



MARKTAUSBLICK | AUGUST 2024

# Ernst, aber nicht hoffnungslos



## Vorwort

### INHALT

- 03 Klimawandel:  
Makrofragen
- 08 Der Energiewandel und  
die aktuelle Inflation
- 13 Nachhaltig anlegen

Wir bezweifeln, dass der jüngste Abverkauf an den Aktienmärkten und die aktuellen geopolitischen Nachrichten eine signifikante Wende der Anlageperspektiven markieren.

Der Abverkauf folgt auf einen weiteren einseitigen Marktanstieg und fand während des dünnen (reizbaren) Sommerhandels statt. Wir sind uns (hoffentlich) des zyklischen Risikos bewusst: Es handelt sich schliesslich um Wertpapiermärkte, und ja, US-Rezessionen können auch dann eintreten, wenn der Konsens nicht darauf vorbereitet ist (genauso wie sie es oft nicht sind, wenn er es ist). Aber wir sehen den Rückschlag eher als eine Störung als ein Signal. Das Ausmass des "Carry Trade" mit dem Yen wurde sicherlich übertrieben dargestellt, und die US-Wirtschaft erscheint nicht plötzlich besonders anfällig zu sein.

Die Folge davon ist natürlich, dass die wiederbelebten Markterwartungen einer baldigen deutlichen Senkung der US-Zinsen (erneut) zu optimistisch sein könnten. Unter dem Strich bleiben wir bei unserer einjährigen Makrobetrachtung optimistischer für Aktien als für Anleihen und ziehen beide Anlageklassen auch weiterhin gegenüber Bargeld vor.

Derweilen könnten Entwicklungen im US-Präsidentenwahlkampf politisch von Bedeutung sein, aber, worauf wir schon mehrmals hingewiesen haben, nicht unbedingt aus finanzieller Sicht. Das Gleiche gilt für die neuen Regierungen im Vereinigten Königreich und (demnächst) in Frankreich - sowie für die anhaltenden Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten.

Daher widmen wir uns in dieser Ausgabe der *Marktperspektive* (wie ursprünglich geplant) einigen Top-down-Investitionsfragen, mit denen uns der Klimawandel konfrontiert.

Sicherlich könnte das Signal-Rausch-Verhältnis auch in der öffentlich geführten Klimadebatte höher sein. Hier steht jedoch mehr auf dem Spiel: Die Probleme, die sich hier möglicherweise ankündigen, sind von einer anderen Grössenordnung als die Bewegungen, die die Märkte immer mal wieder in Aufruhr versetzen.

Im Folgenden erläutern wir daher unsere Ansichten zu einigen der langfristigen makroökonomischen Fragen, die der Klimawandel aufwirft, zu den jüngsten inflationären Auswirkungen des Klimawandels und zu einigen praktischen Fragen, die sich stellen, wenn wir nachhaltige Anlagen anstreben.

**Kevin Gardiner / Victor Balfour / Anthony Abrahamian**  
Globale Anlagestrategen

Bildquellen: Anleihezertifikat, Detail  
© Getty Images.

© 2024 Rothschild & Co  
Wealth Management

Datum der Veröffentlichung:  
August 2024.

Daten: alle Angaben per 16. August  
2024, Text per 20. August 2024.

Quellen für Grafiken und Tabellen:  
Rothschild & Co oder Bloomberg  
(sofern nicht anders angegeben).

# Klimawandel: Makrofragen

«In Berlin ist die Lage ernst, aber nicht hoffnungslos. In Wien ist sie hoffnungslos, aber nicht ernst.»

– Alfred Polgar (1873-1955) zugeschrieben

«Das grösste Grossunternehmen ... handelt nicht mit Stahl, Autos oder bietet Fernsehprogramme an. Es profitiert von der Herstellung, Aufbereitung und Verbreitung von Angst.»

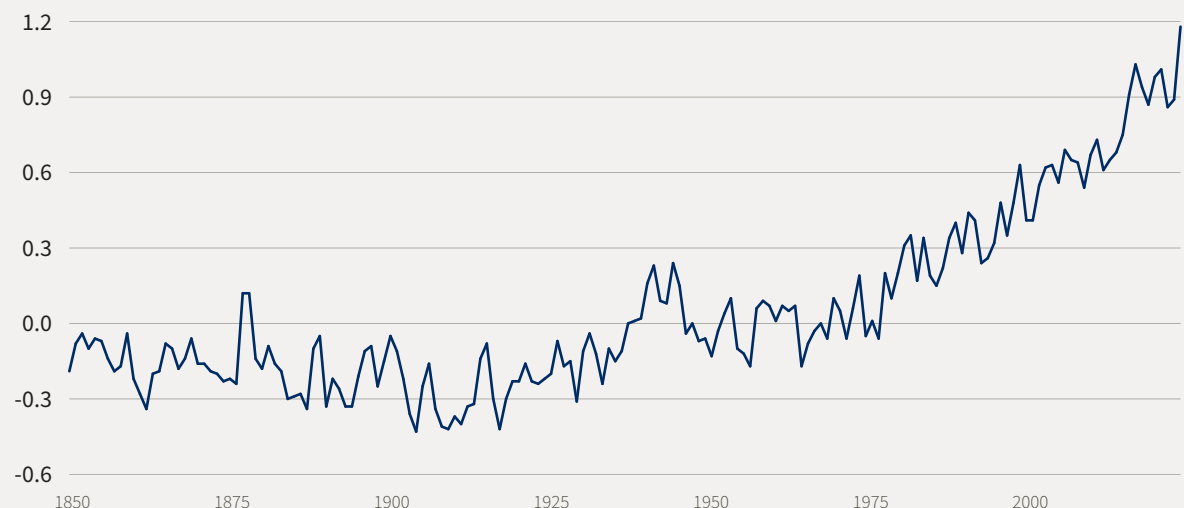
– Eric Sevareid (1912-1992)

Die Emotionen kochen hoch – in beide Richtungen. Es steht viel auf dem Spiel, wobei polarisierte Meinungen auch ihre Befürworter widerspiegeln. Menschen, die glauben, dass alles schlecht ist und sich verschlimmert, sind pessimistisch; diejenigen, die das Gegenteil glauben, sind leichtsinnig. Beide Seiten haben versteckte Absichten – das gilt für Aktivisten und Leugner gleichermaßen.

Unsere Perspektive ist die des allmählichen Fortschritts und der Identifizierung von Gemeinsamkeiten. Wir schätzen die Gesamtsituation als ernst, aber nicht als hoffnungslos ein. Die folgenden Fragen beziehen sich auf spezifischere Fragen der Wirtschaft und der Investitionen.

## ABBILDUNG 1: GLOBALE ANOMALIEN DER DURCHSCHNITTLICHEN LAND- UND MEERESTEMPERATUREN

Relativ zum Durchschnitt im 20. Jahrhundert (1901-2000, in °C)



Quellen: Rothschild & Co, National Centres for Environmental Information, National Oceanic and Atmospheric Administration

## 1. FRAGE: WAS WISSEN WIR?

Die Welt wird wärmer, und wir sind die Ursache dafür (Abbildung 1). Treibhausgase (vor allem Kohlendioxid), die durch menschliche Aktivitäten (vor allem durch die Erzeugung nutzbarer Energie aus ihren primären Quellen) erzeugt werden, verhindern, dass die Wärme zurück ins Weltall entweicht.

Der internationale Versuch zur Begrenzung des Temperaturanstiegs zielt darauf ab, die Netto-CO<sub>2</sub>-Emissionen bis 2050 auf *Null* zu reduzieren. Dieses Ziel wird als notwendig erachtet, um den Anstieg auf 1,5°C über dem *vorindustriellen* (1850-1900) Niveau zu begrenzen (danach sind weitere Anstiege immer noch wahrscheinlich). Diese Zahl ist zugegebenermaßen willkürlich, dient aber zumindest als Orientierungspunkt oder als Etappenziel. Es ist höchst unwahrscheinlich, dass dieses Ziel erreicht wird, denn die globale Jahresdurchschnittstemperatur nach 2050 – ihr Niveau, nicht ihre Veränderung – wird wahrscheinlich 15,2°C überschreiten, was in der Geschichte der Menschheit beispiellos wäre.

Die Verringerung der globalen Emissionen zur Erreichung dieses Ziels ist in der Praxis wahrscheinlich eng mit einer Verringerung des Energieverbrauchs verbunden. Die meiste Energie wird aus fossilen Brennstoffen gewonnen. Andere Quellen können ausbaufähig sein, sind aber immer mit eigenen Herausforderungen verbunden. Bei der Kernenergie beispielsweise ist der Bau zahlreicher Spaltreaktoren politisch inakzeptabel und braucht Zeit (die Kernfusion – die Energiequelle der Sonne – ist noch nicht realisierbar, könnte aber eine richtungweisende Weiterentwicklung eröffnen, wenn es einmal so weit ist).

Eine deutliche Senkung des Energieverbrauchs würde mit einem niedrigeren Lebensstandard einhergehen. Ärmere Länder und Gemeinden bräuchten einen Ausgleich für ihre tatsächlichen und potenziellen Einkommensverluste. Eine politische Regelung dafür ist derzeit nicht in Sicht, obwohl die Einrichtung des «Loss and Damage Fund» für den Ausgleich von Verlusten und Schäden anlässlich der UN-Klimakonferenz in Scharmasch-Schaich 2022 «COP27» zumindest einen lang erwarteten Anfang darstellt.

Höhere Temperaturen führen zu einem Anstieg des Meeresspiegels, da das Eis an Land schmilzt und sich das erwärmte Wasser ausdehnt. Der Anstieg des Meeresspiegels seit 1901 betrug ca. 0,2 Meter, bis zum Jahr 2100 ist ein weiterer Anstieg um etwa 0,5 Meter wahrscheinlich. Dadurch könnte sich die Gesamtlandfläche um etwa ein Viertel von 1% verringern, aber immer noch Hunderte von Millionen Menschen aus ihrem Lebensraum verdrängen. Die Wettermuster werden sich unvorhersehbar verändern und zu mehr Extremwetterereignissen führen sowie die landwirtschaftliche Produktion wesentlich beeinflussen. Die Zahl der Todesfälle durch extreme Hitze wird zunehmen. Die Auswirkungen dieser Ereignisse mögen zunächst lokal begrenzt sein, werden sich aber im Laufe der Zeit global ausbreiten: Wir alle sind miteinander verbunden.

## 2. FRAGE: WAS WISSEN WIR NICHT?

*“Die Menschheit steht nicht kurz vor dem Aussterben... In fast jeder Hinsicht, die wir messen können, ist das Leben auf der Erde heute besser als zu jedem anderen Zeitpunkt in der Vergangenheit... Der Klimawandel wird sich insgesamt negativ auf die Welt auswirken, diese Auswirkungen werden jedoch im Vergleich zu all den positiven Erfolgen, die wir bisher erlebt haben und auch im kommenden Jahrhundert erleben werden, verblassen.”*

– Bjorn Lomborg

Vor allem aber wissen wir nicht, ob es einen Schwellenwert gibt, bei dessen Überschreitung ein Dominoeffekt mit noch bedeutenderen technischen Veränderungen ausgelöst wird - ein Wendepunkt, ab dem sich das Geschehen dramatisch und unumkehrbar verändert. Diese Ungewissheit ist eines der Hauptrisiken, denen wir uns gemeinsam stellen müssen.

Die Wissenschaft kann derzeit keinen solchen Wendepunkt identifizieren, was aber natürlich kein Grund für Untätigkeit ist. Wir stehen auch nicht vor dem von den Aktivisten selbstbewusst verkündeten «Aussterben der Menschheit» (ihre Hoffnungslosigkeit ist nicht ernsthaft). Die Regierungen handeln, wenn auch nur schleppend und unzureichend. Die gegenwärtige

Erholung der Ozonschicht, die durch frühere FCKW-Emissionen geschädigt wurde (und nichts mit der Erwärmung an sich zu tun hat), zeigt, dass kollektives Handeln (wenn auch in einem viel kleineren Massstab) erfolgreich sein kann. Ebenso wurden die früheren Schäden, die durch sauren Regen verursacht wurden, dank strengerer Emissionsvorschriften (auch hier in geringerem Umfang) weitgehend behoben.

Schon die Tatsache, dass der Klimawandel so weitreichende Auswirkungen hat, bedeutet, dass wir seine wahrscheinlichen Gesamtauswirkungen nicht abschätzen können. Wir haben es an dieser Stelle schon mehrfach betont: Die Weltwirtschaft setzt sich aus vielen beweglichen Elementen zusammen. Und selbst wenn wir mit einiger Sicherheit wissen, in welche Richtung sich eines davon bewegt, können wir seine systemischen Auswirkungen auf die anderen nicht erfassen. Einige von ihnen werden sich dabei unabhängig voneinander bewegen, und das vielleicht sogar auf nutzbringende Weise. Die Produktivität wäre zum Beispiel eine solche Variable - nicht wegen des Klimawandels, sondern weil solche Zuwächse schon heute die Norm sind.

Wir sehen eine Parallele zu der Art und Weise, wie der demografische Wandel – eine weitere weitreichende Malthusianische Bedrohung für das kollektive Wohlergehen – vor einigen Jahrzehnten als Wendepunkt erkannt wurde. Das heutige Altersstrukturprofil der Bevölkerung war damals vergleichsweise leicht zu prognostizieren, die wirtschaftlichen Nettoauswirkungen allerdings nicht.

Es gibt drei Möglichkeiten, dem Klimawandel wirtschaftlich entgegenzutreten. Die erste, die heute im Mittelpunkt steht, ist die Schadensbegrenzung, also kollektive Massnahmen, die darauf ausgerichtet sind, das Ausmass der Bedrohung zu verringern. Diese Strategie wird, wie bereits erwähnt, vermutlich nicht aufgehen. In diesem Zusammenhang sollten wir aber darauf hinweisen, dass eine potenzielle Quelle der Minderung von Emissionen, nämlich die Verwendung von Systemen zur Kohlenstoffabscheidung zur Reduzierung der Nettoauswirkungen der Bruttoemissionen, noch nicht auf breiter Basis genutzt wird und dass die Technologie selbst weiterentwickelt werden kann, selbst wenn sie keinen Ersatz für andere Massnahmen darstellt.

Die zweite, deren Bedeutung leicht übersehen wird, ist die Anpassung – Verhaltensänderungen, die einen Teil der negativen Auswirkungen abschwächen. Wir kommen im Folgenden noch einmal darauf zurück.

Drittens müssen wir die Bedrohungen in den richtigen Kontext einordnen und uns bewusst machen, dass der Klimawandel nur einer der zahlreichen Faktoren ist, die die wirtschaftlichen Bedingungen massgeblich mitbestimmen. Die Auswirkungen werden nicht durchweg negativ sein (z.B. werden einige bisher unbewohnbare und unfruchtbare Teile der Welt weniger unbewohnbar werden und es werden weniger Menschen an extremer Kälte sterben). Die beiden hervorgehobenen Zitate ermöglichen die Herstellung eines solchen Zusammenhangs – und obwohl sie von beiden Seiten der Debatte ausgehen, haben sie einen ähnlichen Tenor.

Aus dieser Perspektive sind die Aussichten vielfältiger, als sie auf den ersten Blick erscheinen. Dabei beschränkt sich die Differenzierung nicht nur auf die Probleme der Zukunft: Einige der aktuellen Lösungen sind möglicherweise nicht ganz das, was sie zu sein scheinen. Elektrofahrzeuge beispielsweise verbrauchen insgesamt mehr Energie, und ihr Fussabdruck wird entscheidend durch die bei ihrer Konstruktion verwendeten Materialien und die Herkunft des Stroms, mit dem ihre Batterien aufgeladen werden, bestimmt.

*«Für die meisten Wirtschaftssektoren werden die Auswirkungen des Klimawandels im Vergleich zu den Auswirkungen anderer Faktoren gering sein...»*

– Zwischenstaatlicher Ausschuss der Vereinten Nationen für Klimaänderungen

Diese Feinheiten sind vielleicht nicht so bekannt, weil die typische Reaktion auf Klimaaktivisten darin besteht, sie zu instrumentalisieren/relativieren/ihre Bedeutung herunterzuspielen. Die Medien berichten über ihre Jugend oder ihr Alter und ihre Aktionen, setzen sich aber selten mit ihren Argumenten auseinander.

### 3. FRAGE: BEDEUTET DER KLIMAWANDEL DAS ENDE DES WACHSTUMS?

Sollte der Lebensstandard allein von der materiellen Produktion bestimmt sein - von Dingen, die wir anbauen oder abbauen, durch die Welt transportieren und in die gewünschte Form bringen, um sie dann zu konsumieren, ist die Antwort Ja. Dann müssen wir anders darüber denken (wobei bei einem ausreichend langen Zeithorizont Energieinnovationen auch hier helfen könnten Abbildung 2 auf dieser Seite siehe unten).

Die Dinge, die wir schätzen, sind jedoch zunehmend weniger greifbar und weniger energieabhängig. Der grösste Teil der Produktion der «industrialisierten» Welt besteht heute aus Dienstleistungen, von denen viele digitalisiert sind. Solange unsere materiellen Grundbedürfnisse befriedigt werden, wie es im Westen seit langem der Fall ist, ist eine weitere Entmaterialisierung der Produktion vorstellbar.

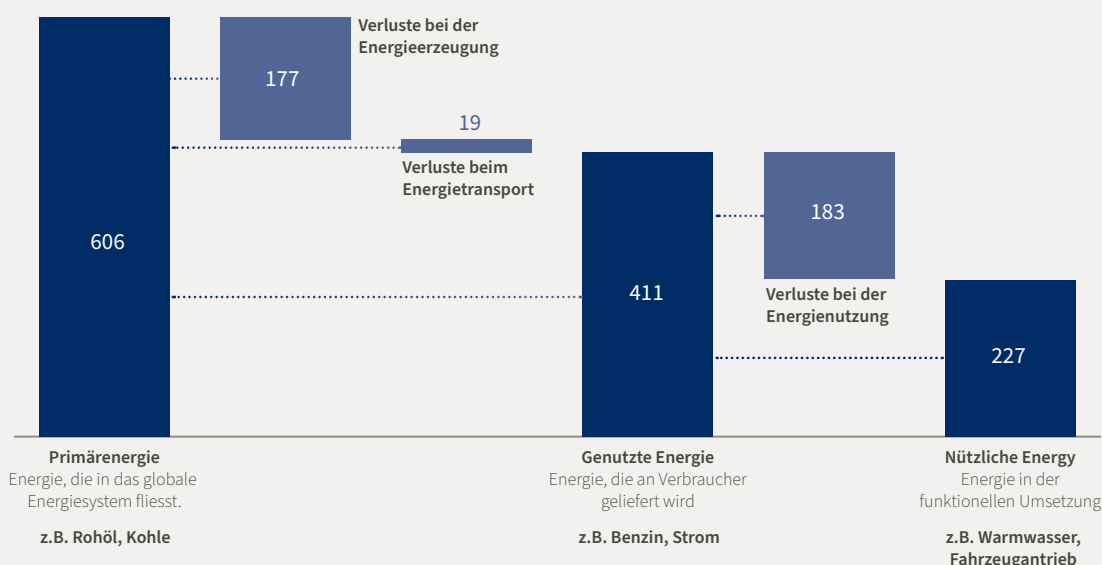
Der Lebensstandard in den Schwellenländern ist enger an die materielle Produktion gekoppelt. Die immaterielle Produktion der Industrieländer schafft jedoch einen gewissen globalen Spielraum – sowohl direkt als auch indirekt – wenn sie dazu beiträgt, einen Teil des notwendigen internationalen Ausgleichs zu erleichtern.

So können wir zumindest in einem Bereich einen deutlichen Wachstumsschub erwarten. Es ist selten, dass man umwälzende Innovationen vorhersagen kann, aber genau das steht der globalen Energiewirtschaft bevor, wenn wir zu produktiveren und weniger CO<sub>2</sub>-intensiven Formen der Primärenergieerzeugung übergehen. Die Verbrennung fossiler Brennstoffe ist erschreckend ineffizient, denn hier gehen laut dem Think Tank TMI fast zwei Drittel der potenziellen Energie verloren (Abbildung 2 auf dieser Seite). An dieser Stelle müssen wir nicht einmal an die KI denken: Hier gibt es Potenzial für ein enormes und nachhaltiges Wachstum.

Die Substitution von kohlenstoffbasierten Produkten und die Innovation von Technologien und Arbeitspraktiken sind zwei der Wege, auf denen die Anpassung funktionieren wird. Die Verlagerung von Wirtschaftstätigkeit – im Land und über die Landesgrenzen hinaus – ist ein weiterer.

#### ABBILDUNG 2: VERLUSTE IM ENERGIESYSTEM VON DER PRIMÄRQUELLE ZUR NUTZUNG

Globale Energieströme und Verlust (Exajoule pro Jahr, 2019)



Quellen: Rothschild & Co, International Energy Agency, RMI

#### 4. FRAGE: WIRD DIESE ENTWICKLUNG INFLATIONÄR SEIN?

Nicht unbedingt. Angesichts der gegenwärtig niedrigen Arbeitslosigkeit und der Krise der Lebenshaltungskosten, die die Schlagzeilen beherrscht, könnten zusätzliche Ausgaben für die Energieinfrastruktur und zusätzliche Steuern und/oder Emissionskontrollen für die kohlenstoffbasierte Produktion zu einer höheren und nicht zu einer geringeren Inflation führen (siehe dazu auch den Beitrag weiter unten). Längerfristig gesehen könnte das Nettoergebnis jedoch sogar deflationär sein.

Wir können uns eine Welt vorstellen, in der sogar CO<sub>2</sub>-basierte Energie billiger und nicht teurer wird, trotz Steuern und Kontrollen. In dem Masse, in dem die Menschen langsam, aber entschlossen auf Öl, Kohle und Gas verzichten und das Angebot ausreichend ist, könnten die Preise ohne weiteres fallen. Dies wäre kein Versagen der Anpassung, sondern die Folge. Unterdessen könnten die Kosten für alternative Energiequellen sinken, wenn die Technologien und die Skalierung zunehmend besser werden.

#### 5. FRAGE: WIE SIEHT ES MIT DEN ZINSSÄTZEN AUS?

Ebenso unklar wie die langfristigen Auswirkungen auf Wachstum und Inflation sind auch die Auswirkungen auf die Zinssätze.

Die jüngste Auseinandersetzung der Zentralbanken mit dem Thema Klimawandel betrifft nicht die wahrscheinlichen geldpolitischen Auswirkungen, sondern die möglichen Folgen extremer Wetterereignisse auf die Finanzstabilität. In einer wohlhabenderen und stärker mit Hypotheken belasteten Welt steht mehr auf dem Spiel.

Ganz allgemein sind bei der Anpassung und Neuausrichtung der Wirtschaftstätigkeit reale Mengen, relative Preise, Steuern und Subventionen sowie die Spielregeln die entscheidenden Variablen. Die kollektive Wirtschaftstätigkeit wird nach dem Prinzip «Zahlen nach Aufwand» oder aus Eigenmitteln finanziert, wobei die wichtigsten Wachstumsfaktoren (oder «Produktionsfaktoren») reale Dinge wie Arbeit und Rohstoffe, Realkapital sowie innovative und organisatorische Technologien sind. Aggregierte Finanzbilanzen sind (abgesehen von ihrem Potenzial, kurzfristige finanzielle Instabilität zu fördern) möglicherweise nicht relevant.

Die realen Zinssätze tauchen in der Literatur auf, allerdings nicht als Ergebnis, sondern als wichtiger Einflussfaktor für die Quantifizierung des Gegenwartswerts zukünftiger Kosten und Nutzeffekte oder Erträge. Bekanntlich hat die britische Regierung in ihrem Stern-Bericht (2006) einen Abzinsungsfaktor von Null verwendet (lange bevor im letzten Jahrzehnt ungewollt mit negativen realen Zinssätzen geflirtet wurde), wodurch der Wohlstand künftiger Generationen mit dem der heutigen gleichgesetzt wurde.

Dass wir den Klimawandel ernst nehmen, setzt voraus, dass unsere Nachwelt uns überhaupt am Herzen liegt. Einige jüngere Paare gehen sogar so weit, dass sie sich gegen Kinder entscheiden, weil sie glauben, dass es aufgrund des Leids, das den Kindern ihrer Meinung nach bevorsteht (oder das ihnen so erklärt wurde), besser ist, wenn sie erst gar nicht geboren werden.

Aber selbst, wenn wir das Wohlergehen unserer Nachkommen in ferner Zukunft genauso hoch einschätzen wie unser eigenes, ist ein positiver realer Abzinsungsfaktor immer noch sinnvoller, nicht zuletzt wegen der Möglichkeit einer interplanetaren Katastrophe, wie sie der Film *Melancholia* (2011) darstellt. Und laut Professor Sir Dieter Helm (*Nachhaltiges Vermächtnis*, 2023), liegt es in der Natur des Menschen, sich am meisten um die Personen und Generationen zu kümmern, die sie kennen.

#### FAZIT

Der Klimawandel ist die grösste wirtschaftliche Bedrohung, mit der wir konfrontiert sind, und schon allein deshalb sind seine Auswirkungen auf die Investitionen nicht abzuschätzen. Aber wahrscheinlich kommen von beiden Lagern Übertreibungen in der Debatte. Was wir lesen und unser Instinkt legen nahe, dass eine wärmere Welt immer noch wohlhabend sein kann.

# Der Energiewandel und die aktuelle Inflation

Seit unserer letzten Ausgabe der *Marktperspektive* hat die Inflation in den Industrieländern weiter nachgelassen (Abbildung 3). Die Gesamt- und die Kerninflation<sup>1</sup> bewegen sich im Bereich von 2 bis 4%, nachdem sie in drei der vier wichtigsten Inflationkategorien deutlich zurückgegangen sind (Verbraucherpreisindex (VPI) für Nahrungsmittel, Energie und Waren). Die Inflation im Dienstleistungssektor – die vierte Kategorie, die auch das grösste Gewicht in den VPI-Warenkörben hat – ist sowohl in den USA als auch in Europa nach wie vor hoch, obwohl sie sich in den letzten Monaten abgekühlt hat. Wir sind der Ansicht, dass das Abkühlen der Inflation fürs erste abgeschlossen ist und sie für den Rest des Jahres über den Zielvorgaben der Zentralbanken verharren wird.

Beim letzten Inflationsschub traten mehrere schwerwiegende Störungen auf der Angebotsseite auf, vor allem infolge der Pandemie und der Energiekrise in Europa. Angesichts des angespannten geopolitischen Umfelds sind weitere Angebotsschocks nicht auszuschliessen. Ein besonderes strukturelles Risiko ist jedoch in den letzten Jahrzehnten deutlicher in den Vordergrund getreten: der Klimawandel.

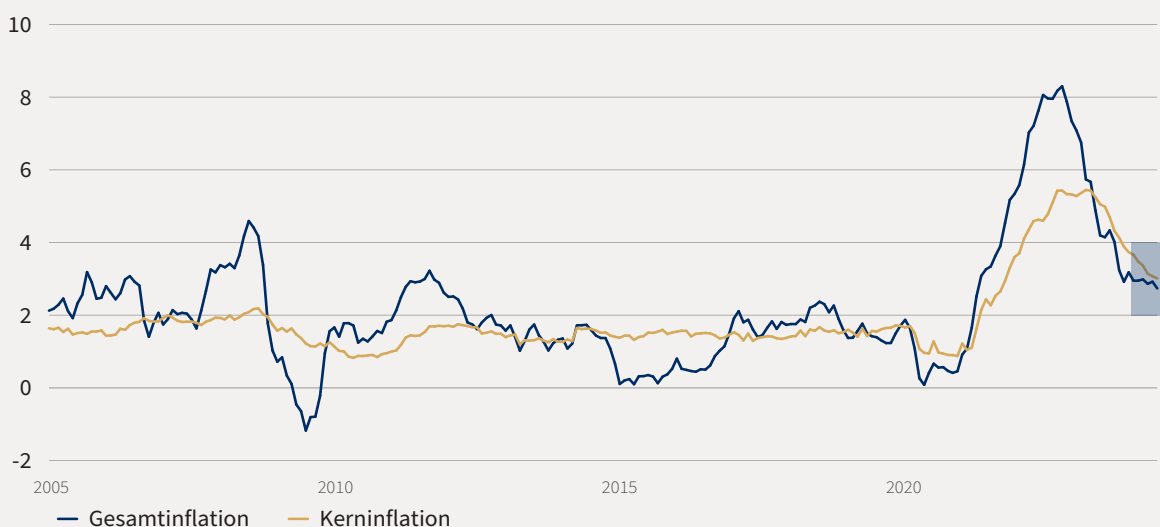
## DAS KLIMARISIKO

Die Häufigkeit klimabedingter Ereignisse hat seit den 1980er Jahren deutlich zugenommen (Abbildung 4). Ihr Auftreten hat sich zwar seit der Jahrhundertwende abgeflacht, die anhaltende

<sup>1</sup> Die Kerninflation berücksichtigt die stärker schwankenden Komponenten Nahrungsmittel und Energie nicht.

## ABBILDUNG 3: INFLATIONS-RATEN DER INDUSTRIELÄNDER

Im Vergleich zum Vorjahr (%)



Quellen: Rothschild & Co, Bloomberg, Datastream

Anmerkung: Die Datenreihe für die Industrieländer ist ein BIP-gewichteter Durchschnitt der Daten aus den USA, Kanada, der Eurozone, dem Vereinigten Königreich, der Schweiz, Dänemark, Norwegen, Australien, Japan, Neuseeland und Singapur. Der schattierte Bereich stellt die Inflationsspanne zwischen 2 und 4 % dar..



Erwärmung lässt aber vermuten, dass diese Entwicklung nicht dauerhaft sein könnte. Dabei haben sich die Ereignisse bereits auf verschiedene Kategorien innerhalb des Inflationskorbs ausgewirkt.

So schätzt die Europäische Zentralbank,<sup>2</sup> dass die extremen Sommertemperaturen im Jahr 2022 über einen Zeitraum von 12 Monaten fast einen ganzen Prozentpunkt zur Lebensmittelinflation in Europa beigetragen haben. In anderen Regionen wird der Welthandel durch die Dürre im Gatúnsee gestört, einer wichtigen Wasserquelle für den Panamakanal, über den rund 5 % des Welthandelsvolumens abgewickelt werden: Die Umleitung der Handelsflotten könnte einen gewissen Druck in Bezug auf die güterbezogene Inflation erzeugen. In den für extreme Wetterereignisse anfälligen US-Bundesstaaten wie Florida (Hurrikane) und Kalifornien (Waldbrände) sind die Prämien für Hausratversicherungen stark gestiegen, obwohl sie nicht unmittelbar in den Warenkorb des Verbraucherpreisindex einfließen (andernfalls hätte dieser Faktor laut einigen Schätzungen fast einen zusätzlichen Prozentpunkt zur Inflationsentwicklung des Jahres 2023 beitragen können).

Wird sich der Klimawandel und unsere Reaktion darauf immer inflationär auswirken?

### EIN HÖHERER PREIS FÜR DIE UMWELTVERSCHMUTZUNG

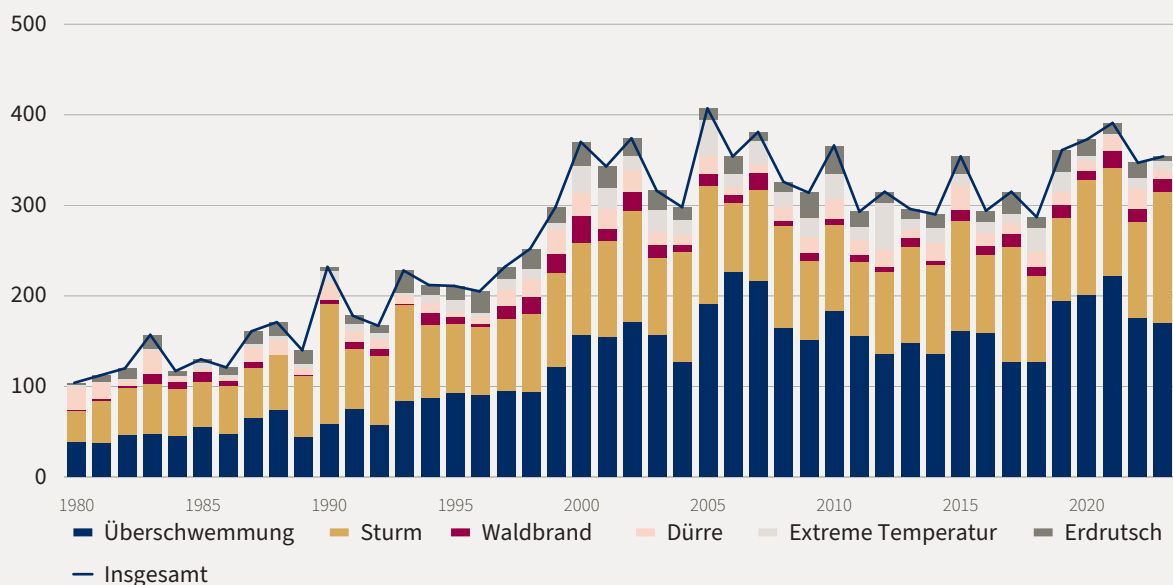
Eine Methode, mit der Regierungen Anreize für Unternehmen geschaffen haben, auf eine CO<sub>2</sub>-arme Wirtschaft umzusteigen, war eine Steigerung der Kosten für ihre Emissionen.

Die Festlegung von Preisen für CO<sub>2</sub>-Emissionen begann in den frühen 1990er Jahren, zunächst in Form von Kohlenstoffsteuern in den nordischen Ländern. Später wurden marktwirtschaftliche Emissionshandelssysteme (ETS) eingeführt, bei denen die zuständigen Behörden eine Obergrenze für den Gesamtausstoß von Treibhausgasen (THG) festlegen (die im Laufe der Zeit gesenkt werden soll). Das erste System für den Handel mit Emissionszertifikaten wurde 2005 in der EU eingeführt. Seitdem hat es sich auf andere Teile der Welt ausgeweitet, einschliesslich bestimmter US-Bundesstaaten (wie Kalifornien) und sogar China im Jahr 2021. Heute ist fast ein Viertel der weltweiten THG-Emissionen durch irgendeine Art von Kohlenstoffpreismechanismus abgedeckt (Abbildung 5 auf Seite 10). Die Kosten für die Emission von CO<sub>2</sub> haben sich in den letzten zehn Jahren vervielfacht, da immer mehr dieser Systeme eingeführt wurden (siehe Kasten am Ende des Artikels).

<sup>2</sup> Arbeitspapier der EZB: *The impact of global warming on inflation: averages, seasonality and extremes* (Kotz, Kuik, Lis, Nickel, 2023)

#### ABBILDUNG 4: EXTREME WETTEREREIGNISSE

Jährliche Häufigkeit (weltweit)



Quellen: Rothschild & Co, IMF

Dennoch ist ein höherer CO<sub>2</sub>-Preis nicht unbedingt der Vorläufer einer strukturell höheren Inflation. Unternehmen können sich beispielsweise dagegen entscheiden, zusätzliche Inputkosten an ihre Kunden weiterzugeben, insbesondere wenn die Nachfrage elastischer ist. Ein Arbeitspapier des IWF<sup>3</sup> vom Jahresbeginn kam zu dem Schluss, dass die Auswirkungen der CO<sub>2</sub>-Preise auf die Gesamtinflation im Euroraum im Zeitraum 2000-2019 vernachlässigbar sind. Natürlich können sie von hier aus weiter steigen, insbesondere in der EU, die sich bemüht, die Netto-THG-Emissionen bis 2030 um mindestens 55 % (im Vergleich zu 1990) zu reduzieren. Dennoch ergab die Studie, dass diese «Fit-for-55»-Politik bis dahin nur zu einem bescheidenen Anstieg der Verbraucherpreise in der Eurozone führen dürfte.

Höhere CO<sub>2</sub>-Preise werden im Laufe der Zeit ohnehin an Bedeutung verlieren, da sich die Produktionsprozesse und die Verbrauchernachfrage weg von kohlenstoffintensiven Produkten verlagern, wodurch ihre Bedeutung in den Inflationsindizes abnehmen wird. Ein Ziel des EU-Emissionshandelssystems ist es, die Innovation im Privatsektor und die Einführung sauberer Technologien und Verfahren zu fördern. Staatliche Subventionen im Rahmen des “US Inflation Reduction Act” und des “Next Generation EU-Pakets” haben ebenfalls eine wichtige Rolle dabei gespielt, die Präferenzen von Haushalten und Unternehmen zugunsten von umweltfreundlicherem Konsum und Investitionen zu verschieben.

Zumindest anfangs kann der Übergang zu emissionsarmen Energiequellen jedoch selbst inflationär wirken, da umfangreiche Investitionen in teure neue Technologien die Inputkosten in die Höhe treiben.

### UMSTELLUNG AUF ALTERNATIVE ENERGIEQUELLEN

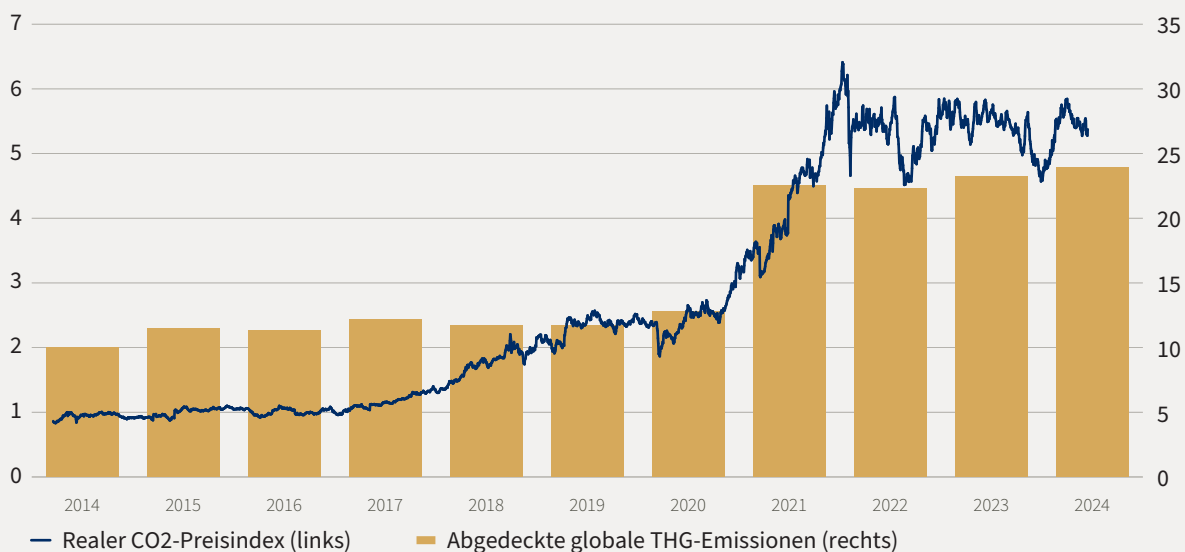
Die Nachfrage nach kritischen Metallen (z.B. Lithium, Kobalt, Nickel, Kupfer) und seltenen Erden (z.B. Neodym, Dysprosium, Scandium, Yttrium) wird voraussichtlich erheblich ansteigen, während die Welt danach strebt, das Netto-Null-Ziel zu erreichen. Die Internationale Energieagentur (IEA)<sup>4</sup> schätzte kürzlich, dass sich die Nachfrage nach Nickel, Kobalt und seltenen Erden in den nächsten zwei Jahrzehnten verdoppeln wird, um dieses Ziel zu erreichen,

<sup>3</sup> IMF-Arbeitspapier: Carbon Prices and Inflation in the Euro Area (Konradt, McGregor, Toscani, 2024)

<sup>4</sup> IEA Global Critical Minerals Outlook (2024)

### ABBILDUNG 5: DYNAMIK DES CO<sub>2</sub>-MARKTES

Globaler CO<sub>2</sub>-Preis (USD pro Tonne, links); Globale THG-Emissionen, die durch ETS und Kohlenstoffsteuern abgedeckt sind (in %, rechts)



Quellen: Rothschild & Co, Monash Centre for Financial Studies, C2Zero, SparkChange, Weltbank

Anmerkung: Der reale CO<sub>2</sub>-Preisindex stellt den CO<sub>2</sub>-Preis für alle Emissionen aus allen Ländern dar. Er umfasst sowohl Emissionen, die dem CO<sub>2</sub>-Preis unterliegen, als auch solche, die keinen Preis haben.

während sich die Nachfrage nach anderen Rohstoffen wie Lithium fast verneunfachen müsste (da es die wichtigste Komponente in Lithium-Ionen-Batterien ist).

Hinzu kommt, dass die Produktion von kritischen Metallen auf der Angebotsseite stark konzentriert und unelastisch ist. So entfällt zum Beispiel fast die gesamte weltweite Lithiumproduktion auf Australien, Chile und China, und es kann mehr als ein Jahrzehnt dauern, bis sich neue Minen von der Entdeckung bis zur Förderung entwickeln.

Dennoch wird die Nachfrage schrittweise und nicht abrupt steigen und sich mit dem Aufkommen neuer umweltfreundlicherer Technologien weiterentwickeln. Die 20-Jahres-Prognosen der IEA sind stark spekulativ – in einem so langen Zeitraum kann sich viel ändern.

Langfristig gesehen können neue Vorkommen entdeckt werden, während die technologische Entwicklung die Förder- und Produktionskosten senkt. Ein Beispiel dafür, dass sich Knappheit und Nachfrage nicht immer wie erwartet entwickeln, ist die berühmte Meinungsverschiedenheit zwischen dem amerikanischen Ökonomen Julian Simon und dem Umweltschützer Paul Ehrlich über die Aussichten für die Metallpreise aus dem Jahr 1980 (die Preise fielen im Anschluss auf realer Basis: siehe *The Bet*, Paul Sabin, 2013).

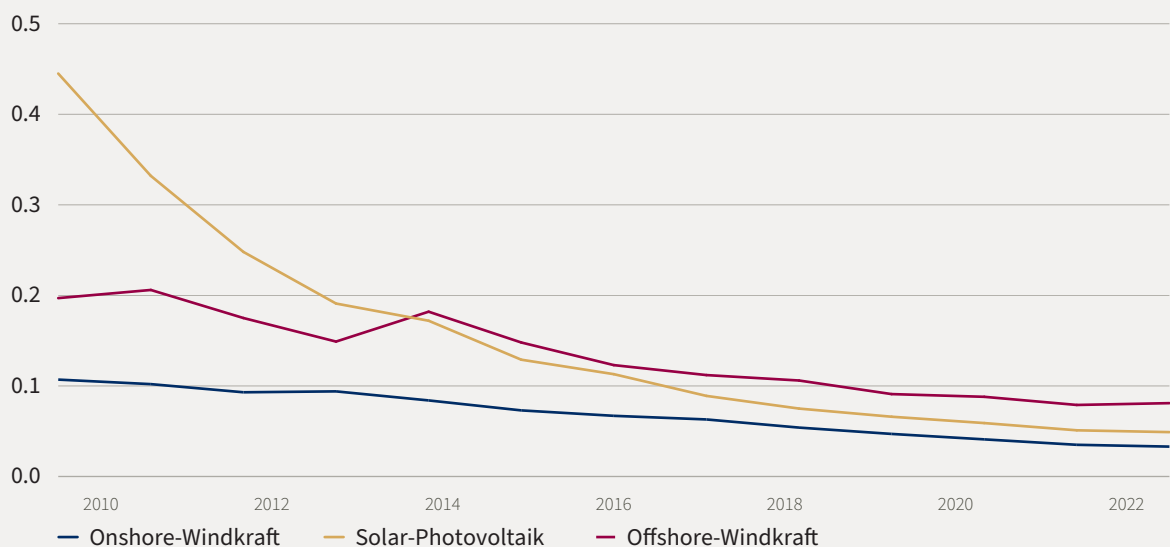
Einige Preise für kritische Metalle sind in den letzten Jahren bereits stark gesunken. Auf dem Lithiummarkt sind die Preise für Lithiumhydroxid trotz der oben genannten Trends seit ihrem Höchststand Ende 2022 um nahezu 90 % eingebrochen. Gleichzeitig sind die Kosten für die Erzeugung von Strom aus erneuerbaren Energiequellen wie Solar- und Windenergie tendenziell gesunken (Abbildung 6).

#### FAZIT

Es scheint vernünftig, mit einem gewissen Druck auf die Verbraucherpreise zu rechnen, während wir uns auf eine umweltfreundlichere Welt zubewegen. Doch je länger der Zeithorizont ist, desto grösser ist der Spielraum, in dem Exploration, Technologie, Substitution, Anpassung und sicherere Lieferketten eine Rolle spielen können. In den meisten Fällen dürfte darüber hinaus der allgemeine Konjunkturzyklus für die Inflation von grösserer Bedeutung sein als der Übergang zu einer grüneren Welt.

#### ABBILDUNG 6: GLOBALE GESAMTKOSTEN FÜR INSTALLIERTE ERNEUERBARE STROMERZEUGUNGSKAPAZITÄTEN

Stromgestehungskosten (2022 USD/kWh)



Quellen: Rothschild & Co, Internationale Agentur für erneuerbare Energien

## **EIN SCHWERPUNKT AUF DIE CO2-MÄRKTE**

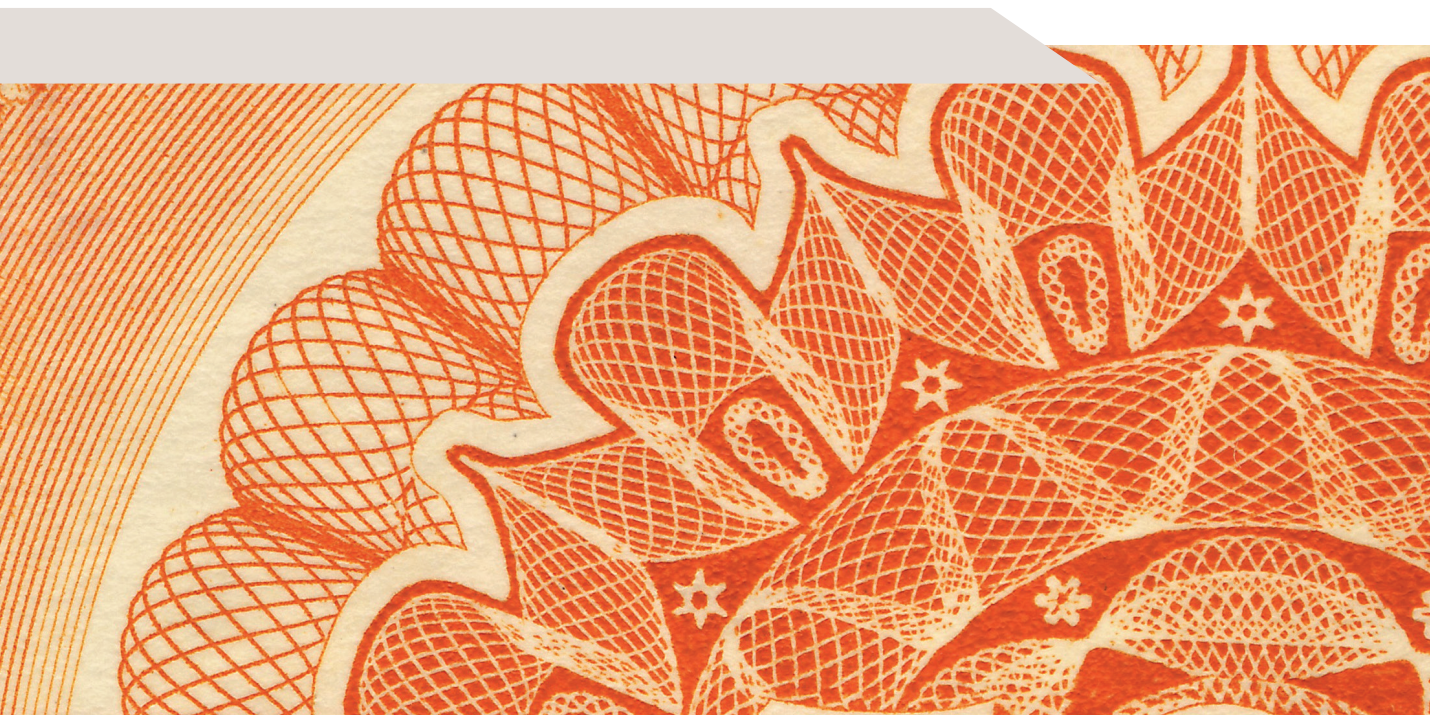
Auch wenn ESG keine eigenständige Anlageklasse ist, ist es eine wichtige Komponente ihres Wachstums der CO2-Markt (es gibt sowohl Richtlinien als auch freiwillige Systeme). Emissionsgutschriften gestatten es Unternehmen, eine bestimmte Menge an CO2 (oder gleichwertigen THG) zu emittieren, und sind handelbar.

Der Gedanke hinter solchen Gutschriften ist einfach, aber überzeugend: Stark umweltverschmutzende und unrentable Unternehmen, die nicht in der Lage sind, ihr Verhalten zu ändern, werden die wahren Kosten zu spüren bekommen und es wird schwieriger für sie, ihr Kapital zu erhalten. Branchen, die weniger CO2 ausstossen, oder die innovativ sind und ihren Betrieb anpassen können, werden florieren. Wenn Regierungen beschliessen, die Anzahl der verfügbaren Gutschriften im Laufe der Zeit zu verringern, und/oder wenn sich das Verhalten ändert, werden die Emissionen eingeschränkt, und die «wahren» relativen Kosten der Geschäftstätigkeit - die dank den heutigen «externen Effekten» endlich vom Markt erfasst werden - werden in den veröffentlichten Bilanzen genauer dargestellt.

Heute liegt der Preis für CO2-Emissionen, also die Kosten für die Verschmutzung im Rahmen des EU-Emissionshandelssystems (ETS), bei etwa 72 EUR/Tonne CO2 (fast das Dreifache im Vergleich zum Ende des Jahres 2019, aber deutlich unter den Höchstwerten des Jahres 2021). Bis vor kurzem orientierten sich die CO2-Preise eng an den Energiekosten, insbesondere an den Erdgaspreisen. In den letzten 18 Monaten hat sich dieses Verhältnis jedoch aufgelöst. Diese Entwicklung spiegelt zum Teil die veränderte Marktdynamik wider, da beispielsweise die Industrie die Stromerzeuger als grösste Abnehmer von Emissionszertifikaten abgelöst hat.

Wie bereits erwähnt, wurden CO2-Steuern zuerst vor dem Handel mit Emissionsgutschriften eingeführt, aber die Ausweitung der Märkte für den Emissionshandel und die zunehmende Attraktivität des kleineren freiwilligen Marktes sind erfreuliche Entwicklungen. Vor allem letzteres ermöglicht es umweltbewussten, aber nicht regulierten Unternehmen und Einzelpersonen, CO2-Neutralität zu erreichen oder in einigen Fällen sogar CO2 durch Kompensationen zu absorbieren.

Es liegt auf der Hand, dass zur Erreichung der langfristigen Emissionsziele Reduzierungen (geringere Produktion fossiler Brennstoffe) und Substitutionen (Nutzung anderer Energieformen) erforderlich sind. Für einige Branchen und Technologien kann das jedoch unmöglich oder unwirtschaftlich sein. Für sie bietet der Markt für Emissionskompensationen die Möglichkeit, den Ausstieg aus der Verschmutzung zu vollziehen, ohne dabei das Wachstum abzuwürgen.





# Nachhaltig anlegen

Der Wille, den Klimawandel einzudämmen, ist eine wichtige Motivation für sozialverträgliches Investieren. Insbesondere ESG-gerechte Portfolios berücksichtigen die ökologischen, sozialen und Governance-Eigenschaften der Anlagen, in die sie investieren, und die meisten Vermögensverwalter bieten diese Portfolios inzwischen standardmässig an.

Wenn Anleger Unternehmen meiden, die nicht alles tun, was sie können, um dem Klimawandel entgegenzuwirken, um ihrer umfassenderen Verantwortung gegenüber ihren Beschäftigten und der Gesellschaft gerecht zu werden oder um eine vorbildliche Unternehmensführung zu gewährleisten, ergänzen sie damit ihre Anlageziele um ein weiteres Ziel. In den letzten Jahren haben Firmenchefs ihre Unternehmensleitbilder ganzheitlicher und umfassender gestaltet. Der Gedanke, dass das einzige Ziel der Unternehmensleitung die Gewinnmaximierung sein sollte (der üblicherweise Milton Friedman zugeschrieben und oft als normativer Gedanke missverstanden wird), ist endgültig aus der Mode gekommen.

Das Gerücht von einem «Gipfel der ESG», der erreicht sein soll, ist wahrscheinlich übertrieben, aber es gibt zu jedem Thema immer Kritiker. In den USA haben letztes Jahr 19 Bundesstaaten Massnahmen eingeführt, um ESG-bezogene Investitionen zu erschweren. Larry Fink, der CEO von Blackrock, war gezwungen, einige frühere ökologische und soziale Zusagen zurückzunehmen.

Es heisst, dass alle den Fortschritt wollen, aber niemand den Wandel. Beim Versuch, eine ethischere Form des Kapitalismus zu entwickeln, müssen ESG-bewusste Anleger jedoch einige kritische Entscheidungen treffen.

## WAS STECKT IN EINER DEFINITION?

Das Thema ESG gibt es nun schon seit einem halben Jahrhundert, wenn auch nicht immer so gut definiert oder so weit verbreitet wie heute. In der Praxis treten ESG-informierte Investitionen in vielen verschiedenen Formen auf, von einfachen Screening-Strategien (negativ und positiv) über eine tiefere Integration und ein stärkeres Engagement bis hin zum so genannten Impact Investing, bei dem das Hauptziel der Investition die Erreichung eines bestimmten sozialen oder ökologischen Ziels ist, während die Performance eine untergeordnete Rolle spielt.

Es gibt eine ganze Reihe unterschiedlicher Definitionen und Auslegungen. «Nachhaltiges» Investieren kann sich auf eine passive Bewertung des ökologischen Fussabdrucks eines Unternehmens beziehen oder auf eine aktivere Herangehensweise, Unternehmen zu ermutigen, Gutes zu tun (und nicht nur Schaden zu vermeiden), sowie auf einen noch weiter gefassten Begriff von finanzieller Nachhaltigkeit und Risikovermeidung.

Von den drei Säulen «E», «S» und «G» wird, wie bereits erwähnt, dem Umweltaspekt häufig das meiste Gewicht beigemessen, wobei klimabezogene Belange im Vordergrund stehen, obwohl die relative Bedeutung der einzelnen Faktoren in den verschiedenen Branchengruppen unterschiedlich ist. So ist beispielsweise eine solide «Corporate Governance» - Rechenschaftspflicht und Transparenz - kaum ein ehrgeiziges Investitionsziel, sondern wohl eher eine unverzichtbare Voraussetzung für jede Investition.

Die Sorge um die Umwelt geht über den Klimawandel und die Kohlendioxidemissionen hinaus und beinhaltet auch umfassendere Themenkomplexe wie Verschmutzung, Artenvielfalt, Abfall und allgemeine Verödung. Selbst der engere Bereich der Emissionsanalyse lässt sich nicht so einfach erfassen, wie man meinen könnte. Ungenauigkeiten und Messprobleme plagen die CO<sub>2</sub>-Emissionen der Kategorien Scope 1 und 2, ganz zu schweigen von der heiklen Scope-3-Kategorie. Aber selbst, wenn uns diese Daten zur Verfügung stünden - sollten wir uns auf die Höhe der erzeugten THG-Emissionen oder auf die Veränderungen über die Zeit konzentrieren?

Wie können wir ein Öl- oder Gasunternehmen, das alternative Energiequellen erforscht und Geld in sie investiert, objektiv mit einem Elektrofahrzeughersteller vergleichen, dessen globale Lieferkette seltene Erden aufsaugt?

Klassifizierungen und Taxonomien sind komplex und vielschichtig. Es kann keinen einzigen besten Weg geben, um die quantitativen und qualitativen Merkmale der drei Säulen in den vielen verschiedenen Sektoren und Regionen zu berücksichtigen. Allerdings haben hier die Ersteller von Börsenindizes und -daten, wie MSCI und Sustainalytics, längst die Führung übernommen. Bei den ESG-Ratings von MSCI zum Beispiel wird nur ein einziger Ratingtyp ausgegeben: AAA steht für ein führendes Unternehmen, das in seiner Branche zu den Besten gehört, während CCC ein Nachzügler ist, ein Unternehmen, das weit hinter seinen Mitbewerbern zurückbleibt.

Dennoch gibt es weiterhin Unklarheiten. Es gibt keine Standardisierung, und die Methoden sind unterschiedlich. Auch die Qualität und die Rechenschaftspflichtendaten sind unterschiedlich: Sie können ungeprüft sein, selbst gemeldet oder von Dritten bezogen werden. Aber die vielleicht schwierigste Dimension ist die Interpretation und Bewertung, die unvermeidlich subjektiv ist (Abbildung 7).

Solche Klassifizierungen bieten eine nützliche Kontrolle, aber ihre sauberen Ergebnisse können irreführend sein. Einfach ist nicht immer sinnvoll.

### ERSTENS, KEINEN SCHADEN ANRICHTEN?

Die Befürworter des älteren, gewinnorientierten Ansatzes bei der Unternehmensführung und bei Investitionen weisen schnell auf die grossen Nachteile des ihrer Meinung nach ideologisch geprägten Investitionsansatzes hin. Der frühere Ansatz besagte nicht, dass allgemeinere Themenkomplexe nicht wichtig waren, sondern nur, dass die Wirtschaft – im Gegensatz zur Regierung – nicht in der besten Position ist, sie zu lösen. Bestimmte Hypes der Industrie und «Greenwashing» waren nicht zu übersehen.

ABBILDUNG 7: IN DEN MSCI ESG-SCORE FLIESSEN TAUSENDE VON DATENPUNKTEN EIN

MSCI ESG-Score									
UMWELT-SÄULE				SOZIALE SÄULE				GOVERNANCE-SÄULE	
Klimawandel	Naturkapital	Verschmutzung & Abfall	Umwelt-spezifische Gelegenheiten	Human-kapital	Produkt-haftung	Widerstand von Interessengruppen	Soziale Chancen	Unternehmensführung	Verhalten von Unternehmen
CO2-Emissionen	Wasserstress	Toxische Emissionen und Abfälle	Clean-Tech	Arbeitsorganisation	Produktsicherheit und Qualität	Umstrittene Beschaffung	Zugang zu Finanzmitteln	Vorstand/Verwaltungsrat	Geschäftsethik
CO2-Fussabdruck des Produkts	Biologische Vielfalt & Landnutzung	Verpackungsmaterial & Abfall	Grüne Gebäude	Arbeitsschutz	Finanzieller Schutz der Verbraucher	Beziehungen zur Gemeinschaft	Zugang zur Gesundheitsversorgung	Bezahlung	Steuerliche Transparenz
Finanzierung Umwelt-Auswirkungen	Rohstoffbeschaffung	Elektronikschrott	Erneuerbare Energie	Entwicklung des Humankapitals	Datenschutz & Datensicherheit		Chancen in den Bereichen Ernährung & Gesundheit	Verantwortliches Eigentum	
Klimawandel				Beschäftigungsstandards in der Lieferkette	Verantwortungsvolles Investieren			Buchhaltung	
Gefährdung durch Klimawandel					Chemische Sicherheit				

■ Universelle Schlüsselthemen, die für alle Branchen gelten

Quellen: Rothschild & Co, MSCI

Darüber hinaus war einigen Anlegern vielleicht nicht klar, dass sie durch die Ergänzung um ein weiteres Ziel, das den Pool der zulässigen Anlagen effektiv einschränkt, ihre Renditeaussichten beeinträchtigen könnten.

Nehmen wir zum Beispiel die so «bösen» Anlagen, zu denen neben den traditionelleren sündigen Sektoren wie Tabak, Alkohol, Glücksspiel und Rüstungsunternehmen nun auch Öl und Gas sowie der Bergbau gehören könnten. Dabei kann es sich um solide, rentable Unternehmen handeln, die, auch aufgrund von ESG-Bedenken, kostengünstig gehandelt werden. Aber wo sollte man die Grenze ziehen – sollten wir auch ihre Lieferanten meiden? Und wenn sich diese Unternehmen aus irgendeinem Grund gut entwickeln, sind wir dann darauf vorbereitet, dass unsere Portfolios schlechter abschneiden als die grossen Aktienmarktindizes, weil wir sie nicht besitzen? Als der Erdölsektor eine unterdurchschnittliche Performance erlebte, war es billiger, das Richtige zu tun, als es in letzter Zeit der Fall war.

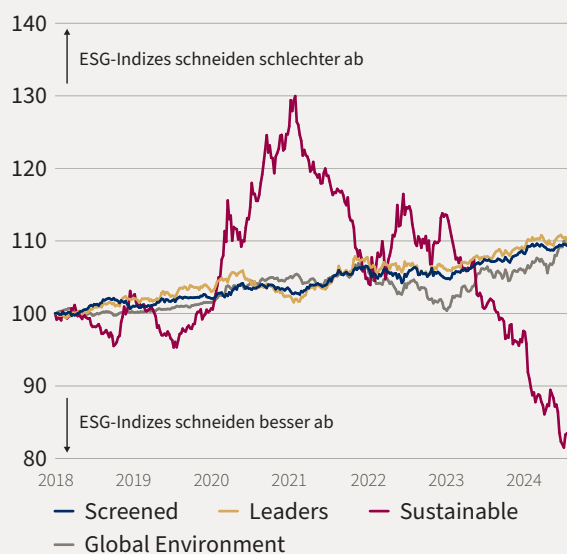
Nur wenige von uns würden ESG heute als eine «Entweder-Oder»-Entscheidung betrachten. Vielmehr ist dieses Thema eine wichtige Säule einer umfassenderen Anlageanalyse und Kundenbindung. Und die Gesetzgebung fördert zunehmend einen solchen Ansatz - wie die EU-Richtlinie über die Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen (CSRD) und die Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte (SFDR). Es gab sogar Vorschläge, dass Anlageexperten eine Art hippokratischen Eid ablegen sollten. Die Einhaltung des britischen Stewardship Code zum Beispiel beinhaltet implizit eine solche ethische Sichtweise.

Ein solcher Ansatz kann sowohl für Unternehmen als auch für Investoren finanzielle Anreize bieten.

Für Unternehmen, die auf der Suche nach Kapital sind, könnte die Berücksichtigung ihrer ESG-Aspekte die Kapitalkosten senken, z.B. durch engere Spreads bei den Fremdkapitalkosten (insbesondere bei der Emission grüner Anleihen) und/oder möglicherweise durch niedrigere Eigenkapitalkosten.

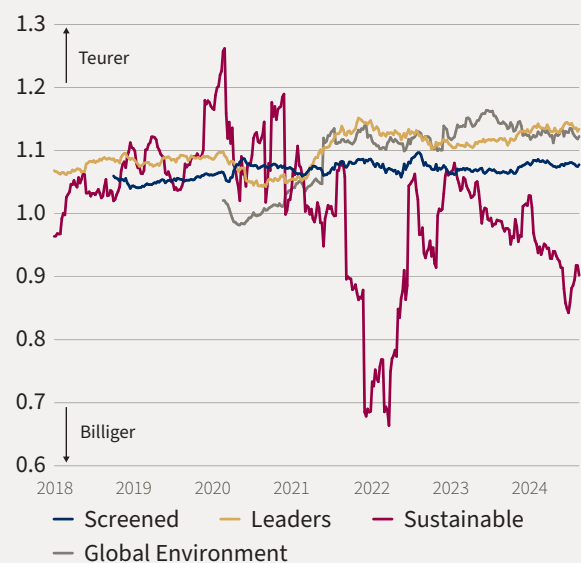
**ABBILDUNG 8: AUSGEWÄHLTE ESG-INDEXRENDITEN**

Renditen relativ zum MSCI All Countries World Index indexiert



**ABBILDUNG 9: AUSGEWÄHLTE ESG-INDEX-BEWERTUNGEN**

Forward Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) relativ zum MSCI All Countries World Index



Quellen: Rothschild & Co, Bloomberg, MSCI

Anmerkung: Die MSCI-Index-Methoden sind wie folgt: Screened ist ein auf Ausschlüssen basierender Index; Leaders ist ein 50% Best-in-Class-Sektor-Ansatz; Sustainable umfasst Unternehmen, die mindestens eine der sozialen und ökologischen Herausforderungen der Welt angehen, wie sie in den UNSDG definiert sind; Global Environment Unternehmen erzielen mindestens 50% ihrer Einnahmen aus umweltfreundlichen Produkten und Dienstleistungen.

In der heutigen Welt können grüne und allgemein sozial verantwortliche Investitionen bei den Anlegern ein «Greenium» (eine grüne Prämie) erreichen und die Anlagerenditen aktiv steigern.

Die relative Performance von ESG-Strategien im Vergleich zu konventionellen Aktien- und Anleiheinvestitionen ist noch nicht absehbar (Abbildung 8). Enttäuschend ist, dass die Prämie, die für grüne oder ethisch ausgerichtete Investitionen gezahlt wird, nicht weniger klar ist, was teilweise auf einen Mangel an historischen Daten sowie die oben erwähnten empirischen Probleme zurückzuführen ist (Abbildung 9). Das mag immer so sein, und überzeugte ESG-Investoren sind nicht von vornherein auf der Jagd nach Rendite.

Trotz des Bewusstseinswandels ist der Markt für ESG-Investitionen immer noch relativ klein. Die von MSCI angebotenen ESG-bezogenen Aktienstrategien machen weniger als ein Zwanzigstel des investierbaren Aktienmarktes aus, ähnlich wie das Volumen der ausstehenden ESG-bezogenen Anleihen, das vielleicht 4% des globalen Anleihemarktes von etwa 140 Billionen US-Dollar ausmacht.

Trotz der logischen und praktischen Probleme vermuten wir, dass es noch mehr Wachstum geben wird.





# Wirtschaft und Märkte: Hintergrund

## WACHSTUM: GROSSE VOLKSWIRTSCHAFTEN

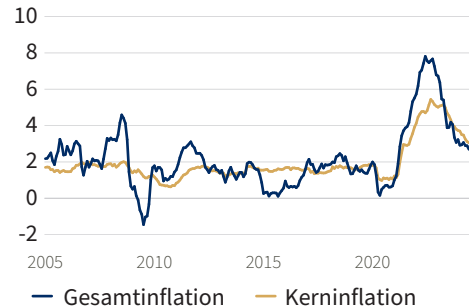
Konjunkturoptimismus: Standardabweichungen vom Trend



Quellen: Bloomberg, Rothschild & Co  
Zusammenstellung der vorausschauenden Komponenten der Erhebungen im verarbeitenden Gewerbe aus China, Deutschland, Japan, dem Vereinigten Königreich und den USA, lose gewichtet nach BIP

## G7 INFLATION

Im Vergleich zum Vorjahr (%)



Quellen: OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

## AKTIEN DER INDUSTRIELÄNDER UND RENDITEN VON STAATSANLEIHEN

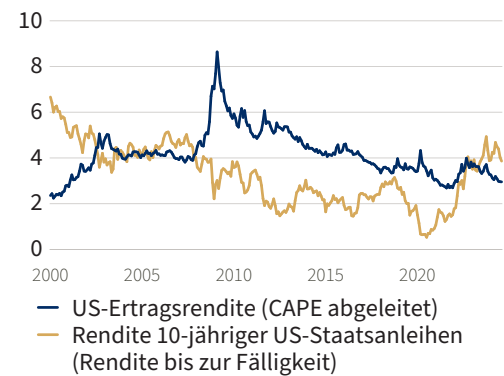
Relative Renditen seit 2005 (%)



Quellen: MSCI, Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg, Rothschild & Co

## AKTIEN/ANLEIHEN – RELATIVE BEWERTUNGEN

(%)



Quellen: MSCI, Datastream, Bloomberg, Rothschild & Co

## AKTIEN

MSCI-Indizes, in USD

	MONAT (%)	JAHR (%)
Global	-1.5	13.7
USA	-2.0	16.8
Europa ohne VK und Schweiz	-1.3	7.7
VK	2.3	11.9
Schweiz	2.7	7.1
Japan	-1.7	9.9
Pazifischer Raum (ohne Japan)	-1.2	2.8
Schwellenländer Asien	-2.4	11.6
Schwellenländer (ohne Asien)	0.3	-0.8

## ANLEIHEN

Aktuelle Renditen und Erträge, in Landeswährung

	RENDITE	MONAT (%)	JAHR (%)
Staatsanleihen global (hdg. \$)	2.99	1.7	2.6
IG global (hdg. \$)	4.58	1.6	3.5
HY global (hdg. \$)	7.88	1.3	6.6
USA 10 Yr	3.88	2.4	2.6
DE 10 Yr	2.25	1.7	-0.1
VK 10 Yr	3.92	1.5	-0.1
CH 10 Yr	0.44	1.1	2.5

## WÄHRUNGEN

JP Morgan Handelsgewichtete nominale effektive Wechselkurse

	MONAT (%)	JAHR (%)
US-Dollar (USD)	-0.6	3.1
Euro (EUR)	0.0	1.5
Pfund (GBP)	-1.5	2.9
Schweizer Franken (CHF)	2.2	-2.1

## ROHSTOFFE

	NIVEAU	MONAT (%)	JAHR (%)
Gold (USD)	2508	1.6	21.6
Brent-Rohöl (USD)	80	-4.8	3.4
Gas (EUR)	40	20.9	22.5

Daten korrekt per 16. August 2024.

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

Quellen für Tabellen: Bloomberg, Rothschild & Co



## Wichtige Informationen

Dieses Dokument wird von Rothschild & Co Wealth Management UK Limited erstellt. Dieses Dokument wird von Rothschild & Co Bank AG 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 und Rothschild & Co Bank AG 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 oder Rothschild & Co Bank AG 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 ihrem 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 Daten von MSCI ist ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI unzulässig.“

In der Schweiz wird dieses Dokument 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. Wenn Sie Fragen zu diesem Dokument, zu Ihrem Portfolio oder zu anderen Elementen unserer Dienstleistungen haben, wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater.

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 AG. Sitz der Gesellschaft: Zollikerstrasse 181, 8034 Zürich, Schweiz. Zugelassen und beaufsichtigt von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.