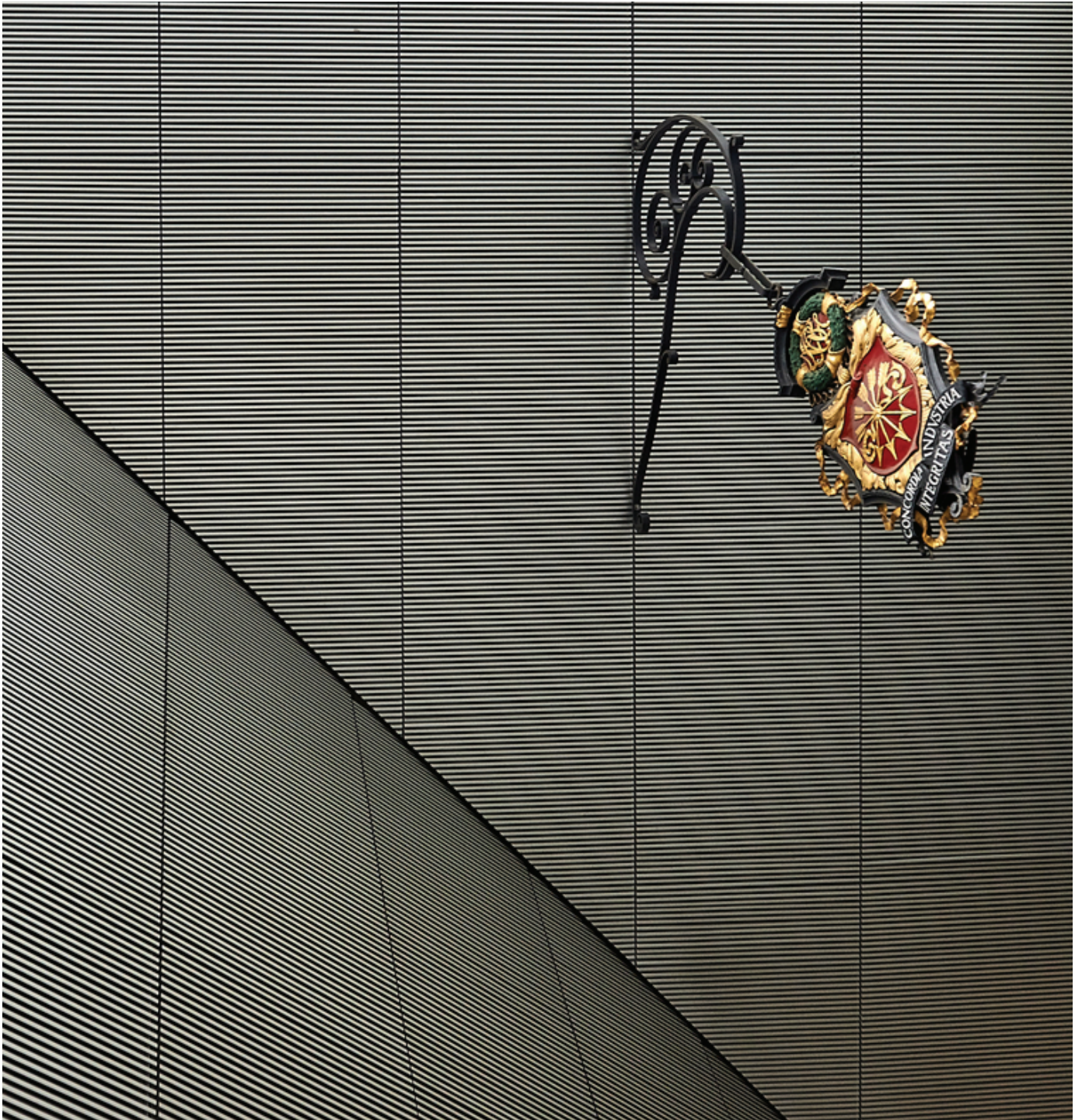
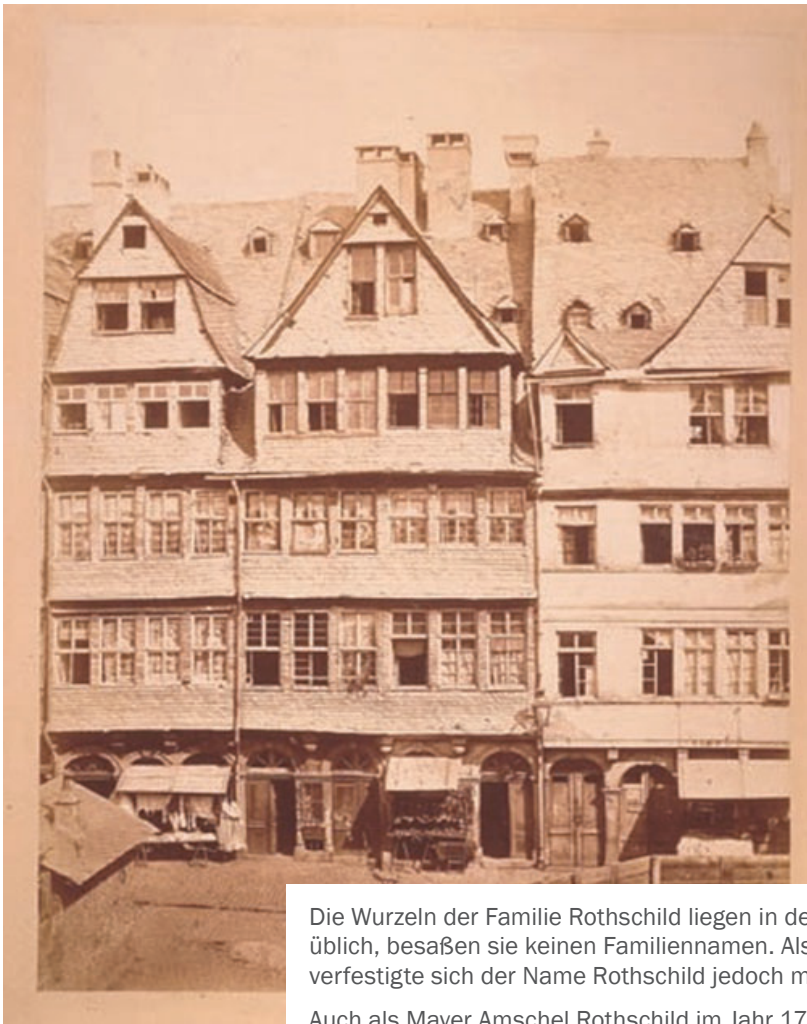




Juli 2020



Das Haus “zum Grünen Schild” in der Frankfurter Judengasse

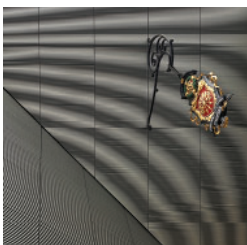


Die Wurzeln der Familie Rothschild liegen in der Frankfurter Judengasse. Wie für Juden in der Zeit üblich, besaßen sie keinen Familiennamen. Als Bewohner des Hauses “zum Rothen Schild” verfestigte sich der Name Rothschild jedoch mit der Zeit als ein solcher.

Auch als Mayer Amschel Rothschild im Jahr 1785 in das Haus “zum Grünen Schild” (Bild) zog, blieb der Familienname bestehen. Zusammen mit seiner Frau, seinen 5 Söhnen und 5 Töchtern bewohnte er den linken Teil des Hauses in der Mitte.

Das Haus wurde Zeuge, wie sich die Rothschilds von einem regionalen Händler von Münzen und englischen Waren wie Textilien zu einem internationalen Finanzdienstleister für regierende Häuser und Kaufleute entwickelten.

Fotografie von Carl Friedrich Mylius, 1870



Titelbild:

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 (Concordia, Industria, Integritas) sind der einzige Hinweis auf das Unternehmen.

Redaktionsschluss 7. Juli 2020

Märkte & Trends

Die wirtschaftliche Erholung gewinnt an Kontur

Von Christian Schwab, Co-Leiter Portfoliomanagement

Aktuelle gesamtwirtschaftliche Lage

Während die Daten für das nun hinter uns liegende zweite Quartal nach und nach veröffentlicht werden und sich das erwartete düstere Bild im Rückblick abzeichnet, deuten vorlaufende Indikatoren auf eine starke gesamtwirtschaftliche Erholung hin, die uns optimistischer in die Zukunft blicken lassen.

USA

Aufgrund der teilweisen Aufhebung von Lockdowns in zahlreichen Bundesstaaten und der massiven fiskalischen und geldpolitischen Stimuli belebte sich der Arbeitsmarkt deutlich. Im Monat Juni wurden 4,8 Millionen neue Stellen geschaffen, die Arbeitslosenquote fiel auf 11,1%. Deutlich steigende Einkaufsmanagerindizes im Juni lassen erwarten, dass die wirtschaftliche Erholung sowohl das Verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor erreicht hat und damit ein ausreichend breites Fundament ausbildet.

Europa / Deutschland

Ein ähnliches Bild ergibt sich für Europa und Deutschland. Auch hier zeichnen die Zahlen rückblickend ein sehr düsteres Bild. Das Münchener Ifo-Institut schätzt, dass das deutsche BIP im zweiten Quartal um 11,9% gegenüber dem Vorquartal eingebrochen ist. Frühindikatoren indizieren jedoch bereits eine deutlich freundlichere Entwicklung für die

die Hoffnung, dass Europa rasch zu mehr Normalität zurückkehren kann. Dies deutet auch der deutsche Arbeitsmarkt an. Zwar stieg die Arbeitslosenquote auf 6,2%, der Anstieg fiel jedoch geringer aus als erwartet.

Rückblick auf die Kapitalmärkte im Juni

Aktien

Die beschriebene Bodenbildung für die wirtschaftliche Entwicklung gab den Aktienmärkten im Juni weiteren Rückenwind. Tempo und Dynamik der Kurssteigerungen schwächten sich jedoch spürbar ab. Nach den sehr starken Kursrückgängen in den Monaten März und April gelang dem Markt in den beiden Folgemonaten eine V-förmige Erholung, die das Ausgangsniveau jedoch noch nicht erreicht hat. Das jetzige Kursniveau hat eine signifikante Erholung der Wirtschaft jedoch bereits in den Kursen antizipiert.

Weiterhin standen Technologieaktien im Fokus der Anleger, sie erzielten im Juni eine durchschnittliche Wertentwicklung von 5,87%. Aktien aus dem Gesundheitswesen hingegen zollten dem dynamischen Anstieg der Vormonate Tribut und waren mit einem Verlust von 2,58% der Sektor mit der schwächsten Performance. Nach schwierigen Vormonaten konnten auch Aktien aus Schwellenländern wieder aufholen.

Index-Entwicklungen in Euro ¹	% im Juni	% seit Jahresanfang
Aktien Weltweit (MSCI World)	1,66%	-6,72%
Aktien Eurozone (MSCI EMU)	4,89%	-13,45%
Aktien USA (S&P 500)	0,63%	-4,80%
Aktien Schwellenländer (MSCI EM)	5,97%	-11,43%
Aktien Deutschland (DAX)	6,25%	-8,03%

Quelle: Bloomberg; Stand 30.06.2020

¹ Total Return inklusive Dividenden

kommenden Monate. Das Ifo erwartet, dass im dritten Quartal das Wachstum mit einer Rate von 6,9% zum Vorquartal zurückkehren könnte.

Untermuert wird dies mit einem Anstieg des Ifo-Index von seinem Tief im April bei 74,3 auf einen Wert von 86,2 im Juni.

Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten sind die Corona-Neuinfektionen in Europa in den letzten Wochen deutlich gesunken. Dies nähert

Anleihen

Am Markt für Staatsanleihen, insbesondere bei Bundesanleihen, kehrte deutlich mehr Ruhe ein und so beendeten Bundesanleihen mit 10 Jahren Laufzeit den Monat unverändert bei einer Rendite von ca. -0,45%.

Weiterhin engten sich die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating auf nun rund 1,5%-Punkte ein.

Öl / Gold

Rohöl setzte seine Erholung fort, WTI beendete den Juni rund 4\$ über dem Vormonatspreis bei 39,27\$ je Barrel. Auch Gold setzte seinen Aufwärtstrends fort und verteuerte sich leicht auf ca. 1.780\$ je Unze.

Ausblick und Trends

Aktien

Nach der jüngsten Beruhigung an den Aktienmärkten erwarten wir für die kommenden Wochen einen Seitwärtsbewegung. Die negativen Auswirkungen der Corona-Pandemie und der bisher erfolgten Lockdowns liegen auf dem Tisch und sind in den Kursen eingepreist. Der Aktienmarkt antizipiert, dass die Corona-Pandemie schrittweise beherrschbar werden wird und erwartet eine dynamische wirtschaftliche Erholung, massiv befeuert durch die Notenbanken und staatlichen Konjunkturprogramme. Bis deutlich wird, ob diese Erholung in dem erwarteten Ausmaß Realität werden wird, erwarten wir keine signifikanten Kurstreiber in positiver oder negativer Hinsicht.

Aktuell gilt es jedoch genau zu beobachten, ob die zuletzt wieder deutlich gestiegenen Neuinfektionen in den USA die wirtschaftliche Erholung spürbar bremsen oder gar zurückwerfen. Offensichtlich erfolgte hier eine Lockerung der Kontaktbeschränkungen zu früh, so dass nun einige Regionen gezwungen sind, die Maßnahmen erneut zu verschärfen. Bisher reagierte der Markt auf diese Meldungen nicht negativ, was uns in der Einschätzung bestärkt, dass der Markt bereit ist, über das "Tal" verursacht durch die Corona-Pandemie hinweg zu schauen und sich auf die längerfristigen Perspektiven fokussiert. Es zeichnet sich immer mehr ab, dass der Corona-Crash trotz seiner Schwere wohl einer der kürzesten in der Geschichte werden könnte.

Anleihen

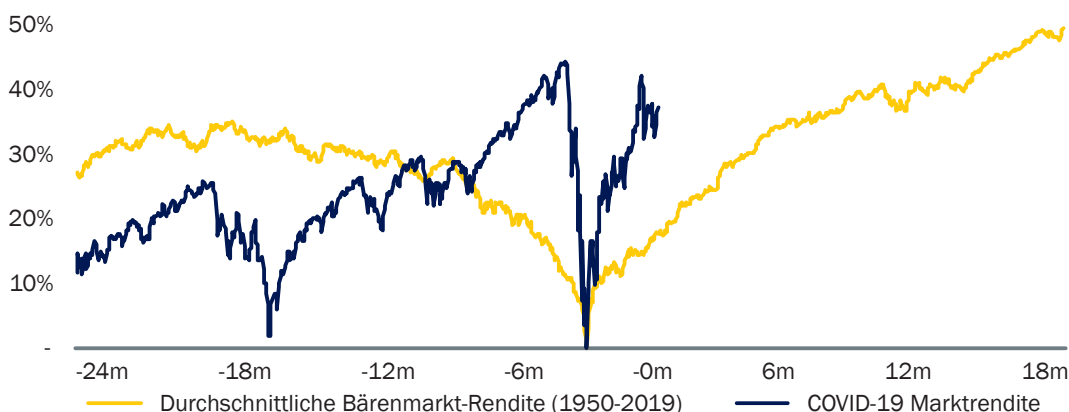
Nachdem wir in den vergangenen Monaten selektiv Investment-Opportunitäten aufgrund gestiegener Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen ausmachten, hat sich dieses Bild aufgrund des gesunkenen Renditeabstands zu den sicheren Bundesanleihen nun ein wenig eingetrübt. Da wir jedoch davon ausgehen, dass sich die Renditen weiter auf das Niveau von vor Ausbruch der Pandemie zu bewegen, gehen wir weiterhin von einer Outperformance von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen aus.

Fazit für unser Portfolio

Für die kommenden Monate glauben wir an eine zyklische Erholung der Wirtschaft. Gleichzeitig ist die expansive Politik der Notenbanken eine weitere wichtige Stütze für die Aktienmärkte. Aufgrund dieser Parameter sind Investoren bereit, weiter als üblich in die Zukunft zu schauen, um das Potenzial von Aktien zu bemessen. Diese Aspekte sollten dem Aktienmarkt ein Fundament geben, das einen nochmaligen signifikanten Einbruch verhindert.

Nachhaltiges Wachstum auf Ebene von Umsätzen und Gewinnen der Unternehmen wird jedoch weiter ein rares Gut bleiben. Technologie ist ein solcher Sektor, der durch die veränderten Gewohnheiten und Anforderungen der Corona-Pandemie strukturell profitiert und seinen Wachstumspfad nochmals beschleunigen kann. Daher bleibt der IT-Sektor in unserem Portfolio prominent gewichtet. Darüber hinaus ergeben sich jedoch beispielsweise auch im Industrie-Sektor Opportunitäten, die wir für interessant erachten. Hierbei stehen für uns Geschäftsmodelle im Vordergrund, welche sich durch hohe laufende nichtzyklische Erträge auszeichnen. Unsere eher defensive Ausrichtung des Gesamtportfolios bleibt somit auch für die kommenden Wochen bestehen.

Grafik 1: Corona-Crash im Vergleich mit anderen Bär-Märkten



Quelle: Datastream, Rothschild & Co

Hinweis: Bärenmarkt ist hier definiert als eine Veränderung zwischen Hochkonjunktur und Talsohle von mehr als 20%.

Rothschild & Co Vermögensverwaltung

Hohe Stabilität in turbulenten Märkten

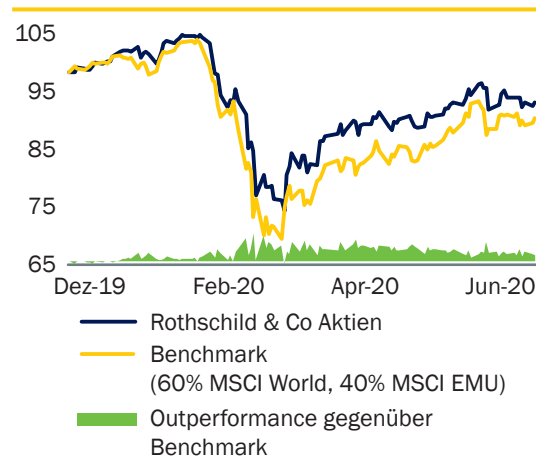
Von Dr. Reinhard Krafft, Head of Wealth Management Germany, CEO

Die Corona-Pandemie und die Lockdown-Maßnahmen verursachten zwischen dem 19. Februar und 18. März 2020 an den Kapitalmärkten den schnellsten Crash aller Zeiten. Auch wenn sich die Kurse im 2. Quartal stark erholten, können solche Crashphasen zu großen Verwerfungen und damit zu nachhaltig unbefriedigenden Performance-Ergebnissen führen.

Das Leitmotiv von Rothschild & Co ist "Vermögen erhalten und mehr". Um den mittelfristigen Vermögenserhalt sicherzustellen, ist es von besonderer Bedeutung, das Portfolio möglichst wertstabil durch solche Baissephasen zu führen. Dieser "gesparte Verlust" ist die Basis, um anschließend über den gesamten Börsenzyklus hinweg eine angemessene Rendite und idealerweise eine Outperformance gegenüber der sog. Benchmark (Vergleichsmaßstab) zu erzielen.

Grafik 2 verdeutlicht, dass wir die relative Wertstabilität auch in diesem "Drawdown" (Wertverlust zwischen einem Höchststand und dem folgenden Tiefstand) sicherstellen konnten, obwohl die blitzartige Abfolge der Ereignisse es schwerlich möglich macht, präventiv Maßnahmen zu ergreifen. Zum 30. Juni 2020 wies das Rothschild & Co Portfolio nach Kosten einen Verlust von -5,5% seit Jahresanfang auf. Damit liegen wir knapp 3%-Punkte vor der Benchmark, die im gleichen Zeitraum -8,4% verlor.

Grafik 2: Performance 1. HJ 2020 versus Benchmark

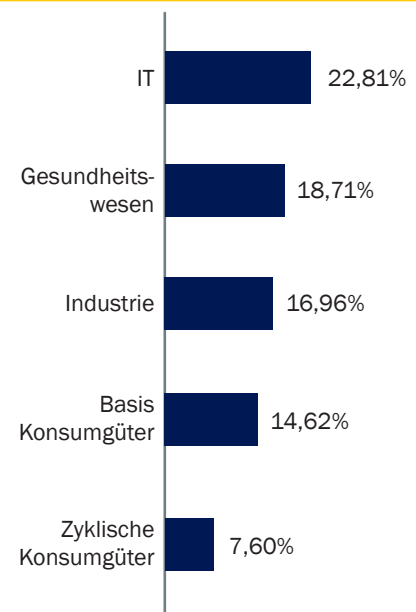


Quelle: Bloomberg; Stand 30.06.2020
Performance vor Steuern, nach Kosten (1,5% p.a.)
Vergleichen Sie auch wichtige Informationen, Seite 8

Von besonderer Bedeutung für die robuste Wertentwicklung erwies sich unsere Sektorallokation. Wir selektieren systematisch Sektoren mit einem attraktiven strukturellen Umfeld und interessanten Wachstums-potenzialen. Andere Sektoren mit einem unattraktiven Chance-Risiko-Profil meiden wir dagegen gänzlich. Zu dieser zweiten Gruppe gehören beispielsweise Banken und europäische Versorger, die bereits seit vielen Jahren nicht mehr Bestandteil unseres Portfolios sind.

Stattdessen waren Informationstechnologie (IT), Gesundheitswesen und Basiskonsumgüter (Produkte des täglichen Bedarfs) bereits vor dem Crash die Sektoren mit der stärksten Gewichtung. Sie alle konnten sich während der Corona-Pandemie deutlich überdurchschnittlich entwickeln, da sie vermutlich auch strukturell als Gewinner aus dieser Krise hervorgehen können.

Grafik 3: Fünf Sektoren mit der höchsten Gewichtung in unserem Aktienportfolio



Stand 30.06.2020

Fokus Volkswirtschaft

Der US-Arbeitsmarkt als Datenleuchtturm

Von Frank Hübner, Volkswirt

Während die Fallzahlen der Corona-Pandemie zumindest in Zentraleuropa rückläufig sind, wird das Ausmaß des unmittelbaren volkswirtschaftlichen Schadens sichtbar. Aufgrund der Einmaligkeit des globalen Corona-Schocks bleibt die Prognostizierbarkeit des wirtschaftlichen Verlaufs zudem eine besondere Herausforderung.

Datenleuchtturm beim Steuern im Prognosenebel

Eine wichtige Orientierung gibt seit jeher der amerikanische Arbeitsmarktbericht. Durch liberale Rahmenbedingungen kommt es am US-Arbeitsmarkt, anders als z.B. in der Eurozone, zu einer hohen Umschlagshäufigkeit. Dieses „Hire and Fire“ führt zu einer unmittelbaren Reaktion des Arbeitsmarkts auf wirtschaftliche Schwankungen. Die Beschäftigung bzw. Arbeitslosigkeit in den USA wird so zu einem verlässlichen Gleichlaufindikator im Konjunkturzyklus.

In Deutschland läuft die Arbeitslosigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung dagegen immer etwas hinterher. Aktuell versteckt das Instrument der Kurzarbeit zudem das wahre Ausmaß der Beschäftigungslosigkeit in Deutschland. Laut Berechnungen des ifo-Instituts waren im Juni rund 6,7 Millionen Menschen in Kurzarbeit. Das entspricht 20% der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten und zeigt auch hier den beträchtlichen Einschlag am Arbeitsmarkt.

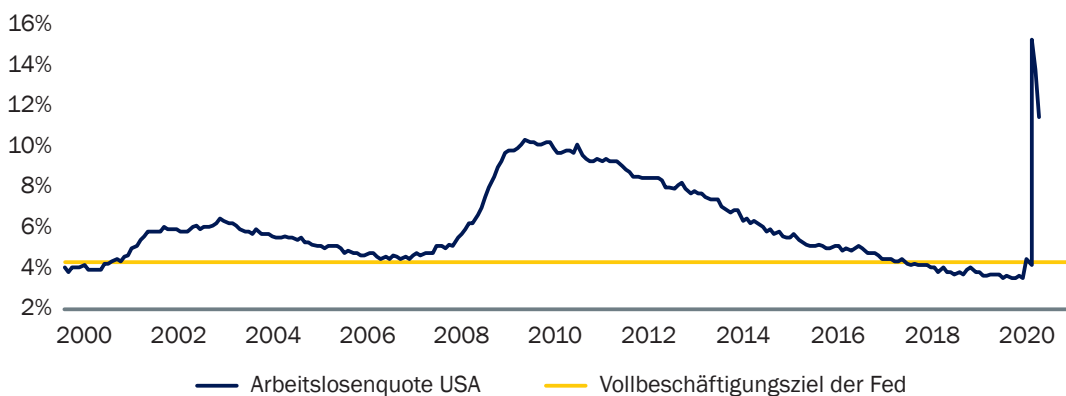
Neben den Beschäftigungszahlen verbergen sich im US-Arbeitsmarkt weitere wertvolle Hinweise zum Inflationsdruck (Löhne) und zum Wirtschaftswachstum im laufenden Quartal. Ohne eine spürbare Erholung am Arbeitsmarkt würde zudem die Grundlage für eine nachhaltige Erholung des privaten Verbrauchs und damit gut 70% der amerikanischen Wirtschaftsleistung fehlen.

Vor dem Hintergrund der Präsidentschaftswahlen im November ist die Entwicklung am Arbeitsmarkt auch aus politischer Sicht ein Schlüsselfaktor. Zu guter Letzt ist die amerikanische Notenbank (Fed) mit ihrem dualen Mandat an Ziele für Preisstabilität und maximale Beschäftigung gebunden. Damit haben Entwicklungen am amerikanischen Arbeitsmarkt einen direkten Einfluss auf die Geldpolitik.

Absturz bis April, teilweise Erholung im Mai und im Juni

Nach dem Kollaps des Arbeitsmarktes insbesondere im April mit einem Abbau von über 20 Millionen Stellen konnte der freie Fall im Mai und Juni gebremst werden. Im Zuge der teilweisen Lockerung der Quarantänemaßnahmen kam es in diesem Zeitraum zu einem Beschäftigungsanstieg von 7,5 Millionen. Die Arbeitslosenquote ist im Juni auf 11,1% gesunken, nachdem im April die Marke von 15% fast erreicht war (14,7%).

Grafik 4: Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit in den USA seit dem Jahr 2000



Quelle: Bloomberg

Die optisch hohen Beschäftigungszuwächse der vergangenen beiden Monate reichen aber noch nicht für eine Entwarnung, zumal die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung Ende Juni weiterhin dem Sechsfachen der Februarwerte entsprechen. Die US-Wirtschaft wird im zweiten Quartal sehr wahrscheinlich mit einer annualisierten Rate von mindestens 30% schrumpfen. Die Lage am Arbeitsmarkt ist aber weniger schlecht als im April. Der Trend zeigt seit Mai nach oben. Für viele Investoren gibt dies bereits Anlass, über die temporären Wirkungen der staatlich verordneten „Quarantäne-Rezession“ hinweg zu schauen und eine Rückkehr zu wirtschaftlicher Normalität in absehbarer Zeit für sehr wahrscheinlich zu halten.

Andere Investoren erachten die Zinspolitik der Fed als entscheidenden Faktor für die Entwicklung der Aktienmärkte („Don't fight the Fed“). Sie betonen im Gegensatz das im Vergleich zum Einbruch schwache Ausmaß der Erholung des Arbeitsmarktes und folgern, dass die Fed noch lange nicht am Ende ihrer Lockerungsoperationen angekommen ist. Immerhin lag das Beschäftigungsniveau im Juni mehr als 20 Millionen Köpfe vom Fed-Ziel der maximalen Beschäftigung entfernt. Zum Höhepunkt der Finanzkrise lag die Arbeitslosenquote gut einen Prozentpunkt tiefer bei 10% und die Unterbeschäftigung betrug nur ca. 8 - 10 Millionen.

Nagelprobe im Juli/August

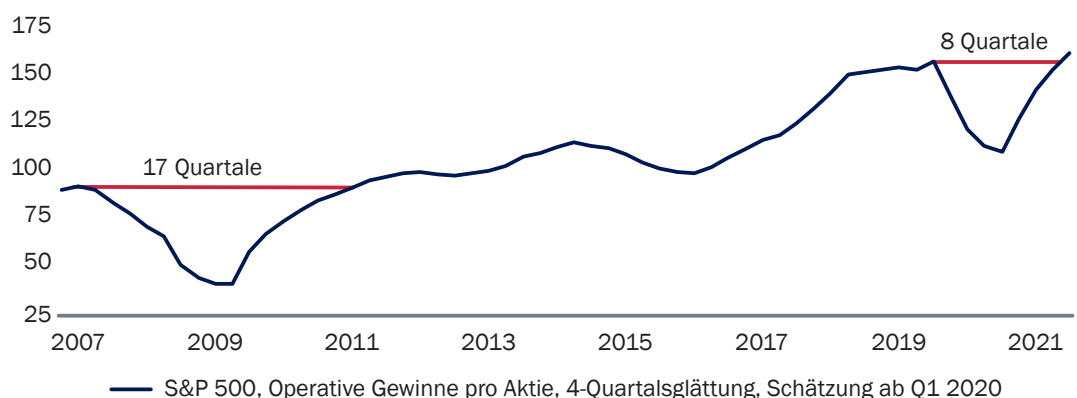
In den kommenden Monaten wird nicht zuletzt die Entwicklung am US-Arbeitsmarkt Hinweise über den weiteren wirtschaftlichen Verlauf geben. Die „Wachstumsoptimisten“ werden in diesen Monaten mit der Berichtssaison über die Unternehmensgewinne im 2. Quartal und dem Ausblick der Unternehmen auf das zweite Halbjahr konfrontiert.

Die an den Aktienmärkten zuletzt herausgebildete V-förmige Erholung findet bislang ihre Entsprechung im Gewinnausblick der Analysten. Für die S&P 500 Unternehmen liegen die Schätzungen nach einem Minus von gut 30% im Jahr 2020 für 2021 bei einem Plus von knapp 50%. Daraus ergibt sich, dass die Gewinne Ende 2021 rund 3% über dem Niveau von Ende 2019 lägen. Perfekter könnte ein V kaum aussehen. Das Vorkrisenniveau würde in einer Rekordzeit von nur zwei Jahren zurückerobert werden. Nach der Finanzkrise dauerte dies mehr als vier Jahre.

Auffällig ist dabei, dass die Analysten seit März ihre Schätzungen schwerpunktmäßig für das erste Halbjahr 2020 eingedampft haben (-39,5%), während die Gewinnprognosen für 2021 im gleichen Zeitraum bislang nur vergleichsweise moderat gekürzt (-12%) wurden. Aber auch auf Basis dieser positiven Gewinnprognosen ist der S&P 500 nach dem Kursanstieg der vergangenen Wochen nicht mehr günstig, sondern eher auf einem Niveau etwas oberhalb der langfristigen Durchschnitte bewertet.

Übertragen auf den US-Arbeitsmarkt müsste das analoge monatliche Beschäftigungsplus ca. 1,2 Millionen in jedem der 18 Monate bis Dezember 2021 betragen, um den vor der Krise bestehenden Vollbeschäftigungszustand zu erreichen. Die Entwicklung im Mai und Juni zeigt, dass es vor dem Hintergrund der Wiederöffnung der Wirtschaft zu Beschäftigungszuwächsen in diesen Größenordnungen und darüber hinaus kommen kann. Dennoch scheint der Kontrast zwischen vorausschauendem Aktienmarkt und gleichlaufenden Konjunkturdaten momentan weiterhin sehr markant zu sein.

Grafik 5: Entwicklung der Unternehmensgewinne seit Beginn der Finanzkrise 2007



Quelle: Bloomberg

Alexandre und David de Rothschild, CEO bzw. Aufsichtsratsvorsitzender von Rothschild & Co



“Wir sind glaubwürdig, weil wir den Empfehlungen unserer Anlagestrategen auch als Familie folgen. Wir haben unser Vermögen durch teils schwierige Zeiten bewahrt. Das erwarten die Kunden von uns: Eine Strategie, die auf Kapitalerhaltung abzielt und nicht auf die Maximierung der Rendite bei jedem Risiko.”

Alexandre de Rothschild

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4
D-60313 Frankfurt am Main
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 69 4080 26-0
rothschildandco.com

Heinrich-Heine-Allee 12
D-40213 Düsseldorf
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 211 8632 17-0

Wichtige Informationen

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen weitergegeben werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die Performancedarstellung der Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH basiert auf den Ergebnissen von Composite-Modulen. Die Performancedaten für die eingestellten Referenzmandate setzen sich aus den beiden Composites „reines Aktien-“ und „reines Renten-“ Mandat zusammen. Die strategischen Zusammensetzungen wurden über den kompletten Darstellungszeitraum (seit 2003) dabei je nach Strategie jeweils konstant

belassen. Bei beiden Composites handelt es sich jeweils um unsere Standardstrategie für den Aktien- und Rentenbereich, die – jeweils bezogen auf die individuelle Gewichtung der Anlageklassen – in dieser Form bei Mandaten ohne Restriktionen umgesetzt wird. Im Anleihebereich ist die der Berechnung zu Grunde liegende Strategie breit gefasst. Die Beurteilung der Bonität einer Anleihe bzw. des Emittenten basiert lediglich zum Teil auf externen Ratings. Einfluss nimmt hier u.a. auch unsere eigene Einschätzung des jeweiligen Schuldners. Das Mindest-Rating sollte BBB- betragen. Für Renten werden seit Anfang 2008 die Daten des Fonds Rothschild & Co WM – Renten (ehemals: RVF Bond Fonds) herangezogen, der mit der gleichen Investmentstrategie wie unser Renten-Composite verwaltet wird. Im Aktienbereich weist die für die Berechnung herangezogene Strategie eine globale Grundausrichtung mit Fokus Europa und Nordamerika auf. Für den Aktien-Composite werden seit Anfang 2008 die Daten des Fonds Rothschild & Co WM – Aktien (ehemals: RVF Equity Fonds) herangezogen, der im Rahmen der Abgeltungsteuer zur Nutzung des „Grandfathering“ von der Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH initiiert wurde. Dieser Fonds bildet unsere Aktienstrategie identisch ab. Die Anlagepolitik des Fonds ist darüber hinaus frei von Kundenrestriktionen. Wichtiger Hinweis: Aufgrund positiver Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Soweit in diesem Dokument zukunftsgerichtete Erklärungen enthalten sind, stellt diese Beurteilung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch herausstellen können.