

Einblicke

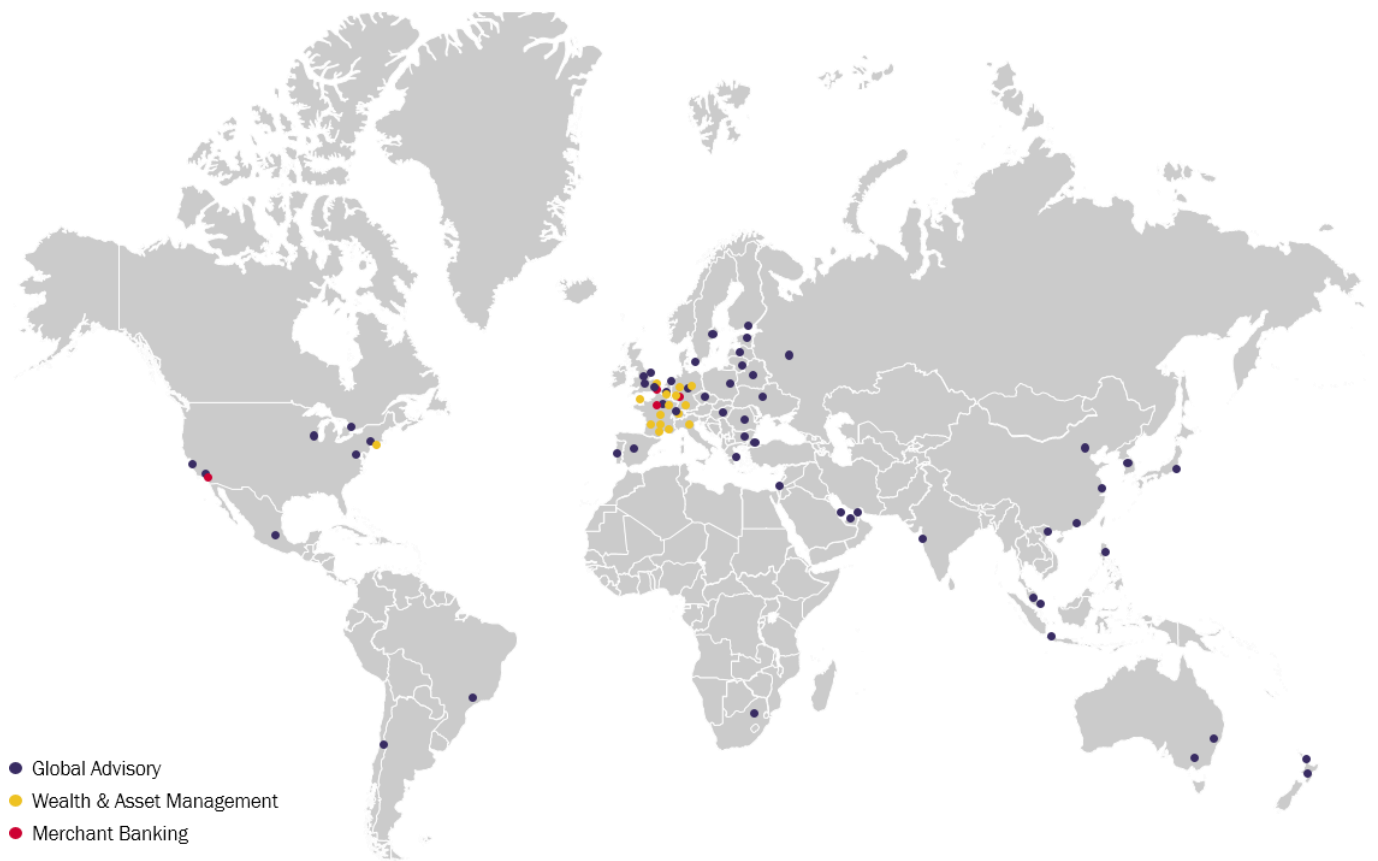


Hoffnung auf schrittweise Rückkehr zur Normalität

1. Quartal 2021



Rothschild & Co im Überblick



Global Advisory



Kompetente und objektive Beratung bei der Identifizierung, Gestaltung und Durchführung von strategischen M&A Transaktionen und Finanzierungslösungen in allen Sektoren und Größenklassen:

- Global tätige M&A, Corporate Finance und Strategieberatung
- Finanzierungsberatung: Fremdkapitalberatung und Restrukturierung, Eigenkapitalberatung
- Etwa 1160 Berater in 53 Büros und über 40 Ländern
- Weltweit Nummer zwei im M&A-Geschäft nach der Zahl der Transaktionen

Wealth & Asset Management



Vermögensanlage für private und institutionelle Investoren mit einer unabhängigen, langfristigen Perspektive, dem Fokus auf Kapitalerhalt und der Nutzung attraktiver Anlagemöglichkeiten in einem sich schnell verändernden Umfeld:

- Aktives Portfoliomanagement, das unsere Marktmeinung konsequent umsetzt
- Offene Produktarchitektur zur Vermeidung von Interessenkonflikten
- Über 280 Anlageexperten in Europa
- Verwaltetes Vermögen in Höhe von ca. EUR 71 Mrd.

Merchant Banking



Initiierung und Management von Private Equity und Private Debt Lösungen, die mit einer angemessenen Gewichtung von Risiko und Ertrag gemanagt werden und in die auch die Familie Rothschild selbst investiert:

- Private Equity: Primär- und Sekundärmarkttransaktionen, Multi-Manager-Fonds, Co-Investments
- Private Debt: direkte Kreditvergabe, Kreditmanagement Lösungen
- Rund 100 Anlageexperten in Europa und den USA
- Verwaltetes Vermögen in Höhe von ca. EUR 14,5 Mrd.

Vorwort



Henrik Herr
Leiter Wealth Management
Deutschland

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

in meiner neuen Rolle als Leiter der Rothschild & Co Vermögensverwaltung, freue ich mich Ihnen die Neuauflage unserer Quartalspublikation "Einblicke" vorzustellen. Im Rahmen dieses Formats diskutieren wir unsere Kapitalmarkteinschätzung und beleuchten für Sie wirtschaftliche Sonderthemen. Zudem geben wir Ihnen einen "Einblick" in die Welt von Rothschild & Co mit den unterschiedlichen Entwicklungen, Personen und Facetten.

Das zurückliegende Pandemie-Jahr 2020 hat uns allen viel abverlangt: soziale Einschränkungen, wirtschaftliche und kulturelle Entbehrungen, ein Umbruch unseres Alltags und eine neue digitale Arbeitswelt. Auch für uns bei Rothschild & Co waren die beruflichen und privaten Probleme spürbar. Dennoch sind wir stolz, dass unser Team aus erfahrenen und hochmotivierten Vermögensexperten auch aus dem Homeoffice und auf virtuellem Wege stets für Sie da war. Auch die schwankungsreichen Kapitalmärkte waren für die Vermögensverwaltung eine Herausforderung. Mit unserer langfristig ausgerichteten Anlagephilosophie haben wir jedoch auch in dieser Zeit Ihr Vermögen hoffentlich zu Ihrer Zufriedenheit gemanagt.

COVID-19 wird uns auch im Jahr 2021 begleiten. Dies wird uns bei Rothschild & Co allerdings nicht davon abhalten, noch besser zu werden und unser Beratungsangebot für Ihre bestmögliche Betreuung

weiter auszubauen. Ihr Vertrauen immer wieder aufs Neue zu verdienen ist unser Ansporn. Als Ihr kompetenter Partner möchten wir mit Ihnen wachsen.

Die Kapitalmärkte haben den durch COVID-19 und Lockdown bedingten Einbruch der Wirtschaftsleistung bereits ad-acta gelegt. In den letzten Monaten wurden dank der Impfstoffentwicklung und dem Beginn von Corona-Impfungen eine schrittweise Normalisierung unseres Lebens sowie ein kräftiger Wirtschaftsaufschwung eingepreist.

„Ihr Vertrauen immer wieder aufs Neue zu verdienen ist unser Ansporn.“

Henrik Herr

Die Aktienmärkte dürften sich im Jahr 2021 moderat positiv entwickeln, wobei insbesondere zyklische Sektoren und Märkte überproportional profitieren sollten. Eine deutliche Erholung der Unternehmensgewinne ist im Zuge eines Konjunkturaufschwungs wahrscheinlich, wodurch sich die höheren Bewertungsniveaus der Aktienmärkte relativieren sollten. Für Anleiheinvestments dürfte das Umfeld hingegen herausfordernd bleiben. Die Notenbanken halten mit ihrer expansiven Geldpolitik und den Anleihekaufprogrammen das Renditeniveau niedrig, während die Gefahr einer steigenden Inflation zunimmt.

Wie Sie sehen, erwartet uns ein spannendes und dynamisches Jahr 2021. Wir wünschen Ihnen auf diesem Wege ein gutes sowie gesundes neues Jahr und freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.

Inhalt

04 Kapitalmarktstrategie

Erwartete Konjunkturerholung bietet Chancen für Aktienmärkte

06 Aktien

Aufwärtspotenzial in 2021 - Zykliker sollten profitieren

07 Anleihen

Ultralockere Notenbankpolitik unterstützt Anleihen

08 Fokus Volkswirtschaft

Unverhofft kommt oft? Inflation und die Entwicklung von Assetklassen

10 Jüdisches Museum Frankfurt

Interview mit Direktorin Prof. Dr. Mirjam Wenzel zur Wiedereröffnung

12 Impressum

Autoren, Kontaktdaten und wichtige Hinweise

Kapitalmarktstrategie

Erwartete Konjunkturerholung bietet Chancen für Aktienmärkte

Ebenso wie das gesamte Jahr 2020 stand auch das finale Quartal des Jahres einmal mehr im Zeichen der Corona-Pandemie, die die Nachrichtenlage weitgehend prägte. Andere große Ereignisse wie die US-Präsidentenwahl oder die Verhandlungen über den Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union konnten somit nur kurzfristig die Aufmerksamkeit auf sich ziehen. Obwohl das Jahr somit viele erwartete und unerwartete Nachrichten mit sich brachte, sorgte das vierte Quartal zumindest für einen versöhnlichen Ausklang an den Kapitalmärkten.

Tiefer Rezession folgt schnelle Erholung

Der Ausbruch der Corona-Pandemie, die Lockdowns und die damit verbundene Beschränkung der wirtschaftlichen Aktivität führten im zurückliegenden Jahr zu einer der schwersten Rezessionen in Friedenszeiten. Durch schnelles und entschlossenes Handeln der Staaten und Notenbanken konnten

Jahr 2021 fortsetzen. Eine derartige Entwicklung ist bereits in einigen asiatischen Ländern zu beobachten, wo Nachholeffekte bei Konsum und Investitionen verzeichnet werden.

Die Abschaffung des Zinses

Als Reaktion auf die wirtschaftlichen Verwerfungen wurde der Negativzins in der Eurozone zementiert. Die EZB führte keine weiteren Zinssenkungen durch, jedoch engagierte sie sich am Markt für Staats- und Unternehmensanleihen mit Kaufprogrammen in bisher ungeahntem Ausmaß. Dies führte bei den meisten Euro-Staatsanleihen zu negativen Renditen über weite Teile der Zinsstrukturkurve. In den USA senkte die Fed die Zinsen auf Null und startete ebenfalls massive Anleihekäufe. Dies führte dazu, dass nunmehr alle Industrienationen mit einer Null- oder Negativzinslandschaft konfrontiert sind. Ein Ende dieses Zustandes ist angesichts stark wachsender Schuldenberge nur schwer abzusehen.

„Wir gehen für das Jahr 2021 von einer zyklischen Erholung bei unverändert niedrigen Zinsen aus.“

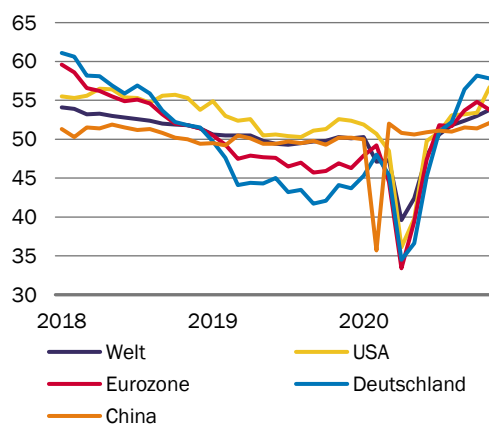
Christian Schwab

jedoch die negativen wirtschaftlichen Folgen abgemildert werden. Auch wenn im Jahr 2020 die Arbeitslosenquoten weltweit anstiegen, ist die Ausgangslage gut, um auf einen Wachstumspfad zurückzukehren, da massenhafte Insolvenzen bislang verhindert werden konnten. Somit dürfte sich die im Herbst 2020 begonnene konjunkturelle Erholung im

Ausblick für die Assetklassen

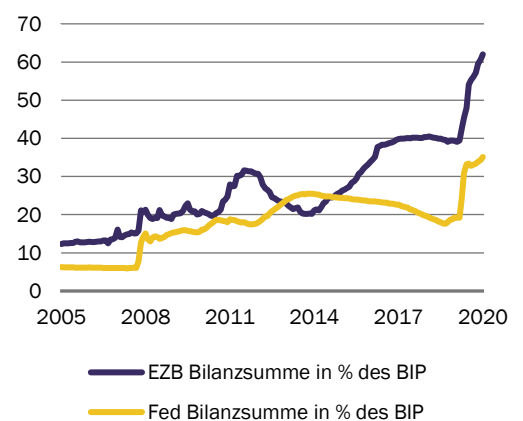
Wir gehen für das Jahr 2021 von einer zyklischen Erholung bei unverändert niedrigen Zinsen aus. Dies hat zur Folge, dass wir uns im angebrochenen Jahr zugunsten der riskanteren Anlageklassen Aktien und Unternehmensanleihen positionieren. Insbesondere nach der guten Wertentwicklung der Vormonate sind die Bewertungen bei Aktien und Anleihen erhöht. Die Bewertungskennziffern sind aufgrund des niedrigen Zinsniveaus jedoch durchaus nachvollziehbar und vertretbar. Zwar betrug das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) vieler Aktienmärkte zum Jahresende 2020 deutlich über 20, ein im historischen Vergleich hohes Niveau. Jedoch wird der für 2021 erwartete zyklische

Einkaufsmanagerindizes



Quelle: Bloomberg 31.12.2017 – 30.11.2020

Bilanzsumme wichtiger Zentralbanken



Quelle: Bloomberg, 31.12.2005 – 31.12.2020

Aufschwung zu prozentual zweistellig steigenden Gewinnen führen, wodurch sich die Bewertungen auf ein historisch durchschnittliches Niveau reduzieren sollten. Zudem ermöglichen steigende Erträge je Aktie auch wieder steigende Dividenden und höhere Dividendenrenditen. Diese waren im zurückliegenden Jahr bis auf 2,2 % in Europa und sogar bis auf 1,5 % in den USA gefallen. Da die Dividendenrenditen die Anleiherenditen deutlich übertreffen, sind Aktien bei dieser relativen Betrachtung zusätzlich attraktiv.

Regional sehen wir das größte Potenzial weiterhin in den Industrienationen und bevorzugen Aktien aus der Eurozone sowie den USA. Diese sollten mit zyklischem Bezug und dennoch vergleichsweise stabilen Geschäftsmodellen aufwarten, sodass sie einerseits vom Aufschwung profitieren und andererseits keine überproportionalen Risiken beinhalten. Ein Beispiel hierfür sind Industrietitel mit einem hohen Umsatzanteil an wiederkehrenden Erträgen wie etwa durch langlaufende Serviceverträge.

Auch wenn wir davon ausgehen, dass sich die Pandemiesituation in einigen Regionen dank Impfungen im Laufe des Jahres entspannen sollte, erwarten wir keine Änderung der aktuell expansiven Notenbankpolitik. Dies bedeutet, dass die Zinsen im kurzem Laufzeitenbereich auf dem niedrigen Niveau verharren. Da sich die Anleihekäufe der Notenbanken auf den längeren Laufzeitenbereich konzentrieren, haben die Anleiherenditen auch dort nur begrenztes Aufwärtspotenzial. Für das Anleiheportfolio präferieren wir Investitionen in Unternehmensanleihen, wobei auch hier die Risikoaufschläge bereits stark geschrumpft sind und somit keine hohen absoluten Renditen erzielt werden können.

Christian Schwab

Fazit

Die für 2021 erwartete konjunkturelle Erholung sollte Aktien weiter unterstützen. Teilweise sind das Wirtschaftswachstum und steigende Unternehmensgewinne bereits in den Kursen eingepreist, dennoch sehen wir weiteres Kurssteigerungspotenzial für Aktien. Wir präferieren Unternehmen mit stabilen Geschäftsmodellen, die gleichzeitig vom Aufschwung profitieren.

Die Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen sollten aufgrund der Notenbankpolitik im kommenden Jahr auf dem aktuellen Niveau verharren. Langfristig besteht das Risiko eines Renditeanstiegs und damit fallender Kurse. Dies erwarten wir jedoch noch nicht für 2021.

Wertentwicklung ausgewählter Aktienindizes (in EUR)

	2016	2017	2018	2019	2020
MSCI World	10,7%	7,5%	-4,1%	30,0%	6,3%
S&P 500	14,6%	6,2%	-0,2%	33,3%	8,2%
EuroStoxx 50	3,7%	9,2%	-12,0%	28,2%	-3,2%
FTSE 100	2,8%	7,6%	-9,7%	24,5%	-16,4%
DAX	6,9%	12,5%	-18,3%	25,5%	3,5%
MSCI Emerging Markets	14,5%	20,6%	-10,3%	20,6%	8,5%

Quelle: Bloomberg, 31.12.2015 -31.12.2020

Asset Allokation

	-	Neutral	+
Geldmarkt			
Anleihen			
Aktien			

Anleihe-segmente

Duration	-	Neutral	+
Staatsanleihen			
Unternehmensanleihen			
Hochzinsanleihen			

Aktienregionen

	-	Neutral	+
USA/Nordamerika			
Eurozone			
UK			
Schweiz			
Japan			
Schwellenländer			

Legende

	-	Neutral	+
Übergewichtung			
Benchmark Gewichtung			
Untergewichtung			
Meinungsänderung	→	←	

Aktien

Aufwärtspotenzial im Jahr 2021 – Zyklischer sollten profitieren

Aktien stellen im kommenden Jahr unsere präferierte Anlageklasse dar. Wir gehen davon aus, dass der kommende Aufschwung ganz unterschiedliche Profiteure hinsichtlich Ländern und Sektoren haben wird. Nicht alle Branchen und Unternehmen haben das Potenzial, sich von den Rückschlägen schnell zu erholen.

Große Unterschiede bei den Sektoren

Der Blick auf vorlaufende Indikatoren lässt einen starken zyklischen Aufschwung im kommenden Jahr erwarten. Besonders gut sichtbar ist dies bei Daten aus dem verarbeitenden Gewerbe, während der Dienstleistungssektor weltweit unter Lockdownmaßnahmen leidet. Das verarbeitende Gewerbe profitiert von der Erholung in Asien, wo einige Hauptabsatzmärkte bereits wieder wachsen. Zahlreiche Sektoren sind hingegen von einer schnellen Impfung

von Videokonferenzlösungen zu groß.

Demgegenüber ist der Technologiesektor einer der Bereiche, der mittelfristig von den strukturellen Änderungen profitieren kann. Durch Lockdowns und das Arbeiten im Homeoffice haben viele Unternehmen erkannt, dass IT-Ausgaben kein notwendiges Übel, sondern eine Arbeitsvoraussetzung darstellen. Entsprechend gehen wir von steigenden Investitionen und positiven Sektoreffekten aus.

Unsere Positionierung für 2021

Für das Jahr 2021 haben wir auf Basis unserer Markterwartung eine klare Sektorpräferenz und Portfoliopositionierung. Insbesondere Investments in die Sektoren Industrie, Grundstoffe, Technologie und Konsum erachten wir als attraktiv. Im Gegensatz hierzu sehen wir den Energiebereich trotz einer möglichen kurzfristigen Erholung nicht als empfehlenswert an. Wir sind der Überzeugung, dass die strukturellen Verwerfungen an den Rohölmärkten nicht abnehmen werden und gewichten diesen Sektor somit unter. Auch Aktien aus dem Finanz- und Immobilienbereich stellen für uns keine lukrativen Investments dar. Insbesondere Bankaktien dürften unter der aktuellen Zinsstruktur und dem allgemein niedrigen Zinsniveau leiden.

Christian Schwab

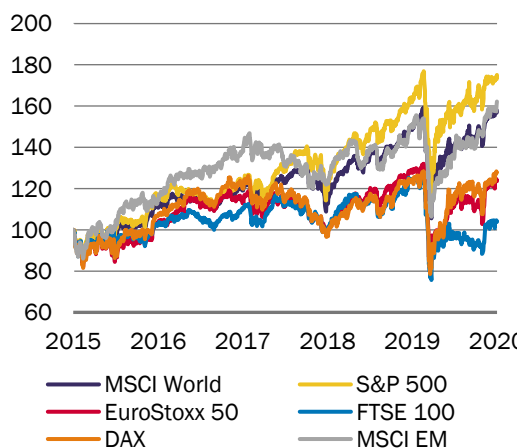
„Insbesondere die Sektoren Industrie, Grundstoffe, Technologie und Konsum erachten wir als attraktiv.“

Christian Schwab

weiter Teile der Bevölkerung abhängig. Deshalb erwarten wir beispielsweise für den Tourismussektor nur eine langsame Verbesserung der Situation und selbst mittelfristig ist eine vollumfängliche Erholung von den Rückgängen des Jahres 2020 fraglich. Dafür sind die strukturellen Änderungen der Reisebranche durch ein geringeres Aufkommen an Geschäftsreisen sowie der stärkeren Verbreitung und Akzeptanz

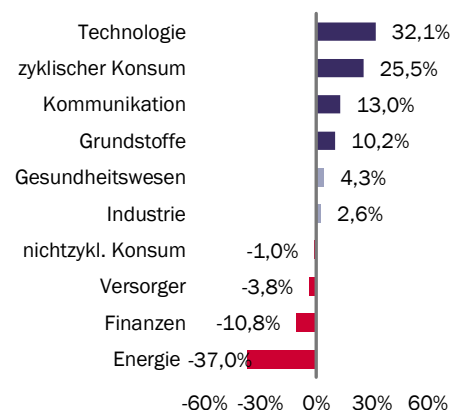
Auf regionaler Ebene präferieren wir Aktien aus den USA sowie aus der Eurozone. Aktien aus Großbritannien und der Schweiz gewichten wir unter. Im Falle Großbritanniens erfolgt dies aufgrund der noch ungeklärten Brexit Auswirkungen auf Unternehmen und deren Gewinnentwicklung.

Wertentwicklung ausgewählter Indizes (in EUR)



Quelle: Bloomberg, 31.12.2015 – 31.12.2020

Sektorentwicklung des MSCI World Index in 2020



Quelle: Bloomberg, 31.12.2019 – 31.12.2020

Anleihen

Ultralockere Notenbankpolitik unterstützt Anleihen

Unser positiver Wirtschaftsausblick für 2021 spiegelt sich auch in unserer Positionierung im Anleihenbereich wider. Wir übergewichten Segmente mit einer positiven Abhängigkeit vom Wirtschaftszyklus. Dazu zählen insbesondere Unternehmensanleihen von Firmen aus zyklischen Sektoren. Bei Staatsanleihen aus Kerneuropa bleiben wir zurückhaltend.

2020 war außergewöhnlich

Die beispiellose Rezession im Jahr 2020 hat eine ebenfalls einmalige Reaktion der Notenbanken und Staaten hervorgerufen. Dank der ultralockeren Geldpolitik sind die Renditen von globalen Staatsanleihen auf neue Rekordtiefs gefallen. Im März notierten die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen bei -0,90% und die von langlaufenden US-Treasuries bei 0,31%.

Unternehmensanleihen haben einerseits von der lockeren Fiskalpolitik und andererseits vor allem von dieser expansiven Geldpolitik profitiert. Hier sind die direkten Zentralbankkäufe von Unternehmensanleihen hervorzuheben. Nach einer massiven Ausweitung der Risikoprämien von Unternehmensanleihen im Frühjahr 2020, sind diese auch dank der Zentralbankkäufe im Jahresverlauf wieder gesunken. Bei europäischen Hochzinsanleihen war die Volatilität deutlich höher. Sie verloren im März rund 20% und benötigten bis November, um diesen Rückgang aufzuholen. Bei einem ähnlichen Verlauf entwickelten sich Schwellenländeranleihen absolut etwas besser.

2021 wird nicht weniger spannend

Für 2021 erwarten wir eine Fortsetzung der positiven Entwicklung bei Unternehmensanleihen. Dabei

gehen wir von einer weiter moderaten Einengung der Renditeaufschläge sowohl bei Investment-Grade- als auch bei Hochzinsanleihen aus. Grundlage hierfür ist die Annahme, dass sowohl flächendeckende Corona-Impfungen als auch das mildere Wetter ab dem zweiten Quartal zu einer Entspannung der epidemiologischen Lage beitragen werden. Damit werden sich dann das Bruttoinlandsprodukt und die Gewinnentwicklung der Unternehmen stark erholen.

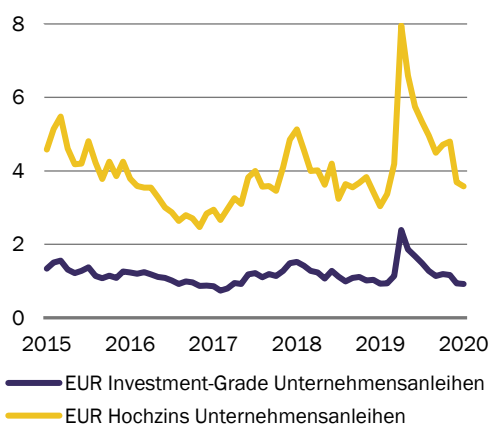
„Für 2021 erwarten wir eine Fortsetzung der positiven Entwicklung bei Unternehmensanleihen“

Bastian Freitag

Die Chancen für europäische Staatsanleihen schätzen wir als wenig aussichtsreich ein. Einerseits werden die globalen Notenbanken an der lockeren Geldpolitik festhalten, mindestens bis die Wirtschaft wieder auf den alten Wachstumspfad zurückgekehrt ist. Andererseits muss ein massives Anleiheangebot vom Markt absorbiert werden. Das größte Risiko für Staatsanleihen ist jedoch die Inflationsentwicklung. Auch wenn es Gründe für steigende Inflationsraten gibt, erwarten wir für 2021 nur einen moderaten Anstieg der gemessenen Inflation. Grundsätzlich ist das Risiko steigender Inflationsraten in den USA durch den zuletzt schwächeren US-Dollar höher als in Europa. Das Inflationsrisiko dürfte allerdings erst zu einem Problem für die Anleihemärkte werden, wenn die Inflationsraten länger über dem Inflationsziel der jeweiligen Notenbank liegen.

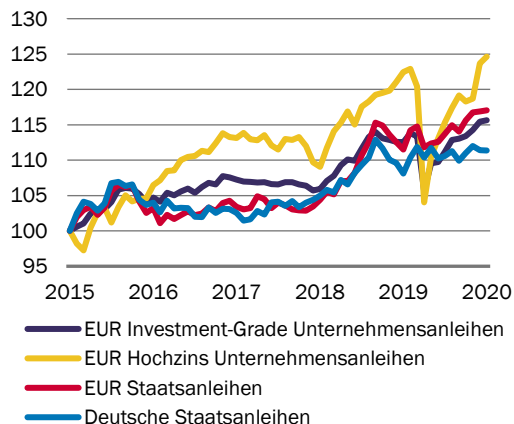
Bastian Freitag

Risikoprämien von Unternehmensanleihen in %



Quelle: Bloomberg, 31.12.2015 – 31.12.2020

Wertentwicklung ausgewählter Anleihesegmente



Quelle: Bloomberg, 31.12.2015 – 31.12.2020

Fokus Volkswirtschaft

Unverhofft kommt oft? Inflation und die Entwicklung von Assetklassen

Ereignisse, die vor ihrem Eintritt allgemein als äußerst unwahrscheinlich galten, haben oft oder gerade deshalb sehr große Auswirkungen. Die Coronakrise ist das jüngste Beispiel dafür. Es ist nicht auszuschließen, dass diese Krise und die zu ihrer Überwindung ergriffenen wirtschafts-politischen Maßnahmen über kurz oder lang zu Inflationsraten führen, die nicht nur deutlich über den Inflationszielen der Notenbanken liegen, sondern auch spürbar über dem aktuell an den Finanzmärkten eingepreisten Inflationsausblick. Ohne Zweifel würde ein solcher Inflationsschock Spuren an den Finanzmärkten hinterlassen und Implikationen für die Asset Allokation haben.

Inflation ist nicht gleich Inflation

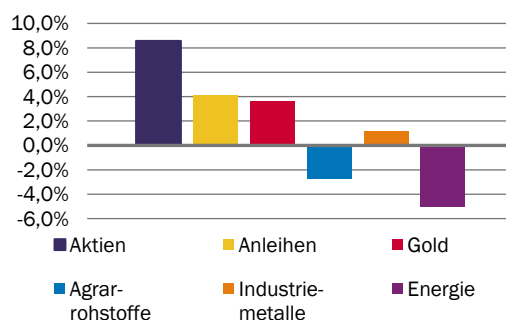
Bei dem Thema Vermögensstrukturierung und Inflationsschutz gibt es keine Patentlösung. Inflation ist nicht eindimensional, sondern unterscheidet sich in ihren Ursachen, ihrem Trend und Niveau sowie der wirtschaftspolitischen Reaktion. Entsprechend ist das Umfeld eines Inflationsschocks entscheidend für die Entwicklung an den Finanzmärkten. Deshalb ist der Zusammenhang zwischen der Entwicklung einzelner Anlageklassen und der Verbraucherpreise nicht kontext- und zeitstabil. Zum Inflationsschutz ist daher eine flexible Vermögensstrukturierung einer starren Asset Allokation überlegen.

„Zum Inflationsschutz ist eine flexible Vermögensstrukturierung überlegen.“

Kurz- oder langfristiger Schutz?

Gemessen an US-Daten bestand in den vergangenen 30 Jahren ein Unterschied zwischen einer langfristigen Inflationsabsicherung und einem kurzfrist-

Durchschnittliche reale Wertentwicklung p.a.



Quelle: Fed, eigene Berechnungen, 1991 - 2020

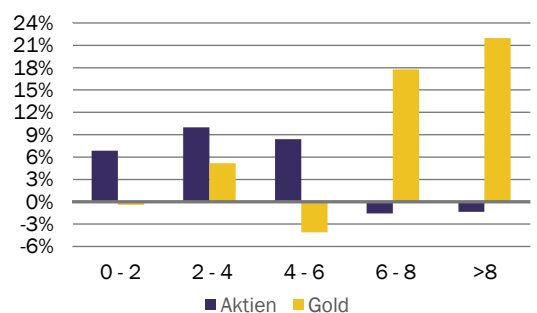
igen Schutz gegen einen Inflationsanstieg. In der Vergangenheit wiesen Aktien und Anleihen im Durchschnitt die höchsten realen Wertsteigerungen auf. Am Ende der Rangliste befinden sich Rohstoffe. Gold belegt einen mittleren Platz. Dieses Bild kehrt sich um, wenn die Performance seit 1991 in Zeiträumen betrachtet wird, in denen die Inflation um mehr als 0,5 Prozentpunkte gestiegen ist. Preisbereinigt haben dann Rohstoffe, inklusive Gold, die Nase vorn vor Aktien und Anleihen.

Das Ergebnis ist nicht verwunderlich. Zunehmende Geldentwertung schadet allen Anlageformen mit festgelegten nominalen Zahlungsprofilen, auch wenn Anleger über höhere Zinsen eine Inflationskompensation durchsetzen können. Rohstoffpreise sind nicht selten der Grund für höhere Verbraucherpreise und passen sich grundsätzlich schneller den Inflationstrends an als die durchschnittlichen Absatzpreise und Gewinne des Unternehmenssektors. Dies erklärt auch, warum sich Aktien bei stabilen und fallenden Inflationsraten deutlich besser als Anlagen in Rohstoffe entwickeln. Die Übernahme von Kreditrisiken bringt über höhere Renditen meist einen besseren Inflationsschutz als "normale" Staatsanleihen oder Geldmarktanlagen. Auch inflationsindexierte Staatsanleihen und Immobilienaktien (REITS) waren eine gute Versicherung gegen steigende Inflationsraten.

Strukturbrüche beim Inflationismus

Bei der Anlageklasse Aktien sind jedoch zwei Strukturbrüche im Inflations-Reaktionsmuster zu beachten. Betrachtet man die Aktienrenditen in den letzten rund 50 Jahren fällt auf, dass es einen Bruch beim Übergang zu hohen Inflationsraten gibt. Bis zu einer Inflationsrate von 6% boten Aktien sehr auskömmliche reale Wertzuwächse, die zudem deutlich über der Wertentwicklung einer Goldanlage lagen. Die höchsten realen Wertsteigerungen am Aktien-

Reale Wertentwicklung nach Inflationsbandbreiten



Quelle: Fed, eigene Berechnungen, 1971 - 2019

markt waren im Inflationsbereich von 2% bis 4% zu verzeichnen. Bei Inflationsraten oberhalb der 6%-Marke verloren Aktien allerdings ihre schützende Wirkung und verloren real an Wert. In diesem Umfeld punktete dagegen Gold als besserer Inflationsschutz. Solch hohe Inflationsraten sind seit 1972 nur in sieben Jahren (Zeitraum 1973-1981) aufgetreten. Die durchschnittliche Inflationsrate betrug in diesen Jahren knapp 9%. Untersuchungen zur Aktienmarktentwicklung in Deutschland zur Zeit der Hyperinflation deuten jedoch auf einen weiteren Strukturbruch und zeigen, dass Aktien in dieser Situation Inflationsschutz bieten. Anleger mussten aber eine sehr hohe Volatilität ertragen.

Der zweite Strukturbruch dürfte aktuell allerdings relevanter sein. Vor der Lehman-Pleite haben US-Aktien auf steigende Inflationsraten in der Regel mit Kursverlusten reagiert. Seither hat sich der Zusammenhang jedoch gedreht und US-Aktien verzeichnen nun bei zunehmender Inflation in der Regel Kurssteigerungen. Die Finanzmärkte scheinen eher eine Deflation als eine höhere Inflation zu fürchten.

Auch wenn die Notenbanken in den Industrieländern aktiv höhere Inflationsraten anstreben, erscheint das Risiko eines Inflationsanstiegs in Richtung gefährlicher Schwellenwerte eher gering. Dies spricht dafür, dass Aktieninvestments als ein effektiver Schutz gegen höhere Inflation eingesetzt werden können.

Angst vor hohen Inflationserwartungen?

Die Angst der Anleger vor dem Deflationsgespenst zeigt sich auch in der Reaktion des Aktienmarktes. Seit der Finanzkrise gilt: Gehen die Inflationserwartungen im Vorjahresvergleich um 0,35% oder mehr zurück, fällt der Aktienmarkt. Dies gilt auch umgekehrt für steigende Inflationserwartungen, die bei einer moderaten Erhöhung kein übermäßiges Ri-

siko für Aktienanlagen sind. Dies trifft für Anleiheinvestments mit Ausnahme inflationsindexierter Anleihen nicht zu. Die Staatsanleiherenditen in den USA, der Eurozone und Deutschland liegen deutlich unter den angestrebten Inflationsraten. Aus der Verzinsung inflationsindexierter 10-jähriger Bundesanleihen lässt sich eine durchschnittliche Inflationserwartung von 0,9% für den Zeitraum 2020 – 2030 ableiten. Erreicht die EZB bis 2023 ihr Inflationsziel und hält es in der Zeit danach bis 2030 durch, würden Anleger mit einer Buy-and-Hold-Anlage von 10-jährigen Bundesanleihen einen realen Wertverlust von gut 21% erleiden (-2,4% p.a.). Diese Arithmetik sieht bei US-Staatsanleihen nicht ganz so schlimm aus. Dennoch sind langlaufende Staatsanleihen garantierte reale Verlustbringer, wenn die Notenbanken ihre Inflationsziele erreichen.

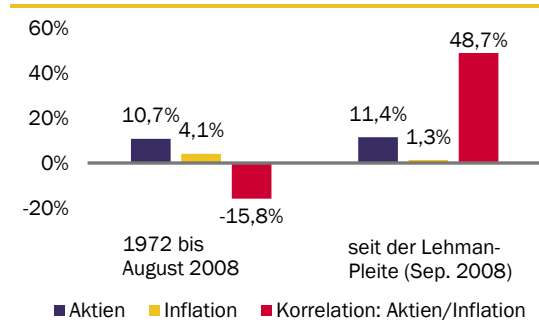
„Die Realzinsen sind der potenziell größere Risikofaktor für Aktien.“

Risikofaktor Realzins

Die reale Verzinsung von 10-jährigen Staatsanleihen liegt in Deutschland aktuell bei -1,5% und in den USA bei -1,0%. Diese Niveaus sind insbesondere durch die massiven Anleihekaufprogramme der Notenbanken zu erklären. Bei einer Reduktion der Wertpapierankäufe würde sich umgekehrt ein Aufwärtsdruck auf die Realzinsen ergeben.

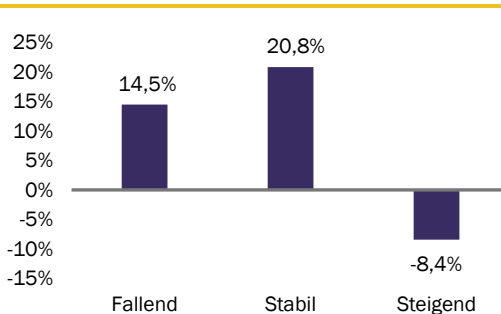
Seit der Finanzkrise korrelieren steigende Realzinsen mit fallenden Aktienkursen. In den Zeiträumen, in denen der Realzins um mehr als 0,35% im Vergleich zum Vorjahr anstieg, waren annualisierte reale Kursrückgänge von rund 8% zu verzeichnen. Kurzfristig ist die Entwicklung der Realzinsen daher der potenziell größere Risikofaktor für Aktien als höhere Inflationserwartungen.

US-Aktien- und Inflationsentwicklung p.a.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, 1972 - 2020

US-Aktienmarktentwicklung p.a. nach Realzins Trend



Quelle: Bloomberg, Berechnungen, Sept. 2008 – Nov. 2020

Jüdisches Museum Frankfurt

Interview mit Direktorin Prof. Dr. Mirjam Wenzel zur Wiedereröffnung

Am 21. Oktober 2020 hat das Jüdische Museum Frankfurt nach fünfjähriger Umbauphase wiedereröffnet. Neben dem renovierten historischen Rothschild-Palais wurde das Museum um einen modernen Neubau erweitert, sodass ein Ensemble aus Alt und Neu entstanden ist. Die Leiterin des Jüdischen Museums, Prof. Dr. Mirjam Wenzel, gewährt Einblicke in das neue Haus.

Frau Professorin Wenzel, was hat sich für das Jüdische Museum Frankfurt durch den Umbau verändert?

Der Umbau hat zu einer grundlegenden Erneuerung des Jüdischen Museums Frankfurt geführt. 2016 konnten wir das Museum Judengasse in neugestalteter Form wiedereröffnen und im Oktober 2020 folgte dann das restaurierte Rothschild-Palais mit einer neuen Dauerausstellung und einem Neubau. Dadurch ist das Museum nun doppelt so groß wie vorher. Diese Erweiterung wurde von dem Aufbau eines digitalen Museums und einem neuen Erscheinungsbild begleitet, sodass es sich nun um ein wirklich rundum neues Museum handelt.

„Leitgedanke des Neubaus ist die Idee einer geschützten Offenheit.“

Prof. Dr. Mirjam Wenzel



Foto: Norbert Miguletz

Der architektonische Spannungsbogen zwischen Alt und Neu ist nicht zu übersehen. Wer ist der Architekt und welchem Leitgedanken ist er gefolgt?

Die Sanierung des Rothschild-Palais sowie das neue Gebäude wurden von dem Berliner Büro Staab Architekten geplant, den wohl renommiertesten deutschen Architekten für Museumsneubauten in den letzten Jahren. Leitgedanke des Neubaus ist die Idee einer geschützten Offenheit. Während der kubische Bau von außen zunächst eher verschlossen wirkt, ergeben sich beim Betreten überraschende

Sichtachsen zum Stadtraum. Im Zentrum des Gebäudes befindet sich ein Atrium, welches sich zum Himmel hin öffnet und das aus einem lichtdurchfluteten Raum besteht, um den sich alle anderen Räume herum gruppieren. Wegen dieses Atriums haben wir das neue Gebäude "Lichtbau" genannt.

Welches Konzept verfolgt der Museumsneubau und welche Idee liegt der neuen Ausstellung zu Grunde?

Das Konzept der Öffnung in den Stadtraum, welches dem Lichtbau zugrunde liegt, verfolgt auch unser Museum, das in weiten Teilen – etwa in der Bibliothek, dem Deli, dem Shop und seinen Foyers – ohne Eintritt und mit freiem W-LAN zum Verweilen einlädt. Auch unsere Dauerausstellung, die sich über unsere beiden Standorte, das Museum Judengasse und das Rothschild-Palais erstreckt, nimmt Bezug auf Stadt-raum- und -geschichte. Ausgehend von dem jeweils konkreten Ort, erzählen wir, wie Juden über 800 Jahre hinweg in Frankfurt lebten, den Alltag und die Entwicklung dieser Stadt prägten und sie zu einem europäischen Zentrum jüdischen Lebens machten.

Welche Symbolik hat die Baum-Skulptur im Innenhof?

Die Skulptur "Untitled" von Ariel Schlesinger, die wir dank der großzügigen Unterstützung der Barone Eric und David de Rothschild, Rothschild & Co, sowie Prof. Klaus Mangold realisieren konnten, besteht aus zwei miteinander verbundenen Elementen, die von ein- und demselben Baum abgenommen und in Aluminium gegossen wurden. Das eine Element trägt in der Baumkrone das andere Element, dessen Wurzeln in den Himmel ragen. Die poetische Skulptur unterstreicht, dass Entwurzelung und das In-Beziehung-Stehen zentrale Momente der jüdischen Geschichte und Erfahrung sind.



Foto: Norbert Miguletz

Was begeistert Sie am neuen Museum am meisten?

Mich begeistert, dass unser neues Museum sowohl ästhetisch wie auch programmatisch Geschichte mit zeitgenössischen Fragen verbindet.

Welche Aspekte jüdischer Kultur stellen Sie in den Mittelpunkt der Ausstellung?

Unsere Ausstellung im Rothschild-Palais hat den Titel „Wir sind jetzt: Jüdisches Frankfurt von der Aufklärung bis zur Gegenwart“. In dem ersten Raum widmen wir uns der Gegenwart und erzählen anhand von persönlichen Objekten und Geschichten, wie Jüdinnen und Juden heute in Frankfurt leben und sich selbst verstehen. Dabei wird nicht nur deutlich, in welchem Maße jüdische Gegenwart von Migration, Gewalterfahrung und Selbstbehauptung geprägt ist. Es kommt auch eine Pluralität von Stimmen und Perspektiven zu Wort. Eben diese Multiperspektivität kennzeichnet unsere gesamte Ausstellung, die jüdische Geschichte in persönlichen Geschichten erfahrbar macht und interaktive Medieninstallationen mit der Präsentation von Objekten und Kunstwerken verbindet.



Foto: Norbert Miguletz

Begegnet der Besucher in der Ausstellung der Familie Rothschild?

Die Geschichte der Familie Rothschild spielt in unseren beiden Dauerausstellungen eine zentrale Rolle. Im Museum Judengasse werden die Häuser thematisiert, in denen die Familie einst wohnte, und die sowohl ihren Namen wie auch das Hauszeichen prägten, das auf den Grabsteinen von Familienmitgliedern auf dem benachbarten Friedhof zu sehen ist. Hier thematisieren wir auch den Münzhandel, den der Gründer der Bank, Mayer Amschel Rothschild, sehr erfolgreich betrieb. Das Rothschild-Palais selbst ist das größte Exponat des zweiten Teils unserer Dauerausstellung. Wir stellen nicht nur die Geschichte des Palais dar, in dem einst Carl Mayer Freiherr von Rothschild, einer der fünf Söhne von Mayer Amschel und Gutle Rothschild, lebte, sondern auch die Firmengeschichte von der

Gründung der Bank über die Ausweitung des Unternehmens, die diplomatischen und repräsentativen Aufgaben, die der Familie im 19. Jahrhundert zukamen, ihre Stiftungen im Bereich von Bildung, Wissenschaft und Kultur sowie im Gesundheitswesen bis hin zur Schließung der Frankfurter Bankfiliale im Jahr 1901.

Welcher Aspekt der Geschichte der Familie Rothschild fasziniert Sie am meisten?

Mich fasziniert sowohl der Unternehmertegeist und das Mäzenatentum der Familie als auch das große Traditionsbewusstsein.

Wie möchten Sie junge Besucher ansprechen und Geschichte für diese erlebbar machen?

Wir verstehen uns als ein „Museum ohne Mauern“ und gehen sowohl im digitalen wie auch im sozialen Raum aktiv auf Personen zu, die sich von sich aus nicht unbedingt für ein Jüdisches Museum interessieren würden. Wir arbeiten etwa an Berufsschulen, in Kindertagesstätten oder auch im Hort und ermöglichen den Kindern und Jugendlichen, einen persönlichen Zugang zu jüdischer Geschichte zu entwickeln. Wir lassen sie zunächst ihre eigenen Geschichten erzählen, um dann ihre Empathie für die Geschichte anderer zu wecken.

„Wir verstehen uns als ein Museum ohne Mauern.“

Prof. Dr. Mirjam Wenzel

Welche Eindrücke und Gefühle sollen Gästen über den Besuch hinaus erhalten bleiben?

Wir möchten unsere Besucherinnen und Besucher gerne auf sinnliche Art und Weise ansprechen, ihnen einen persönlichen Zugang zu den Geschichten ermöglichen, die wir zeigen, und sie zum Nachdenken anregen. Wir freuen uns, wenn sie wiederkommen, um mehr zu verstehen und zu erfahren.

Kurzporträt

Prof. Dr. Mirjam Wenzel studierte Allgemeine und Vergleichende Literaturwissenschaft, Politik- und Theaterwissenschaft in Berlin und Tel Aviv. Von 2007 bis 2015 leitete sie die den Bereich „Digital & Publishing“ des Jüdischen Museums Berlin. Seit 2016 ist sie Leiterin des Jüdischen Museums Frankfurt. In 2019 wurde sie zur Honorarprofessorin der Goethe-Universität ernannt. Seit diesem Semester hat sie die Bauhaus-Gastprofessur an der Bauhaus-Universität Weimar inne.

Impressum



Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Verantwortlicher Redakteur

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Autoren

Bastian Freitag, CIIA

Portfolio Manager Anleihen

Henrik Herr

Leiter Wealth Management
Deutschland

Frank Hübner

Volkswirtschaftlicher Berater

Christian Schwab, CFA

Co-Head Portfolio Management

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Prof. Dr. Mirjam Wenzel

Leiterin Jüd. Museum Frankfurt

Erscheinungsdatum

8. Januar 2021

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4

D-60313 Frankfurt am Main

wm.germany@de.rothschildandco.com

+49 69 4080 26-0

www.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. Diese Information stellt keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung dar und ersetzt auch 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 beschriebene Produkte oder

Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur in 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. **Wichtiger Hinweis:** Aufgrund positiver Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Soweit in diesem Dokument zukunftsgerichtete Erklärungen enthalten sind, stellen diese die 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. Etwaige Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch herausstellen können.