffen. Aber die Unternehmensgewinne könnten im Rennen mit den Zinssätzen in Führung bleiben. Anleihen wiederum sind immer noch teurer als Aktien. Einige Realverzinsungen sind sogar niedriger als in den 1970er Jahren. Aus unserer Top-down-Perspektive bevorzugen wir weiterhin unternehmensorientierte Anlagen gegenüber der vermeintlichen Sicherheit von Staatsanleihen.

Unsere Ansichten zur Inflation sind nichts Neues und machen uns nicht empfänglicher für Kryptoanlagen. Die Blockchain-Technologie wird sich nicht wirklich durchsetzen. Die Suche nach der juristischen Frage, die sie auf unbeholfene Weise beantworten könnte, wird zweifellos weitergehen und weiter Energie vergeuden. Das macht sie aber noch nicht zu einer attraktiven Anlage.

Energieeffizienz ist ein zentraler Bestandteil von ESG-Anlagen. In diesem Bereich wird sich die Dynamik fortsetzen, so viel ist sicher. Weiter unten werfen wir einen Blick auf die UN-Klimakonferenz COP26 und einige mögliche Schlaglöcher auf dem weiteren Weg.

Dass sich die geopolitischen Spannungen fortsetzen, ist ebenfalls sicher. China wird nicht davon ablassen, Taiwan für sich zu beanspruchen. Und Russland wird nicht auf seinen Einfluss in der Ukraine verzichten. Frankreich wiederum steht im April erneut vor einer populistischen Herausforderung der alten Schule und ein weiterer bekannter Populist wird die Zwischenwahlen in den USA aufmerksam beobachten. Aber es ist alles andere als sicher, dass es zu dramatischen Ergebnissen kommen wird.

Der nächste Marktausblick erscheint im Februar. Wir wünschen unseren Lesern und Leserinnen ein gesundes, friedliches und erfolgreiches neues Jahr.

Kevin Gardiner und Victor Balfour

Global Investment Strategists



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.

© 2021 Rothschild & Co Wealth Management
Erscheinungsdatum: Dezember 2021.
Stand der Daten. 30. November 2021.
Quelle für Grafiken und Tabellen:
Rothschild & Co und Bloomberg, sofern nicht anders angegeben.

Warmgelaufen – oder überhitzt?

Das Inflationsrisiko dürfte fortbestehen

Vor nur etwa 18 Monaten war in den Schlagzeilen der Wirtschaftspresse von Massenarbeitslosigkeit die Rede. Inzwischen geht es um Arbeitskräftemangel und Inflation.

Das überrascht uns nicht sonderlich. Der dramatische Konjunkturereinbruch im Jahr 2020 war nicht Ausdruck einer zugrunde liegenden wirtschaftlichen Schwäche, sondern eine gemeinschaftliche und wohl bedachte Reaktion auf eine gesundheitliche Notlage.

Wir gingen davon aus, dass das Wirtschaftsleben wieder geöffnet werden könnte, wenn dies als sicher gelten würde. In diesem Fall hätte sich Nachfrage angestaut und im Zweifel würde sich die Geld- und Finanzpolitik als grosszügig erweisen. Schliesslich käme es zu einer Inflation und nicht zu einer Deflation. Trotz Omikron sind wir immer noch dieser Ansicht.

Bisher ist die Inflation stärker gestiegen, als wir erwartet hatten. In den USA und in Deutschland stieg die Gesamtinflation auf mehr als 6% bzw. 4%. Für diese Länder sind das beachtliche Werte (die höchsten seit 30 Jahren).

Bisher ging die Inflation einher mit anhaltendem Wachstum, daher ist vorschnell bereits von «Stagflation» die Rede. Die Weltwirtschaft entwickelt sich besser als vor der Pandemie und die Konjunkturumfragen bleiben optimistisch. Man erwartet nicht, dass die Produktion gebremst wird durch eine schwache Nachfrage, sondern weil wichtige Faktoren fehlen, etwa Arbeitskräfte, denn die Löhne sind parallel zu den Preisen gestiegen.

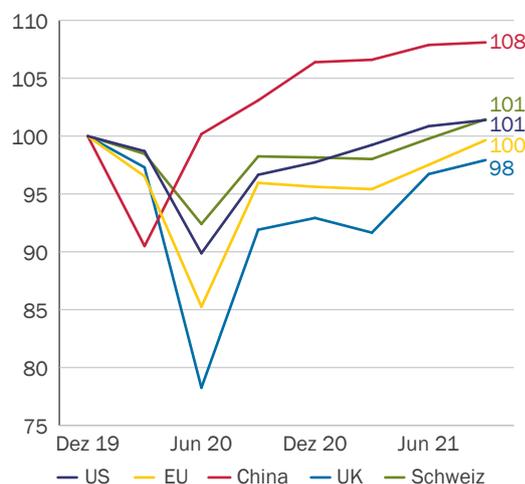
Diese Engpässe werden uns noch einige Zeit begleiten. Für neue Halbleiter etwa gibt es lange Lieferzeiten und sie werden überall benötigt – am deutlichsten erkennbar ist dies bei Autoherstellern.

Viele Engpässe sind allerdings zurückzuführen auf pandemiebedingte Störungen und könnten somit von nur kurzer Dauer sein. Wir sind noch nicht zurückgekehrt zu dem, was wir möglicherweise für «Vollbeschäftigung» halten. Es sind noch nicht alle Industriekapazitäten voll ausgeschöpft und neue Investitionen laufen.

Und bei allen arbeits- und kapitalbezogenen Faktoren wächst fortwährend das wirtschaftliche Potenzial in Form von Produktivitätssteigerungen. Die technologische Entwicklung und der Lernprozess sorgen dafür, dass weniger in Zukunft mehr ist.

Abbildung 1: Bisherige Erholung

Reales BIP, indiziert (100 = Q4 2019)



Quelle: Bloomberg

Abbildung 2: Gesamtinflation

Gesamtverbraucherpreisindizes (im Jahresvergleich, in %)



Quelle: Bloomberg

Wenn die Engpässe verschwinden und sich die Rohstoffpreise stabilisieren oder zurückgehen, dürfte die Inflation wieder sinken.

Wir bezweifeln jedoch, dass sich die Sache damit erledigt hat. Wenn die Nachfrage stabil bleibt, wird es wohl auch bei einer Ausweitung der gesamten Kapazitäten weiterhin ein gewisses Inflationsrisiko geben.

Die Verbraucher haben solide Bilanzen und sind zahlungsfähig und die Politik wird sich mit Steuererhöhungen oder einer Senkung der Staatsausgaben Zeit lassen. Verstärkt wird die Inflationslage (logischerweise und unweigerlich) durch Umweltschutzmassnahmen und ökologischen Wandel – wie sie in der Klimavereinbarung von Glasgow zum Ausdruck kommen.

Die grossen Zentralbanken haben deutlich gemacht, dass sie dazu bereit sind, die Volkswirtschaften eine Zeit lang «warm laufen» zu lassen. Wir haben es verstanden: Ein Teil der derzeitigen Inflation ist wohl tatsächlich vorübergehender Natur und wird in den Nachrichten überbewertet (wie die Deflation im Frühling 2020). Wir erkennen auch, dass Volkswirtschaften möglicherweise weniger inflationsanfällig sind als früher. Die Arbeitsmärkte sind flexibler, die Volkswirtschaften sind digitaler und die Geldpolitik ist zuverlässiger.

Es handelt sich aber nicht um symmetrische Risiken und unter Umständen kann die Inflation nicht genau eingestellt werden. Sie kann ausser Kontrolle geraten und erheblichen gesellschaftlichen Schaden anrichten: Es gibt unzählige historische Beispiele. Es gab noch keine Hyperdeflation. Und um die scheinbar harmloseren Inflationsprozesse genau zu analysieren, muss man nicht nur eine Handvoll, sondern sämtliche wichtigen Variablen berücksichtigen.

Unserer Ansicht nach besteht also ein beträchtliches Risiko, dass sich das «Warmlaufen» zu einer «Überhitzung» entwickelt. In diesem Fall kann die Geldpolitik letztlich schneller und weiter verschärft werden, als die Notenbanker und Geldmärkte erwarten.

In einigen kleineren Volkswirtschaften (und dabei handelt es sich nicht nur um die üblichen Verdächtigen) haben die Zentralbanken bereits begonnen, die Zinssätze zu erhöhen – vielleicht holen sie als Erste zum Gegenschlag aus.

Wir glauben immer noch, dass sich der Inflationstrend in den grossen Industrieländern bei 2–4% einpendeln wird. Das ist mehr als die 1–2% in der Zeit vor der Pandemie, aber eher moderat als besorgniserregend. Anleihen haben bei einer höheren Inflation in diesem Ausmass und einem gewissen Zinsrisiko deutlichen Gegenwind. Die Preise gingen 2021 etwas zurück. Ungeachtet der über dem Zielwert liegenden Verbraucherpreisindizes befinden sich die meisten Renditen hochwertiger Anleihen gegenwärtig jedoch unterhalb der Inflationsziele der Zentralbanken.

Es wäre ein schöner Gedanke, wenn diese geringen Realverzinsungen den gesellschaftlichen Wunsch nach einer stärkeren Wertschätzung des Wohles zukünftiger Generationen widerspiegeln würden. In Wirklichkeit kommen darin vermutlich technische Marktdetails zum Ausdruck, darunter verbindlichkeitsgetriebene Anlagen und Zentralbankkäufe. Ob sie dauerhaft so niedrig bleiben, ist zu bezweifeln.

Wir hören uns vielleicht an wie etwas fade Anleihehären, aber genau das sind wir. Die Zukunft ist immer noch zutiefst ungewiss. Wie die meisten anderen Dinge auch haben Vermögen nach wie vor einen sinkenden Grenznutzen. Und Unternehmensanlagen sind weiterhin beständig profitabel. All dies spricht für einen realen Diskontierungssatz, der langfristig positiv ist.

Für Aktien ist ein Umfeld mit einer etwas höheren Inflation nicht unbedingt schlecht. Bisher hatten die Unternehmensgewinne in ihrem taktischen Wettlauf mit den Zinssätzen die Nase vorne und Aktien entwickelten sich auch bei einem Wiederaufleben der Inflation gut. Aber wenn das Vertrauen in die Geldpolitik schwindet und sich die Zinserwartungen drastisch ändern sollten, wären auch Aktien gefährdet.

Aktien sind selbst in normalen Zeiten volatilere Vermögenswerte und im Moment sind sie teuer (wenn auch nicht so teuer wie Anleihen). Und wenn Anleger Vermögenswerte schnell veräussern müssen, verkaufen sie alles Mögliche und nicht das, was sie verkaufen sollten: In Krisenzeiten können auch vorrangig Spitzenpapiere zu Bargeld gemacht werden.

2021 konnten Kunden von unserer Vorliebe für Aktien profitieren und das gilt auch für 2022. Bei reger Inflation gibt es allerdings kein Naturgesetz der Vermögenserhaltung und wir können nichts als selbstverständlich voraussetzen.

Ein weniger wohlwollendes geldpolitisches Umfeld?

Der Inflationsdruck hat sich 2021 erhöht und die Zentralbanken nehmen dies nun zur Kenntnis. In diesem Jahr haben in mehr als einem Dutzend Schwellenländern (nachstehend sind nicht alle aufgeführt) sowie in Neuseeland und Norwegen die Zentralbanken die Leitzinsen leicht erhöht – und (gewichtet nach dem BIP) liegen diese Zinssätze nun wieder auf einem Niveau wie vor der Krise.

Die grösseren Zentralbanken haben bisher weniger unternommen. Aber langsam wird ersichtlich, dass der Grundton immer restriktiver wird (oder zumindest weniger moderat ist). Unkonventionelle geldpolitische Instrumente werden zurückgenommen: Kanada hat seine Käufe von Vermögenswerten ganz gestoppt, Australien hat seine Zinskurvensteuerung beendet und die USA haben begonnen, das Tempo der Anleihekäufe zu *verlangsamen* – und werden dies in Zukunft angesichts der jüngsten Äusserungen des wieder zum US-Notenbankchef ernannten (und vielleicht ermutigten) Jay Powell eventuell stärker forcieren.

Keine der drei grossen westlichen Zentralbanken hat die Zinssätze erhöht. Die Untätigkeit der Bank of England – die es im November, anders als weithin erwartet, ablehnte, die Zinssätze zu erhöhen – brachte ihr einige kritische Kommentar ein («Ist der unzuverlässige Freund wieder da?»).

Das Auftauchen der Omikron-Variante erschwert womöglich das Inflationsnarrativ. Angesichts der vorherrschenden inflationshemmenden Ansicht erwartet der Geldmarkt für 2022 in den USA nicht mehr drei, sondern zwei Zinserhöhungen und hat dies eingepreist (das ist immer noch mehr, als ein Mitglied des Offenmarktausschusses im Durchschnitt erwarten würde). Und im Vereinigten Königreich wurde die auf dem Geldmarkt eingepreiste Erhöhung hierdurch auf Anfang nächsten Jahres verschoben.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich die Geldpolitik normalisieren wird, vielleicht sogar schneller, als die grossen Zentralbanken es andeuten. Die missliche Lage der Türkei – eine Währungskrise und eine jährliche Inflation von über 20% – erinnert einen gerade daran, was passieren kann, wenn die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik auf dem Prüfstand steht.

Abbildung 3: Leitzinsen der Zentralbanken

Land / Region	Aktueller Zinssatz	Bisheriger Zinssatz	Letzte Änderung	Änderung seit Jahresbeginn	Datum der Änderung
USA	0,25%	1,25%	-1,00%	-	Sonntag, 15. März 2020
Vereinigtes Königreich	0,10%	0,25%	-0,15%	-	Mittwoch, 18. März 2020
Eurozone	0,00%	0,05%	-0,05%	-	Dienstag, 15. März 2016
China	3,85%	4,05%	-0,20%	-	Sonntag, 19. April 2020
Japan	-0,10%	0,10%	-0,20%	-	Donnerstag, 28. Januar 2016
Australien	0,10%	0,25%	-0,15%	-	Montag, 2. November 2020
Kanada	0,25%	0,75%	-0,50%	-	Donnerstag, 26. März 2020
Chile	2,75%	1,50%	1,25%	2,25%	Dienstag, 12. Oktober 2021
Brasilien	9,25%	7,75%	1,50%	7,25%	Dienstag, 7. Dezember 2021
Tschechische Republik	2,75%	1,50%	1,25%	2,50%	Mittwoch, 3. November 2021
Dänemark	7,75%	-0,35%	-0,10%	-0,50%	Donnerstag, 30. September 2021
Ungarn	3,30%	2,10%	1,20%	2,70%	Donnerstag, 9. Dezember 2021
Indien	1,50%	4,40%	-0,40%	-	Donnerstag, 21. Mai 2020
Indonesien	3,50%	3,75%	-0,25%	-0,25%	Mittwoch, 17. Februar 2021
Israel	7,25%	0,12%	-0,02%	-	Mittwoch, 27. Mai 2020
Malaysia	1,75%	2,00%	-0,25%	-	Montag, 6. Juli 2020
Mexiko	5,00%	4,75%	0,25%	0,75%	Mittwoch, 10. November 2021
Neuseeland	0,75%	0,50%	0,25%	0,50%	Mittwoch, 24. November 2021
Norwegen	0,25%	0,00%	0,25%	0,25%	Donnerstag, 23. September 2021
Polen	1,75%	1,25%	0,50%	1,65%	Mittwoch, 8. Dezember 2021
Russland	7,50%	6,75%	0,75%	3,25%	Donnerstag, 21. Oktober 2021
Südafrika	3,75%	3,50%	0,25%	0,25%	Donnerstag, 18. November 2021
Südkorea	1,00%	0,75%	0,25%	0,50%	Mittwoch, 24. November 2021
Singapur	5,25%	5,33%	-0,08%	-	Mittwoch, 30. Januar 2019
Schweden	0,00%	-0,25%	0,25%	-	Mittwoch, 18. Dezember 2019
Schweiz	-0,75%	-0,25%	-0,50%	-	Mittwoch, 14. Januar 2015
Thailand	0,50%	0,75%	-0,25%	-	Dienstag, 19. Mai 2020
Türkei	15,00%	16,00%	-1,00%	-2,00%	Mittwoch, 17. November 2021

Quelle: Bloomberg
Per 9. Dezember.

Änderung 2021

Weitere Nachrichten ...

Investieren nach der UN-Klimakonferenz COP26

Wir geben nicht oft Prognosen ab, aber ökologische und soziale Aspekte sowie die Unternehmensführung (ESG-Aspekte) werden 2022 auf der Tagesordnung sicherlich weiter nach oben rücken und zwar in dieser Reihenfolge.

Das wichtigste nicht-finanzielle Ziel von Anlegern ist inzwischen wohl ein umweltverträgliches Wachstum. Und die Branche für Vermögens- und Anlageverwaltung wird ihren Ansatz und damit die Portfolios ihrer Kunden weiter fortentwickeln.

Unsere Kollegen in London und Zürich haben die diesbezügliche Anlagephilosophie von Rothschild & Co Wealth Management an anderer Stelle dargelegt: Zwei von ihnen werfen weiter unten einen Blick auf die UN-Klimakonferenz COP26 (sie übernehmen jedoch keine Haftung für ihre Anmerkungen!).

Anderen ist das egal: Für Kryptoanlagen wird immer noch munter Unmengen an Energie verschwendet. Die ökologischen Aspekte wiederum können mitunter mit den sozialen Aspekten kollidieren: CO₂-Steuern können ungerecht sein. Aber die ESG-Bewegung hat im Moment einen (erfreulichen) Höhenflug.

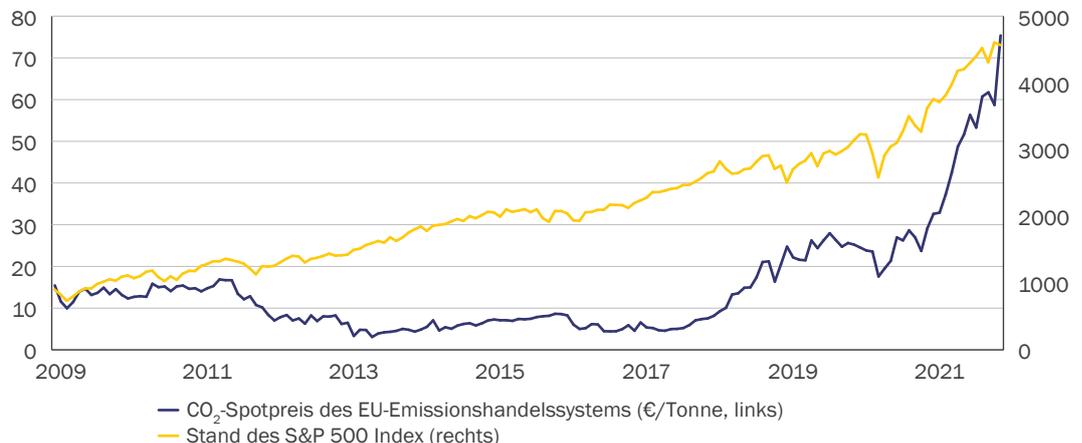
Auf dem weiteren Weg gibt es unserer Ansicht nach zwei mögliche Schlaglöcher. Erstens: Wir beobachten aufmerksam die öffentliche Meinung und können mit ziemlicher Sicherheit voraussagen, dass sie irgendwann den Überblick verlieren wird. Gewählte Politiker können dies wohl nicht verhindern: Sie schliessen sich der öffentlichen Meinung scheinbar gerne an oder geben sich damit zufrieden.

Wenn es dazu kommt, sollten wir – wie im vergangenen August erwähnt – daran denken, dass Wissenschaftler kein Massensterben voraussagen. Eine Kombination aus Eindämmung und (insbesondere) Anpassung führt möglicherweise dazu, dass es weitergehen kann: Die Welt muss den Wachstumsweg wahrscheinlich nicht verlassen (hierauf drängt etwa die «wachstumskritische Bewegung»). Sie muss auch nicht erneut nach einer nicht vorhandenen Alternative für das derzeitige Wirtschaftssystem suchen.

Ein Grossteil des Wirtschaftswachstums, wenn nicht sogar der grösste Teil, lässt sich zurückführen auf höhere Produktivität und nicht auf die Nutzung zusätzlicher Faktoren. Deshalb lag Malthus völlig falsch. Eine gesunde Umwelt ist zwar ein öffentliches Gut – niemand kann davon ausgeschlossen werden, davon zu profitieren – und muss durch staatliche Intervention geschützt werden. Viele Probleme lassen sich allerdings dezentral lösen. Um den Klimawandel einzudämmen und sich daran

Abbildung 4: CO₂-Preise und Aktienkurse in den USA

CO₂-Spotpreis des EU-Emissionshandelssystems (€/Tonne) und Stand des S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg

anzupassen, braucht man vermutlich nicht weniger, sondern mehr Markt: etwa durch eine Ausweitung der Marktbreite, um die derzeit nicht einberechneten externen Effekte des CO₂-Ausstosses und der Umweltverschmutzung zu internalisieren. Womöglich kommt es hier in stärkerem Masse zu einer ausgewogenen Debatte: siehe etwa *Adapting to Climate Change* von Matthew E. Kahn (2021).

Nüchterner betrachtet gibt es auf dem weiteren Weg ein zweites potenzielles Schlagloch und 2021 ist dies bereits teilweise erkennbar. Bisher waren fundierte ESG-Anlagen verknüpft mit Portfolios, die sich nicht schlechter, sondern besser entwickelten als der durchschnittliche Marktkurs. Aber es könnte sein, dass dies nicht immer der Fall sein wird. Anleger und ihre Berater sollten sich auf Folgendes einstellen: Das Richtige zu tun, zahlt sich nicht immer aus.

Wir investieren nicht unter Beachtung von ESG-Aspekten, um die Anlageperformance zu steigern, sondern weil diese Art von Investition (unserer Ansicht nach) ein berechtigtes nicht-finanzielles Ziel darstellt, das neben dem üblichen Ziel des Vermögenserhalts berücksichtigt werden sollte.

Es *könnte* die Wertentwicklung von Anlagen steigern. Unternehmen mit der besten Corporate Governance werden wahrscheinlich besser geführt. Und wenn sie besonders soziale und umweltfreundliche Praktiken befolgen – oder Produkte herstellen, welche die Nachfrage «grüner» und wirkungsorientierter Anleger bedienen – dann kann das auch dazu führen, dass ihre Kurse steigen.

Aber vielleicht auch nicht. Wenn die Vorteile dieser Unternehmen einmal eingepreist sind, kann nicht garantiert werden, dass sie ihre bessere Wertentwicklung im Alltagsgeschäft fortsetzen. Und es ist riskant, sich einen «grünen» Anstrich zu geben.

Die bessere Wertentwicklung ESG-zentrierter Indizes in den vergangenen Jahren lässt sich grösstenteils zurückführen auf die schlechte Wertentwicklung der Energie- und Bergbaubranche, die in diesen Indizes weniger stark vertreten ist. 2021 wurde dies wieder etwas kompensiert. Es ist vorstellbar, dass sich diese Erholung fortsetzt. Die grossen Erdölunternehmen werden ihre Gewohnheiten nicht ändern. Wir glauben aber, dass sich ihre Geschäftsmodelle verbessern werden (die Erforschung alternativer Energien geht zu einem grossen Teil auf ihr Konto).

Irgendwann werden höhere CO₂-Preise und Steuern vollständig eingepreist («internalisiert») sein und die Aktienkurse der grossen Erdölunternehmen könnten weiter steigen. Zumindest bis die Kernfusion realisierbar ist (also für die nächsten zehn bis 30 Jahre), braucht die Welt weiterhin fossile Energieträger.

Nüchterner betrachtet muss man auch die begrenzte Portfolioauswahl bedenken. Je grösser das zur Auswahl stehende Anlagespektrum ist, desto besser ist wahrscheinlich die Streuung des Portfolios. Solange ESG-Aspekte jetzt nicht zu einem vorrangigen, bestimmenden Antriebsfaktor für die Auswahl von Anlagen werden, muss dies eine Rolle spielen.

Ein Blick zurück auf den UN-Klimagipfel COP26

Tracy Collins/Nana Baffour

In den ersten beiden Novemberwochen fand in Glasgow die 26. Vertragsstaatenkonferenz COP26 statt. Dabei kamen Diplomaten aus fast 200 Ländern zusammen, um erneut über die sechs Jahre zuvor in Paris gemachten Klimaversprechen zu verhandeln. Man wollte weitreichende Massnahmen zum Klimawandel vereinbaren, um das Ziel des «Übereinkommens von Paris»¹ (eine Wirtschaft ohne CO₂-Ausstoss) beizubehalten.

Der von allen 197 Teilnehmerstaaten beschlossene Klimapakt von Glasgow war zwangsläufig ein Kompromiss. Er macht aber eindeutig klar, dass die Zeit drängt und erkennt an, dass nicht genug getan wird. Inzwischen haben sich zwar Länder, die 90% des globalen BIP ausmachen, dazu verpflichtet, bis 2050 klimaneutral zu sein. Die nationalen Klimapläne und ihre national festgelegten Beiträge (NDCs) sind aber völlig unzureichend, um das oberste Ziel des Übereinkommens von Paris zu erreichen: die Erwärmung auf 1,5°C zu begrenzen.

Im Vorfeld der COP26 veröffentlichte der Weltklimarat (IPCC, Intergovernmental Panel for Climate Change²), die massgebliche Institution zum Klimawandel, ein nüchternes Urteil: Die Verpflichtung des Übereinkommens von Paris ist in den nächsten beiden Jahrzehnten «nur zu erreichen, wenn sofort und schnell umfassende Massnahmen zur Reduzierung der Treibhausgasemissionen getroffen werden».

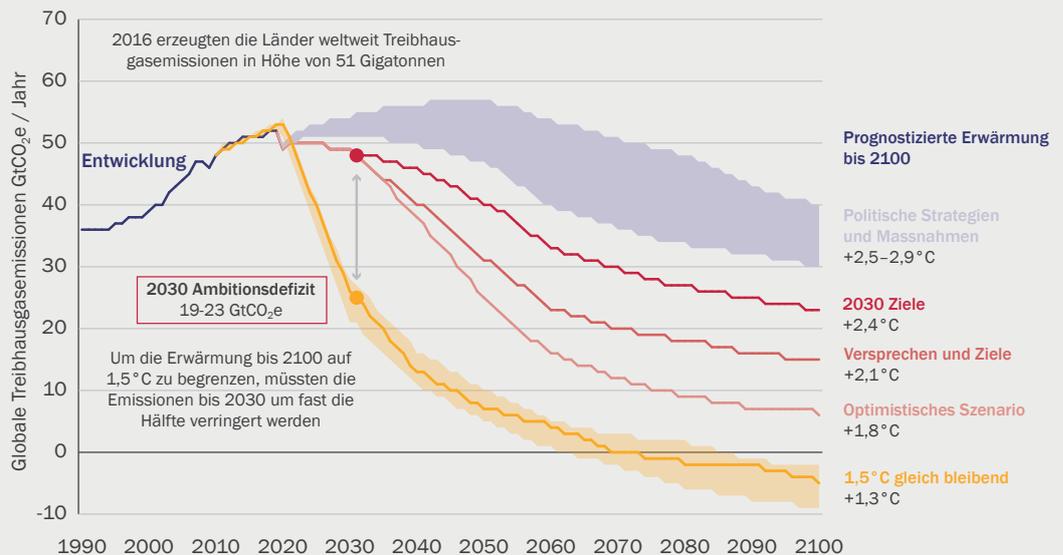
¹ Das Übereinkommen von Paris ist ein rechtlich bindender internationaler Vertrag zum Klimawandel. Er wurde am 12. Dezember 2015 von 196 Vertragsparteien bei der UN-Klimakonferenz COP21 in Paris verabschiedet und trat am 4. November 2016 in Kraft. Sein Ziel ist die Begrenzung der Erderwärmung auf deutlich unter 2°C und möglichst auf 1,5°C über dem Stand der vorindustriellen Zeit.

² Dem Weltklimarat (IPCC, Intergovernmental Panel for Climate Change) gehören Wissenschaftler an, er berät Regierungen und politische Entscheidungsträger anhand wissenschaftlicher Einschätzungen zur Lage des Klimawandels. Er veröffentlichte das erste von drei Dokumenten seines 6. Jahresberichts zum Weltklima (IPCC AR6).

Die sechs Jahre seit dem Übereinkommen von Paris waren die wärmsten, die jemals gemessen wurden. Und der Weltorganisation für Meteorologie zufolge liegen wir bereits 1,2°C über dem Stand der vorindustriellen Zeit. Wenn die menschengemachte Erderwärmung sich mit dieser Geschwindigkeit fortsetzt, werden wir bis 2040 eine Erwärmung von 1,5°C und bis 2050 eine Erwärmung von 2,0°C überschreiten – und dies sind Kippunkte, jenseits derer die extremen Auswirkungen des Klimawandels als unumkehrbar gelten.

Abbildung 5: Das 1,5°C-Ziel beibehalten?

Geschätzter mittlerer Wert der globalen Mitteltemperatur, basierend auf unterschiedlichen Klimaversprechen



Quelle: Climate Action Tracker

COP26 –Höhepunkte und Enttäuschungen

197 Länder dazu zu bringen, sich bei allen Themen zu einigen, war schon immer eine nahezu unmögliche Aufgabe. Auf dem Gipfel wurden jedoch zahlreiche neue Versprechen gemacht, darunter beachtliche Verpflichtungen, bei denen es um Kohle, Abholzung, Methan, den schrittweisen Ausstieg aus der Nutzung fossiler Energieträger für Autos, den CO₂-Emissionshandel und die Finanzierung der Transition geht.

- **Abholzung:** Mehr als 140 Länder, auf die etwa 85% der Wälder der Erde entfallen, haben ein Ende der Abholzung versprochen. Bäume binden CO₂, daher ist dies ein wichtiger Schritt.
- **Der «Global Methane Pledge»:** Mehr als 100 Länder haben versprochen, die Methanemissionen bis 2030 gegenüber dem Stand von 2020 um 30% zu verringern (sie sind für ein Drittel der menschengemachten Erwärmung verantwortlich).
- **Emissionsfreie Autos und Lieferwagen:** Mindestens sechs grosse Autohersteller und 30 nationale Regierungen haben versprochen, bis 2040 schrittweise aus der Nutzung benzin- und dieselbetriebener Autos und Lieferwagen auszusteigen.
- **CO₂-Emissionshandel:** Ein globaler Rahmen für den Handel mit Emissionszertifikaten wurde vereinbart.
- **GFANZ:** Die Glasgow Financial Alliance for Net Zero besteht aus mehr als 450 Banken, Vermögensverwaltern und Versicherungsgesellschaften. Sie haben versprochen, bis 2050 130 Billionen USD für die Finanzierung des Übergangs zur Klimaneutralität bereitzustellen.

Es gibt aber deutliche Vorbehalte. Die Versprechen sind rechtlich nicht bindend. Einige Versprechen wurden von wichtigen Akteuren nicht unterzeichnet, und die Umsetzung erfordert weitaus mehr Details.

Enttäuschend war vor allem die Haltung zum Thema Kohle – sie ist für nahezu 40% des globalen CO₂-Ausstosses verantwortlich. Die Vereinbarung eines schrittweisen Kohleausstiegs wurde als eines der wichtigsten Ziele der COP26 genannt. Indien und China bestanden jedoch im letzten Moment darauf, dass bei der Erwähnung von Subventionen für Kohle und fossile Energieträger nicht von einem «schrittweisen *Ausstieg*», sondern von einer «schrittweisen *Verringerung*» die Rede ist.

Auch die Vereinbarungen zur Klimafinanzierung für Entwicklungsländer blieben vage. Die G20-Länder sind für etwa 80% der globalen Treibhausgasemissionen verantwortlich, die Schwellenländer sind von den spürbaren Folgen des Klimawandels aber oft am stärksten betroffen.

Im Jahr 2009 versprachen die Industrieländer, ärmere Länder mit jährlich 100 Mrd. USD zu unterstützen, damit sie von fossilen Energieträgern abrücken und den Klimawandel bewältigen können. Diese Finanzierung kam aber nie in vollem Umfang zustande und führende Politiker aus Entwicklungsländern haben deutlich gemacht, dass dies sowieso nicht ausreicht. Zwölf Jahre nach der ursprünglichen Verpflichtung haben sich die Industrieländer widerwillig dazu bereit erklärt, die Mittel zur Verfügung zu stellen – allerdings erst 2023. Die Entwicklungsländer sind verständlicherweise misstrauisch.

Ein überraschender Höhepunkt der COP26 war wohl die Vereinbarung zwischen den weltweit grössten CO₂-Emittenten – den USA und China – über einen Ausbau der Klimakooperation in den kommenden zehn Jahren. Diese Übereinkunft stimmt verhalten optimistisch, auch wenn genauere Details fehlen.

Jenseits der COP26

Es wurden gewisse Fortschritte erzielt. Führende Politiker aus aller Welt bekräftigten ihre Verpflichtung zur Bekämpfung des Klimawandels und bestätigten erneut die Ziele des Übereinkommens von Paris. Dem Pakt von Glasgow zufolge müssen die Länder ihre Klimapläne bereits bis zur nächsten COP im kommenden Jahr in Ägypten «überdenken und ausbauen» und nicht wie zuvor gefordert erst in fünf Jahren. Trotz der abgemilderten Formulierungen wurde im endgültigen Text dieser COP erstmals die Reduzierung der Nutzung fossiler Energieträger direkt angesprochen.

Wenn alle auf der COP26 gemachten Verpflichtungen und die bestehenden nationalen Ziele umgesetzt würden, wäre die Welt laut einer Analyse von Climate Action Tracker (CAT)³ auf dem Weg zu einer Erwärmung von 1,8°C – das Ziel von 1,5°C würde also zumindest am Leben erhalten. CAT beschreibt dies allerdings als «den günstigsten Fall». Es bleibt abzuwarten, ob dies so sein wird. Vor Glasgow gab es 25 COPs, welche die Erwartungen nicht erfüllten.

Niemand behauptet, dass es einfach wäre oder dass es schnelle Lösungen gäbe. Die Bekämpfung des Klimawandels ist ein äusserst schwieriges Unterfangen und erfordert eine gemeinsame, globale Anstrengung.

³ Climate Action Tracker (CAT) ist ein Zusammenschluss von Climate Analytics und NewClimate Institute. Er stellt unabhängige wissenschaftliche Analysen zu staatlichen Klimaschutzmassnahmen bereit, um sie mit den Vereinbarungen des Übereinkommens von Paris zu vergleichen. CAT stellt seine Analysen seit 2009 politischen Entscheidungsträgern zur Verfügung.

Crypto Cracker

«Man kann sich der technischen Wahrheit im Zentrum der skeptischen Einstellung gegenüber Kryptowährungen nicht entziehen und fast alle Softwareentwickler erkennen dies irgendwann intuitiv: Jede mit Blockchain funktionierende Anwendung würde mit einer zentralen Datenbank besser funktionieren. Mit Ausnahme von Verbrechen.»

– Stephen Diehl

«Das Bitcoin-System verbraucht Energie in Höhe von mindestens 10 Gigawatt... (oder genauso viel wie die Stadt New York!) ... 10 Gigawatt Energie für weltweit drei Transaktionen pro Sekunde...»

– Nicolas Weaver

Kryptoanlagen machen sich Ende 2021 wie üblich lautstark bemerkbar (siehe unten). Nach einem grösstenteils sehr guten Jahr, unterbrochen von zwei dramatischen Verkaufsphasen, ist Bitcoin immer noch mit Abstand der Marktführer. Die Währung hat sich 2021 mehr als verdoppelt, mehr als halbiert und wieder mehr als verdoppelt. Und jüngst ging sie um ein Drittel zurück.

Die Zuwächse wurden bei höherer Inflation erzielt und dies spornte die Bitcoin-Hausse weiter an. «Wir haben es Ihnen gleich gesagt: Bitcoin ist eine Absicherung gegen Inflation!». Wir bleiben äusserst skeptisch: Es gab keinen besonders engen Zusammenhang mit den Inflationsmeldungen und eine auf das Jahr umgerechnete tägliche Volatilität von drei Fünfteln kann keine «Absicherung» sein.

Zum Jahresende gab es Aufregung um Kryptowährungen, selbst als immer deutlicher wurde, dass es sich dabei um alles andere als Währungen handelt. Blockchain ist eine komplizierte und sinnlose Antwort auf der Suche nach einer Frage. Seit mehr als zehn Jahren begeistert man sich dafür, aber die grössere kommerzielle Anwendung steht noch aus.

Ein wenig mussten wir unsere Ansicht allerdings ändern. Ein Kollege empfahl das Buch *This is how they tell me the world ends* von Nicole Perloth. Es vermittelt einen Einblick in das mögliche Ausmass von Internetkriminalität. Wir können uns jetzt vorstellen, dass es länger als gedacht eine starke Nachfrage nach dezentralisierten, privaten Konten geben wird. Aber Blockchain als brauchbarer Baustein einer Währung, während sich effizientere und zuverlässigere digitale Währungen von Zentralbanken bereits abzeichnen? Unwahrscheinlich.

Die gute Nachricht lautet vielleicht, dass diese Spekulationspyramiden fast schon definitionsgemäss scheinbar ein geringes Systemrisiko haben. Sie befinden sich ausserhalb des Bankensystems und selbst die grössten Banken – die in der Regel schnell neue Wege finden, um Geld zu verlieren – haben es dem Anschein nach vermieden, sie als Sicherheit zu akzeptieren. Bisher.

Abbildung 6: Bitcoin

Wert in US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Geopolitische Spannungen: Alles wie gewohnt?

Offenbar gibt es zwei geopolitische Unruheherde, einen in Osteuropa und einen in Südostasien. In diesem Moment spitzt sich die Bedrohung der Ukraine durch Russland zu und China drängt stärker darauf, seinen Anspruch auf Taiwan durchzusetzen.

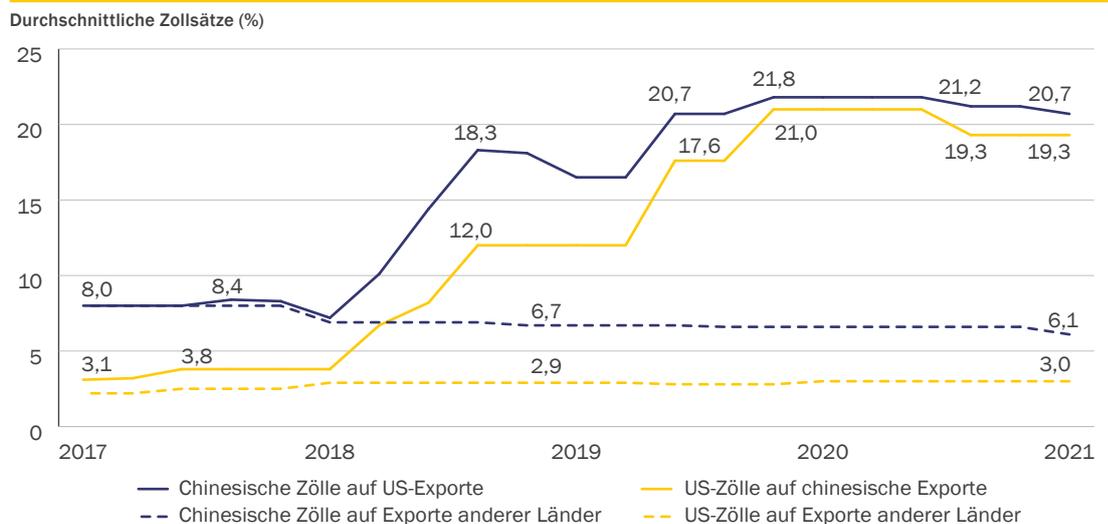
Der Westen ist mit sich selbst beschäftigt (im Niedergang begriffen?) und Afghanistan hat ihm einen Rest an Selbstvertrauen geraubt. Andererseits: Russland und (selbst) China können nicht ohne Umstände auf wirtschaftliche Beziehungen zum Rest der Welt verzichten und die Lage muss nicht unbedingt dramatisch enden.

Vor allem im Fall der Spannungen zwischen China und den USA ist das Gerede der Experten von einer «Thukydides-Falle» nichts weiter als das – Gerede. Eine klassische Allegorie ist kein sicherer Indikator.

Seit der Amtsübernahme der neuen US-Regierung sind wir der Ansicht, dass wirtschaftliches Eigeninteresse die chinesische Reaktion auf (anfänglich) höhere Zölle zügeln kann (Abbildung 7) Vielleicht wirkt sich dies ähnlich mildernd aus wie die chinesische Abwägung der von Präsident Biden versprochenen Unterstützung von Taiwan. China wird seinen Anspruch auf Taiwan niemals aufgeben. Aber so lange der Wohlstand seiner Bevölkerung auf weltweiter wirtschaftlicher Zusammenarbeit beruht, verzichtet China möglicherweise darauf, diesen Anspruch militärisch geltend zu machen.

Das globale Kräfteverhältnis macht einen instabilen Eindruck. Aber die Spannungen intensivieren sich nur dem Anschein nach. Das liegt zum Teil daran, dass wir uns seit dem Ende des «Gleichgewichts des Schreckens» und dem Fall der Mauer an eine stabile Lage gewöhnt haben, eine Art politischer Wiederhall der Phase der «Grossen Mässigung» der Weltwirtschaft. Dass nun davon die Rede ist, dass diese Spannungen zu einer «Deglobalisierung» und einer «Grossen Abkopplung» der beiden grössten Volkswirtschaften führen, ist ein voreiliger Schluss.

Abbildung 7: Handelszölle



Hinweis: Handelsgewichteter Mittelwert der Zölle, berechnet anhand von Produktzöllen und Handelsdaten, gewichtet nach den weltweiten Exporten der Exportländer im Jahr 2017
Quelle: Peterson Institute for International Economics

Die Präsidentschaftswahlen in Frankreich ... und die Zwischenwahlen in den USA

Im Vorfeld der Wahlen in Frankreich im kommenden April sind die politischen Rangeleien in vollem Gange.

Der Amtsinhaber, Emmanuel Macron, von *La République En Marche!* (LREM) gehört der proeuropäischen liberalen Partei an. Macron gewann die Wahlen 2017 mit einem entscheidenden Vorsprung, obwohl er von keiner grossen Partei unterstützt wurde. In den vergangenen Jahren hatte er in Meinungsumfragen relativ stabile Zustimmungswerte. Seine Hauptgegnerin ist wahrscheinlich Marine Le Pen von der rechtspopulistischen Partei *Rassemblement National*, die bis Juni 2018 Front National hiess. Seit den Regionalwahlen im Sommer gingen ihre Zustimmungswerte zurück.

Macron hat seine Kandidatur noch nicht bekannt gegeben. Es wird aber allgemein erwartet, dass er erneut kandidiert. Die Kampagne von Le Pen (gegen die er 2017 in der Stichwahl gewann) hat bereits begonnen. Sie bewirbt sich nun zum dritten Mal für die Präsidentschaft.

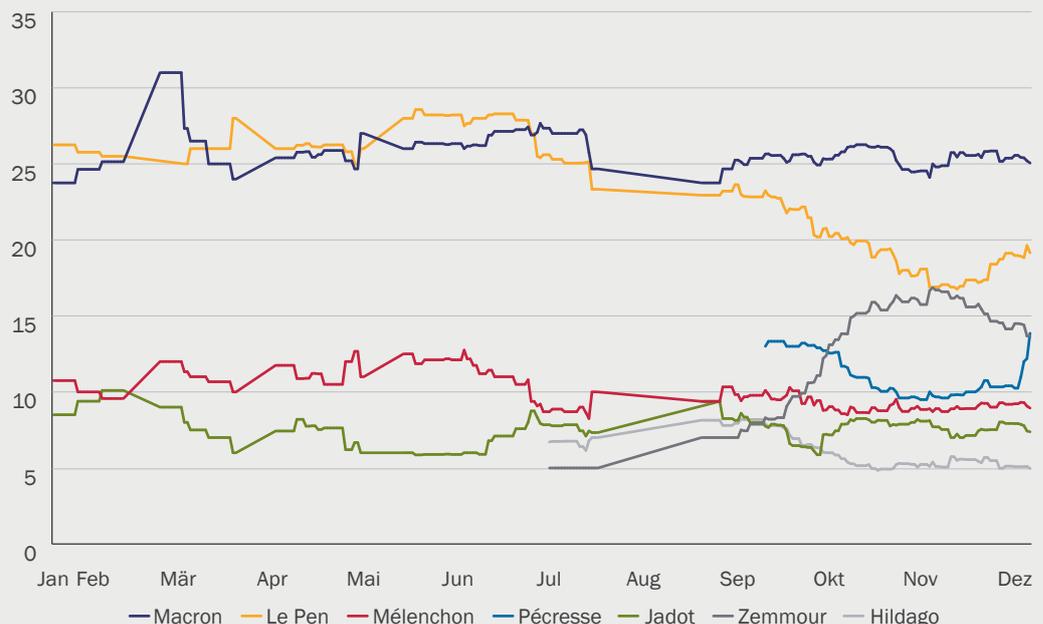
Weiter rechts steht der umstrittene Eric Zemmour, der zwei Mal wegen Anstiftung zum Rassenhass verurteilt wurde und jüngst bestätigte, dass er kandidieren wird. Zemmour ist ein «ultranationalistischer» TV-Experte, der als «französischer Trump» bezeichnet wird und bekannt ist für seine polarisierenden Ansichten zur Einwanderung. In seinem Manifest verspricht er ein Ende der Einwanderung und eine Begrenzung von Asylrechten. Er kandidiert nicht für ein Parteibündnis, sondern ist unabhängig. Zuletzt kündigte er aber auf einer Wahlveranstaltung (auf der es gewaltsame Proteste gab) an, dass er eine neue Partei namens *Reconquête* («Rückeroberung») gründen wird.

Die konservative Valérie Pécresse, die jüngst als Vorsitzende der Partei *Les Républicains* bestätigt wurde, bewirbt sich ebenfalls um das Amt. Sie war Ministerin unter Sarkozy und liegt in den Umfragen zurzeit an vierter Stelle hinter Macron, Zemmour und Le Pen. Sie ist wirtschaftsfreundlich, moderat und steht rechts der Mitte. Sie selbst beschreibt sich als «zwei Drittel Merkel und ein Drittel Thatcher».

Zu den weiteren bestätigten Kandidaten zählt Jean-Luc Mélenchon, der *La France Insoumise* anführt und in den Umfragen bei etwa 9% liegt. Und es gibt weitere Sozialisten: Yannick Jadot, der die Grüne Partei anführt und in den Umfragen bei 8% liegt, sowie die Bürgermeisterin von Paris, Anne Hidalgo, eine weitere sozialistische Kandidatin, die in den Umfragen im Moment bei 5% liegt. Die Linke ist scheinbar fragmentierter als die Rechte (wie es in der Regel seit 1789 der Fall war).

Abbildung 8: Meinungsumfragen zu den Präsidentschaftswahlen in Frankreich

Geglättet, gleitender 15-Tage-Mittelwert



Quelle: Elabe, Ifop-Fiducial, Harris-Interactive, Odoxa, OpinionWay, BVA, IPSOS
Anmerkung: Per 6. Dezember 2021

Der erste Wahlgang findet Anfang April statt. Wenn keiner der Kandidaten die Mehrheit erreicht, findet zwei Wochen später eine Stichwahl zwischen den beiden Kandidaten mit den meisten Stimmen statt. Seit Einführung des derzeitigen Wahlsystems im Jahr 1965 gab es bei allen Wahlen eine Stichwahl. Anschliessend finden im Juni Parlamentswahlen statt.

Zurzeit deuten die Meinungsumfragen auf eine Stichwahl zwischen Macron und Le Pen hin, die Macron mit einem leichten Vorsprung gewinnen würde. Zurzeit sind aber noch nicht alle Kandidaten bestätigt und die Kampagne beginnt gerade erst. Eines aber scheint sicher: Kulturelle Fragen – nationale Identität und Einwanderung – werden für den Diskurs der Kandidaten und das Ergebnis weiterhin eine grosse Rolle spielen.

Auch den USA stehen im kommenden Jahr wichtige Wahlen bevor: Bei den Zwischenwahlen Anfang November geht es um alle 435 Sitze des Repräsentantenhauses und ein Drittel der Sitze im Senat.

Bei den Präsidentschaftswahlen 2020 erlangten die Demokraten die Kontrolle sowohl im Repräsentantenhaus als auch im Senat, wenn auch nur mit einem knappen Vorsprung. Zwischenwahlen begünstigen selten die amtierende Regierung und meistens verliert die Partei des Präsidenten entweder eine oder beide Kongresskammern. Joe Biden hat geringe Zustimmungswerte – im Moment liegen sie bei 43%. In dieser frühen Phase kann man sagen, dass die US-Politik aller Voraussicht nach noch stärker gelähmt sein wird als im Moment.

Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

Wachstum: Grosse Volkswirtschaften

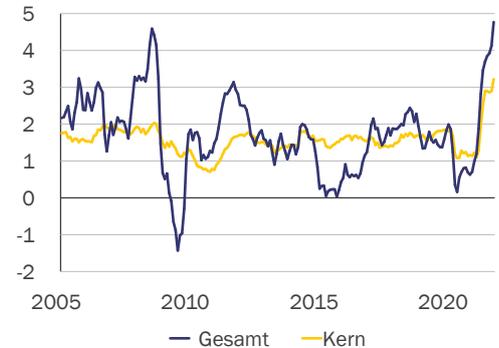
Optimismus der Unternehmen: Standardabweichungen



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



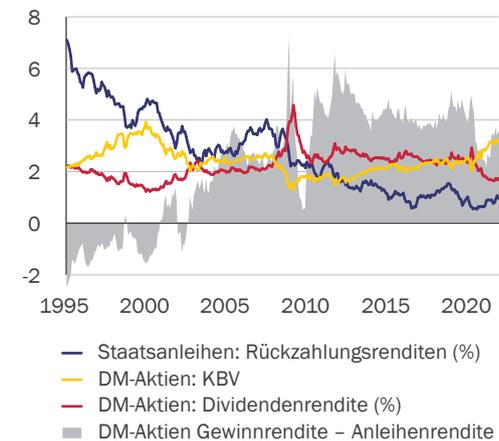
Quelle: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

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	1.5	-2.8	17.3
10-J.-US-Gilt	0.7	-2.4	7.0
10-J.-Bundesanleihen	-0.4	-1.4	4.8
10-J-Staatsanleihen (Schweiz)	-0.3	-1.5	1.1
10-J.-Staatsanleihen (Japan)	0.1	0.3	0.9
Globale Anl.: Investment Grade (USD)	1.3	-0.5	14.1
Globale Anl.: Hochzins (USD)	5.1	3.3	21.4
EM (USD)	4.5	-0.6	19.2

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Aktienmärkte

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

	Rendite (%)	1 J. (%)	3 J. (%)
Welt: alle Länder	1.8	21.8	65.7
DM	1.7	24.6	69.7
EM	2.5	3.2	39.0
US	1.3	27.0	87.5
Eurozone	2.2	22.6	47.2
GB	4.0	16.9	19.0
Schweiz	2.4	23.5	52.2
Japan	2.1	16.0	34.6

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Ausgewählte Wechselkurse

Handelsgew. Indizes, nominal (1980 = 100)

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
US-Dollar (USD)	109.2	3.6	-0.2
Euro (EUR)	127.4	-3.2	1.4
Yen (JPY)	88.1	-6.5	-2.3
Pfund (GBP)	81.8	5.5	6.5
Schweizer Franken (CHF)	170.9	1.3	8.7
Chin. Yuan (CNY)	144.7	8.2	10.4

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Rohstoffe und Volatilität

	Niveau	1 J. (%)	3 J. (%)
CRB-Spot-Index (1994 = 100)	225.7	42.0	22.6
Brent Rohöl (\$/b)	75.4	54.6	22.3
Gold (\$/oz.)	1,784.1	-4.2	42.8
Industriemetalle (1991 = 100)	350.3	23.0	47.0
Impl. Aktienvolatilität (VIX,%)	21.9	2.8	-5.8
Impl. Anl.-Volatilität (MOVE, bp)	88.1	77.5	45.1

Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg, Rothschild & Co

Daten korrekt per
30. November 2021.

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

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
Kanarinseln
+44 1481 705194

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

Luxemburg
Avenue de la Liberté, 41
1931 Luxemburg
Grossherzogtum Luxemburg
+352 20 60 01 42

Madrid
Paseo de la Castellana 40 Bis
28046 Madrid
Spanien
+34 91 171 3661

Mailand
Passaggio Centrale, 3
Mailand 20123
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

Wichtige Informationen

Dieses Dokument wird von Rothschild & Co Wealth Management UK Limited lediglich zu Informations- und Marketingzwecken 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.