



3. Quartal 2022

# Einblicke

---

Weitere Herausforderungen in Sicht

# Rothschild & Co im Überblick



**Global Advisory**

Kompetente und objektive Beratung bei Fusionen und Übernahmen (M&A Transaktionen), Strategieberatung und Finanzierungslösungen, die unseren Kunden hilft, ihre strategischen Ziele zu formulieren und zu erreichen.

**Wealth Management**

Ein umfassendes Angebot an Wealth Management Dienstleistung auf der ganzen Welt mit einem langfristigen Ansatz und einer unabhängigen Perspektive, die uns von unseren Mitbewerbern unterscheidet.

**Asset Management**

Innovative, maßgeschneiderte Anlagelösungen, die sich an den Bedürfnissen jedes einzelnen Kunden orientieren und attraktive Anlagemöglichkeiten in einem sich schnell verändernden Umfeld nutzen.

**Merchant Banking**

Die Investmentsparte von Rothschild & Co, die das Kapital des Unternehmens zusammen mit dem einer ausgewählten Gruppe institutioneller und privater Anleger investiert, insbesondere in Private Equity und Private Debt Lösungen.

# Vorwort



**Henrik Herr**

Leiter Wealth  
Management  
Deutschland

## **Liebe Leserinnen, liebe Leser,**

das erste Halbjahr des Jahres 2022 verlief gänzlich anders als erwartet und erhofft. Nach mehr als zwei Jahren Pandemie konnten wir nicht an alte Unbeschwertheit und früheren Zukunftsoptimismus anknüpfen. Vielmehr halten uns die negativen Nachrichten wie der erschütternden Ukraine-Krieg, die steigende Inflation und mögliche Gasengpässe in Atem.

Die Kombination aus pessimistisch stimmenden Nachrichten aus Politik, Gesellschaft und Wirtschaft sorgt für große Verunsicherung. Dies spüren wir im Austausch mit Kunden, Unternehmern und Geschäftspartnern. Die in diesem Jahr deutlich gefallen Aktien- und Anleihekurse tragen ihr Übriges dazu bei. Gleich welches strategische oder finanzielle Thema Sie bewegt, wir stehen als Partner an Ihrer Seite. Ein unabhängiger Blick von außen ist hilfreich, um gemeinsam den Fahrplan für die Zukunft zu präzisieren. Zuletzt standen in den Gesprächen mit uns die Themen Inflation, eine sichere Geldanlage in Zeiten stark fallender Anleihekurse und die Sorge vor einer neuen Verschuldungskrise ganz oben auf der Agenda. Aber auch Fragen zu nachhaltiger Geldanlage, Vermögensübertragung und alternativen Anlageklassen werden uns häufig gestellt.

Nach dem schlechtesten ersten Halbjahr an den Aktien- und Anleihemärkten seit Jahrzehnten sind diese Fragen nicht überraschend. Zumal die nächsten Monate an den Kapitalmärkten volatil und herausfordernd bleiben dürften. Die Zinswende der Notenbanken im Kampf gegen die Inflation, ein sich abschwächendes Wirtschaftswachstum sowie erwartete Rückgänge der Unternehmensgewinne dürften die Märkte weiter dominieren. Einige negative Nachrichten scheinen jedoch bereits eingepreist, wie wir in unserem Kapitalmarktausblick aufzeigen.

In dieser Ausgabe unserer Einblicke beleuchten wir außerdem Trends im Gesundheitssektor, der eine wichtige Rolle in unseren Portfolios spielt. In der Rubrik Rothschild & Co Insights gibt uns Compliance und Risk Officer Mahela Kopalla einen persönlichen Einblick hinter die Kulissen.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre und freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.

## Inhalt

### 04 Kapitalmarktstrategie

Höhere Risiken durch Inflations- und  
Wachstumsentwicklung

### 06 Aktien

Notenbanken leiten Neubewertung des  
Aktienmarktes ein

### 07 Anleihen

Ausverkauf am Anleihemarkt geht weiter

### 08 Investment Insights

Die Gesundheitsbranche im Wandel

### 10 Rothschild & Co Insights

Die Risiken im Blick – Compliance im Dienst unseres  
Unternehmens und unserer Kunden

### 12 Impressum

Autoren, Kontaktdaten und wichtige Hinweise

# Kapitalmarktstrategie

## Höhere Risiken durch Inflations- und Wachstumsentwicklung

In den vergangenen Monaten hat sich der Fokus an den Kapitalmärkten weg vom unmittelbaren Ukraine-Krieg hin zu den davon beeinflussten Themen Inflation, Geldpolitik und BIP-Wachstum verlagert. Die Notenbanken haben den Kampf gegen die Inflation aufgenommen und erste Zinserhöhungen vollzogen. Da die höheren Zinsen jedoch die Angst vor einer Rezession schüren, dürften die Märkte volatil bleiben.

### Aktien und Anleihen unter Druck

Nachdem die Kapitalmärkte bereits im ersten Quartal starken Belastungen ausgesetzt waren, erlitten Anleger im zweiten Quartal noch größere Kursverluste. Ein maßgeblicher Grund war die anhaltend hohe Inflation, obwohl die Notenbanken begonnen haben, diese verbal sowie aktiv durch Zinserhöhungen zu bekämpfen. Diese Maßnahmen erscheinen notwendig und angebracht, da sowohl die anhaltend hohen Energiepreise als auch die fortbestehende Knappheit an diversen Produkten und Arbeitskräften dazu geführt haben, dass die Inflationserwartungen der Konsumenten gestiegen sind. Um eine Verstärkung dieser Erwartungen zu vermeiden und die

Gefahr einer Stagflation abzuwenden, müssen die Notenbanken die Inflation entschieden bekämpfen.

### Notenbanken heben die Leitzinsen an

Neben der US-Notenbank Fed haben bereits weitere Zentralbanken ihre Leitzinsen erhöht, unter anderem die Bank of England, die Schweizerische Nationalbank und die Norges Bank. Aktuell gehen wir davon aus, dass es sich hierbei nur um den Auftakt eines globalen Zinserhöhungszyklus handelt. Weitere Zinserhöhungen werden folgen, wobei wir auch mehrere Zinsschritte der EZB erwarten. Diese restriktivere Geldpolitik dürfte zur Folge haben, dass sich das Wirtschaftswachstum und damit verbunden auch die Inflation verlangsamen werden.

### Wachstumsverlangsamung voraus

Neben dem obersten Ziel die Inflation auf ihr Zielniveau einzudämmen, werden die Notenbanken versuchen, ein Schrumpfen der Wirtschaftsleistung zu vermeiden. Nach unserer derzeitigen Einschätzung ist das Hauptszenario deshalb eine ausgeprägte Wachstumsverlangsamung, ohne dass es zu einer globalen Rezession kommt. Allerdings sind wir uns bewusst, dass die Wahrscheinlichkeit für eine Rezession in den letzten Wochen zugenommen hat. Am Kapitalmarkt wurde dieses Risiko bereits verstärkt eingepreist und sorgte für Kursverluste. Sollte es mittelfristig tatsächlich zu einer Rezession kommen, gehen wir von einem eher milden Verlauf aus, da der globale Konsument Rücklagen angespart hat und die meisten Unternehmen die Verschuldung reduziert haben. Bis sich die Unsicherheit bezüglich des makroökonomischen Bildes auflöst, gehen wir jedoch von weiter volatilen Kapitalmärkten aus.

„Die Notenbanken müssen die Inflation bekämpfen, um die Gefahr einer Stagflation abzuwenden.“

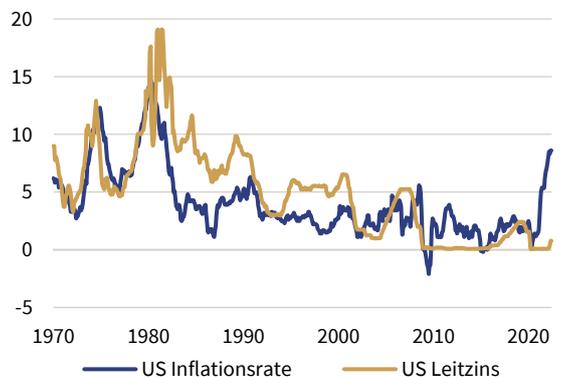
*Christian Schwab*

USA: ISM Einkaufsmanagerindex (in Punkten)



Quelle: Bloomberg, 31.12.2016 – 30.06.2022

USA: Inflationsrate und Leitzinsen (in %)



Quelle: Bloomberg, 01.01.1970 – 30.06.2022

## Aktuelle Positionierung

Nachdem die Aktien- und Anleihemärkte mit Kursrückgängen auf die Leitzinserhöhungen und die Konjunktursorgen reagiert haben, gehen wir davon aus, dass ein Großteil der negativen Nachrichten in den Kursen enthalten ist. Da insbesondere US-Aktien den schlechtesten Jahresstart seit 1932 verzeichneten, erachten wir eine weitere deutliche Reduzierung der Aktienquote nicht für sinnvoll. Schließlich haben wir mit Verkäufen das Portfoliorisiko bereits reduziert. Wir bleiben aber defensiv positioniert und halten an unseren Schwerpunkten im Versorger- und Technologiesektor sowie im Gesundheitswesen fest. Durch eine Reduzierung des Sektors Industrie haben wir die Zyklichkeit im Portfolio verringert. Wir erachten es bisher als zu früh, um zyklische Sektoren wieder höher zu gewichten.

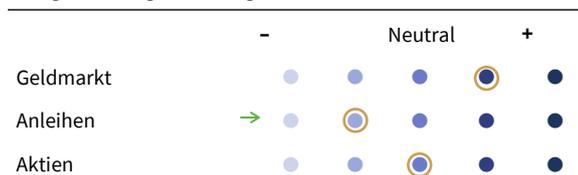
Im Anleiheportfolio bevorzugen wir weiterhin eine defensive Ausrichtung mit erstklassigen kurzlaufenden Unternehmensanleihen. Für eine deutliche Verlängerung der Laufzeiten, z.B. mit europäischen Staatsanleihen, erscheint uns der Zeitpunkt zu früh.

**Christian Schwab**

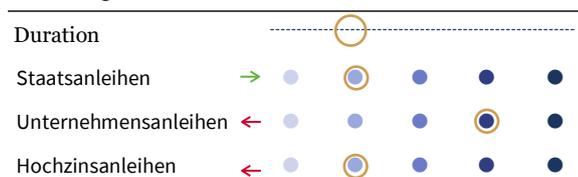
## Fazit

Durch die restriktivere Notenbankpolitik haben sich die Wachstumsaussichten eingetrübt. Auch das Risiko für eine mittelfristige Rezession hat sich erhöht. Nach den jüngsten Kursrückgängen an den Märkten sollten diese Risiken jedoch bereits größtenteils eingepreist sein. Da es jedoch weiterhin hohe Kursschwankungen geben dürfte, bleiben wir defensiv positioniert. Wir bevorzugen dabei Unternehmen mit defensiven Geschäftsmodellen und Anleiheemittenten mit bester Bonität.

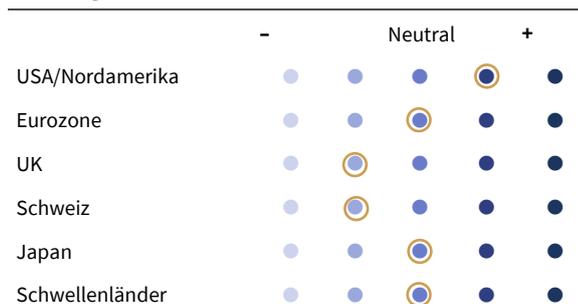
## Anlageklassengewichtung



## Anleihe-segmente



## Aktienregionen



## Wertentwicklung ausgewählter Aktien- und Anleiheindizes (in EUR)

	30.06.2017 – 30.06.2018	30.06.2018 – 30.06.2019	30.06.2019 – 30.06.2020	30.06.2020 – 30.06.2021	30.06.2021 – 30.06.2022	Seit Jahres- anfang
MSCI World*	8,6%	9,3%	3,9%	31,9%	-3,2%	-13,7%
S&P 500*	11,1%	12,8%	8,0%	33,0%	0,6%	-13,3%
EuroStoxx 50*	1,3%	5,1%	-5,1%	28,2%	-12,8%	-17,9%
FTSE 100*	7,8%	0,4%	-15,1%	24,8%	5,4%	-3,3%
DAX**	-0,2%	0,8%	-0,7%	26,2%	-17,7%	-19,5%
MSCI Emerging Markets*	5,8%	4,0%	-2,4%	33,7%	-15,5%	-10,5%
Barclays EuroAggregate 3-5 Yrs**	0,5%	2,4%	-0,1%	1,0%	-7,5%	-7,0%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.06.2017 – 30.06.2022, Performanceindex \*nach Steuern/\*\* vor Steuern  
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

# Aktien

## Notenbanken leiten Neubewertung des Aktienmarktes ein

Im zweiten Quartal 2022 gab es verbreitet Kursverluste an den Aktienmärkten. Die restriktivere Geldpolitik der Zentralbanken zur Bekämpfung der hohen Inflation führte zu einer sinkenden Bewertung der Aktienmärkte. Wir haben uns von hoch bewerteten Aktien getrennt und die Aktienquote reduziert. Zudem präferieren wir defensive Geschäftsmodelle und Firmen mit hoher Preissetzungsmacht.

### Kursrückgänge im zweiten Quartal

Hohe Inflationsraten sowie die überraschend aggressive geldpolitische Straffung der Zentralbanken sorgten im zweiten Quartal für teils deutliche Kurverluste an den globalen Aktienmärkten. Hoch bewertete Aktien sowie Titel konjunktursensitiver Unternehmen verzeichneten dabei die höchsten Verluste. Besonders hart traf es Aktien von Unternehmen aus dem Technologiebereich, die sehr hohe Wachstumsraten aufweisen, aber keine Gewinne erzielen. Viele dieser Titel, die insbesondere während der Corona-Pandemie und der ultralockeren Geldpolitik exorbitante Kursgewinne verzeichneten, halbierten sich.

„Einige konjunktursensitive Unternehmen werden ihre Prognosen für 2022 anpassen müssen.“

Matthias Gentsch

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, 30.06.2017 – 30.06.2022

Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

### Gegenwind für Unternehmensgewinne

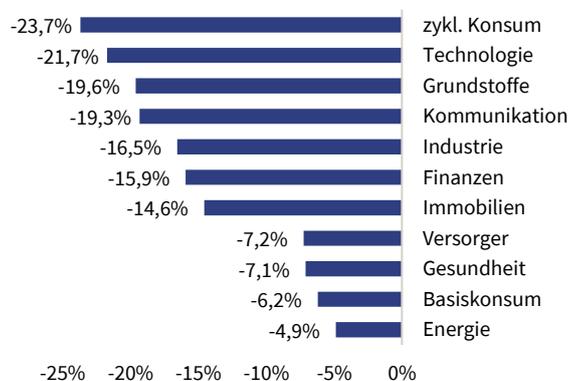
In den kommenden Monaten erwarten wir, dass die Zentralbanken in den USA und in Europa ihren Fokus auf die Inflationsbekämpfung richten und hierfür eine Wachstumsverlangsamung in Kauf nehmen. Die nun beginnende Berichtssaison für das zweite Quartal sollte nicht nur Aufschluss über diesen konjunkturellen Gegenwind geben, sondern auch zeigen wie stark die Inflation und damit der Inputkostendruck von höheren Rohstoff- und Lohnkosten die Unternehmensgewinne belastet. Aufgrund der hohen Inflation sowie sich eintrübender Konjunkturaussichten werden einige konjunktursensitive Unternehmen ihre Prognosen für das laufende Jahr anpassen müssen. Bemerkenswerterweise sind die Gewinnprognosen für 2022 seit Jahresanfang trotz der zahlreichen Risikofaktoren gestiegen. Das derzeit erwartete Gewinnwachstum von mehr als 10% sollte aus unserer Sicht schon bald nach unten revidiert werden.

### Aktienmarkt hat bereits viel eingepreist

Der sehr schnelle Anstieg der Realzinsen in den letzten Monaten führte zu einer Neubewertung der Aktienmärkte. Während beispielsweise der S&P 500 Index zu Beginn des Jahres noch ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von über 22x aufwies, ist durch die Kursrückgänge das Bewertungsniveau auf 17x gesunken, was etwa dem historischen Durchschnitt entspricht. In Europa liegt die Bewertung sogar unter dem historischen Durchschnitt. Diese geringere Bewertung bietet einen Puffer für Risiken bei der Konjunktur- und Gewinnentwicklung. Aufgrund der eingetrübten Rahmenbedingungen haben wir jedoch unser Aktiengewichtung durch den Verkauf von Konsum- und Industrierwerten reduziert. Einen Teil der Liquidität haben wir im Versorgersektor investiert.

Matthias Gentsch

Wertentwicklung der MSCI World Sektoren in Q2 2022



Quelle: Bloomberg, 31.03.2022 – 30.06.2022

Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

# Anleihen

## Ausverkauf am Anleihemarkt geht weiter

Weltweit agierten viele Notenbanken im zweiten Quartal restriktiver in ihrer Geldpolitik, was zu deutlichen Kursverlusten an den Anleihemärkten geführt hat. Grund für die beschleunigte Zinswende der Zentralbanken sind die weiter sehr hohen Inflationsraten. Unsere defensive Positionierung im Anleiheportfolio konnte die Verluste abmildern.

### Inflations- und Wachstumssorgen

In den vergangenen Monaten wurden immer neue Rekordmarken für die Inflation in der Eurozone (8,1% im Mai) und den USA (8,6% im Mai) verzeichnet. Dabei lässt sich eine Verbreiterung des Inflationsdrucks beobachten. Die Kerninflationen liegen mittlerweile deutlich über dem Ziel der Notenbanken (Eurozone: 3,8%, USA: 6,0%). Als Konsequenz hat die amerikanische Notenbank Fed den Leitzins bereits dreimal um insgesamt 1,50% angehoben. Bis Jahresende sind am Kapitalmarkt derzeit weitere Erhöhungen von 175-200 Basispunkten eingepreist. Die EZB hat ihr Anleihekaufprogramm Ende Juni beendet und dürfte im Juli ihren Leitzins um voraussichtlich 0,5% erhöhen. Die Inflationsbekämpfung ist jetzt das wichtigste Ziel der Notenbanken.

Dies hat allerdings negative Konsequenzen für den Wirtschaftsausblick. Zusätzlich wird die Weltwirtschaft von zwei weiteren Faktoren belastet. Erstens setzt der Preisauftrieb bei Energie- und Lebensmittelpreisen die Regierungen unter Druck zu handeln, zumal sogar eine Angebotseinschränkung von Gas in Europa möglich ist. Der zweite Belastungsfaktor sind die unterbrochenen globalen Lieferketten. Der erneute COVID-19-Ausbruch in

„Die Inflationsbekämpfung ist jetzt das wichtigste Ziel der Notenbanken.“

Bastian Freitag

China hat sich zwar bisher nicht unmittelbar ausgewirkt, allerdings erscheinen Folgeeffekte sehr wahrscheinlich.

### Ausverkauf am Anleihemarkt geht weiter

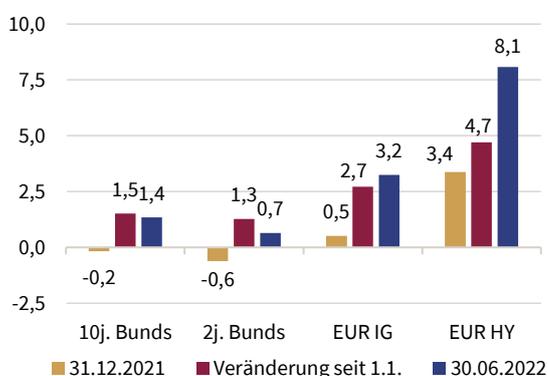
Die negativen Überraschungen bei den Inflationsdaten haben die Rentenmärkte weiter belastet. Dabei haben Anleihen über alle Segmente und Laufzeiten Kursverluste hinnehmen müssen. Der globale Anleiheindex hat seit Jahresbeginn mehr als 14% verloren (siehe Abbildung).

### Unsere Portfolioausrichtung

Unsere bisherige Anleihepositionierung haben wir zuletzt angepasst und präferieren bei Neuinvestments Staats- vor Unternehmensanleihen. Den Anteil an Staats- und staatsähnlichen Anleihen aus Kerneuropa planen wir zu erhöhen, wobei (noch) keine deutliche Erhöhung der Laufzeiten erfolgen soll. Auch Anleihen bester Qualität und Bonität (Staats- und Unternehmensanleihen) weisen nun bei kurzer Laufzeit wieder eine positive Verzinsung auf und erscheinen uns daher attraktiv.

Bastian Freitag

### Renditeveränderungen seit Jahresanfang (in %)



Quelle: Bloomberg, 31.12.2021 – 30.06.2022

Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

### Wertentwicklung globaler Anleihen nach Kalenderjahr



Quelle: Bloomberg, 01.01.2002 – 30.06.2022, Global Aggregate Bond Index

Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

# Investment Insights

## Die Gesundheitsbranche im Wandel

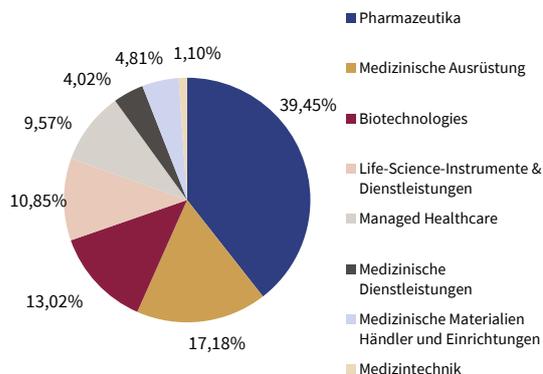
Leistungen des Gesundheitswesens braucht jeder irgendwann. Obwohl die Pandemie die Gesundheitsbranche vor ein ganzes Bündel von Herausforderungen gestellt hat, hat sie auch dessen Bedeutung in Erinnerung gerufen. Inzwischen richtet die Branche ihren Blick auf eine Welt nach COVID-19. Das ist eine gute Gelegenheit, um darüber nachzudenken, warum dieser Sektor so wichtig ist, wie er sich entwickelt und was Anleger in Zukunft von ihm erwarten können.

Ein Überblick über die Gesundheitsbranche  
Die Gesundheitsbranche kann als einer der wichtigsten und am schnellsten wachsenden Wirtschaftszweige weltweit angesehen werden. Die Hauptwachstumstreiber für den 10 Billionen US-Dollar schweren Sektor sind demografische Trends (alternde Bevölkerung), Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern sowie technologische Fortschritte und Innovationen, die den Zugang zu spezialisierter Versorgung ermöglichen. In den nächsten fünf Jahren wird der Sektor voraussichtlich um 5 bis 9% pro Jahr wachsen.

### Die Gesundheitsbranche – eine Strukturanalyse

Die Gesundheitsbranche ist ein Sektor mit vielen Facetten und lässt sich in verschiedene Segmente aufgliedern. Zu den wichtigsten zählen die Teilbereiche **Pharmazeutika**, **Medizinische Ausrüstung**, **Life-Science-Instrumente & Managed Healthcare** sowie **Biotechnologie**.

#### Gewichtungen der Teilbereiche



Quelle: Fitch Solutions, per Januar 2022:

Zum Spitzensegment – **Pharmazeutika** – gehören Unternehmen, die in der Forschung, Entwicklung und Produktion tätig sind. Des Weiteren zählen hierzu

pharmazeutische Wirkstoffe, die auch als «klassische» Medikamente bekannt sind. Pharmazeutika spielten eine wesentliche Rolle bei der Reaktion auf COVID-19, denn Pharmaunternehmen wie Roche, Pfizer und Johnson & Johnson waren maßgeblich an der Entwicklung von Impfstoffen und diagnostischen Kampagnen beteiligt.

Das Segment **Medizinische Ausrüstung** unterstützt langfristige demografische Trends im Zusammenhang mit der „Silver Economy“ sowie die Verlagerung auf spezialisierte medizinische Behandlungen. Die Medizintechnik ist Teil dieses Bereichs. Ihr Anteil am globalen Markt für medizinische Ausrüstung wird auf rund 453 Milliarden US-Dollar geschätzt (Stand: 2021). Zu den wichtigsten Unternehmen zählen hier Sonova, Alcon, Straumann oder Intuitive Surgical.

Das Segment **Life Science & Managed Healthcare** deckt ein breites Spektrum ab, das von analytischen Geräten, Instrumenten, Verbrauchsmaterialien und klinischen Prüfungsdienstleistungen bis hin zu Gesundheitsversorgungssystemen reicht. Zusammen machen die beiden Sektoren annähernd 20% des Gesundheitsmarktes aus. Zu den wichtigsten Unternehmen in diesem Bereich gehören unter anderem Thermo Fisher, UnitedHealth Group und Danaher.

Das Segment **Biotechnologie** ist während der COVID-19-Pandemie in den Blickpunkt der Öffentlichkeit gerückt, weil zwei wesentliche Impfstoffe von Biotechnologieunternehmen – BioNTech und Moderna – entwickelt wurden. Dieses Segment kann als Innovationsstütze der großen Pharmaunternehmen angesehen werden, die Biotechnologiefirmen oft aufkaufen.

### Die Gesundheitsbranche nach COVID-19

Die entscheidende Rolle von Unternehmen aus der Gesundheitsbranche bei der Bekämpfung von COVID-19 hat das Image des Sektors in der Öffentlichkeit positiv beeinflusst. Angesichts von Pharmaunternehmen, die durch die Entwicklung von Impfstoffen und Diagnostika die Menschen vor dem Krankenhaus bewahren, haben die letzten beiden Jahre die Innovationskraft des Gesundheitssektors und die Bedeutung einer angemessenen Finanzierung von Forschung und Entwicklung (F&E) bei der Bekämpfung neuer Krankheiten deutlich gemacht. In Zukunft werden sich staatliche Preiskontrollen und die damit verbundenen nachteiligen Auswirkungen auf die Forschungs- und Entwicklungskapazitäten im Kielwasser der Pandemie politisch schwerer verkaufen lassen. Die F&E-Fokussierung spiegelt sich auch in den F&E-Ausgaben der großen Pharmaunternehmen in Prozent des Umsatzes

wider. In der Vergangenheit wendeten sie im Schnitt rund 15% des Umsatzes für F&E auf. Heute ist dieser Anteil auf knapp 20% des Umsatzes gestiegen – ein positives Signal, dass der Sektor für die Zukunft investiert. Die gleiche Entwicklung ist im Biotechnologiesegment zu beobachten, in dem die jährliche F&E-Wachstumsrate zwischen 2021 und 2027 auf 9,5% geschätzt wird.

### Die Gesundheitsbranche und die Konjunktur

Historisch hat sich die Gesundheitsbranche als relativ unempfindlich gegenüber kurzfristigen Veränderungen der makroökonomischen Stimmung erwiesen. Diese Widerstandsfähigkeit wird auch durch ihre historischen Renditen im Vergleich zu anderen Sektoren in Zeiten veranschaulicht, in denen makroökonomische Erhebungen wie Einkaufsmanagerindizes (PMIs) positiv oder negativ waren. Diese Analyse zeigt, dass das Gesundheitswesen in früheren Perioden des Pessimismus (als die PMI-Erhebungen unter 50 lagen und zurückgingen) besser abschnitt als andere Sektoren des Aktienmarktes. In Zeiten des Optimismus (als die PMI-Erhebungen über 50 lagen, aber rückläufig waren) gehörte der Gesundheitssektor immer noch zu den drei renditestärksten Sektoren.



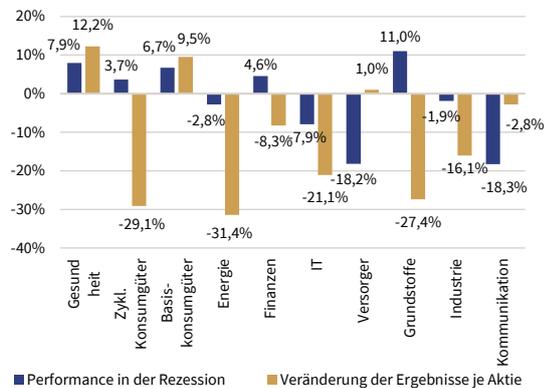
- |                           |                           |
|---------------------------|---------------------------|
| 1. <b>Gesundheit</b>      | 1. IT                     |
| 2. IT                     | 2. Energie                |
| 3. Basiskonsumgüter       | 3. <b>Gesundheit</b>      |
| 4. Telekommunikation      | 4. Globale Aktien         |
| 5. Nicht-Basiskonsumgüter | 5. Versorger              |
| 6. Globale Aktien         | 6. Basiskonsumgüter       |
| 7. Versorger              | 7. Industrie              |
| 8. Energie                | 8. Nicht-Basiskonsumgüter |
| 9. Grundstoffe            | 9. Immobilien             |
| 10. Industrie             | 10. Finanzen              |

Quelle: Rothschild & Co, Analyse erstellt mit Bloomberg Daten, seit 1905 (Initiierung der WSCI World Sektor Preis Indizes, monatliche Daten & US PMI Manufacturing Index)

### Die Gesundheitsbranche und die Rezession

In der Vergangenheit hat sich die Gesundheitsbranche auch in Rezessionsphasen überdurchschnittlich entwickelt. Dies zeigt die nachfolgende Grafik: Mit einer Performance von +7,9% gehört die Gesundheitsbranche ein Jahr nach Beginn der Rezession zu den Sektoren mit der besten Performance im Verhältnis zum S&P 500 Index. Unterstützt wird dies durch einen Anstieg der Ergebnisse je Aktie um 12,2% im gleichen Zeitraum.

### Wertentwicklung 1-jähriger Median nach den letzten vier Rezessionen (1.8.1990, 1.4.2001, 1.1.2008, 1.3.2020)



Quelle: Rothschild & Co, Bloomberg  
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

### Wie sind die Aussichten?

Mit Blick auf die Zukunft beobachten wir mehrere wichtige Trends auf dem Gesundheitsmarkt. Dazu gehören die Robotik, das Internet of Things sowie Spezialarzneimittel. Bei Letzteren handelt es sich um kostenintensive verschreibungspflichtige Medikamente zur Behandlung komplexer, chronischer Erkrankungen, die im Jahr 2025 voraussichtlich fast die Hälfte der weltweiten Ausgaben und fast 60% der Gesamtausgaben in den Industrieländern ausmachen werden. Für zwei weltweit führende Therapiebereiche – Onkologie und Immunologie – wird bis 2025 ein jährliches Wachstum von 9 bis 12% prognostiziert. Diesen Trends liegt der langfristige demografische Wandel in den Industrieländern mit einer älter werdenden Bevölkerung zugrunde. Prognosen zufolge wird bis zum Jahr 2050 jeder fünfte Mensch weltweit über 60 Jahre alt sein, was diese Bevölkerungsgruppe zum am schnellsten wachsenden Verbrauchermarkt der Welt macht. Da die meisten Gesundheitsausgaben – sei es in Form von Ausgaben oder Leistungen – in den letzten zehn Lebensjahren getätigt werden, gibt es klare langfristige strukturelle Gründe, die den Gesundheitssektor in den kommenden Jahren unterstützen.

Der Gesundheitssektor bietet Anlegern die Chance in Unternehmen zu investieren, die durch Innovationen die Lebensqualität verbessern. Dabei können Investoren abhängig von ihrem Risiko-/Renditeprofil zwischen Investments in Einzeltitel, börsengehandelte Fonds (ETFs) oder aktiv gemanagte Strategien/Fonds wählen.

**Laura Kuenlen und Guido Urban**

# Rothschild & Co Insights

## Die Risiken im Blick – Compliance im Dienst unseres Unternehmens und unserer Kunden

In dieser Rubrik möchten wir Ihnen einen Einblick in die Welt von Rothschild & Co geben und durch Interviews mit Mitarbeitern erlebbar machen. Diesmal berichtet uns Compliance und Risk Officer Mahela Kopalla, LL.M., von ihrem Arbeitsalltag, den Veränderungen durch die Regulierung und den Anforderungen ihres Jobprofils.

Hallo Mahela, seit wann arbeitest du bei Rothschild & Co? Ich arbeite seit Oktober 2020 bei Rothschild & Co im Büro in Frankfurt. Zuvor war ich in einer deutschen Großbank und bei einer Anwaltskanzlei tätig. Hier bin ich Teil des Teams „Compliance und Risk“, sodass mein Aufgabengebiet ein breites Spektrum an Themen umfasst, die im Zusammenhang mit der Regulierung stehen.

## „Die Corona-Pandemie und die Russland Sanktionen habe zu wachsenden Compliance-Risiken geführt“

*Mahela Kopalla*

Was bedeutet der Begriff Compliance und welche Rolle spielt dein Team im Unternehmen?

Der englische Fachbegriff „Compliance“ bedeutet übersetzt „Handeln im Einklang mit geltendem Recht.“ Die Abteilung Compliance und Risk ist ein wesentlicher Bestandteil unseres Unternehmens, um sicherzustellen, dass alle Tätigkeiten und Prozesse von uns den gesetzlichen und regulatorischen Vorgaben entsprechen und die notwendigen Abläufe reibungslos funktionieren. Dies ist wichtig, weil Verstöße gegen Vorschriften häufig zu Strafen, Bußgeldern und vor allem zu einem Imageschaden des Unternehmens führen. Als Compliance-Team tragen wir dafür Sorge, dass sowohl eine rechtskonforme und redliche Führung der Geschäfte als auch das dafür notwendige Mitarbeiterverhalten im Unternehmen etabliert und gelebt wird. Dafür definieren wir Maßnahmen, die geeignet sind, Verstöße zu verhindern oder diese aufzudecken. Dadurch schützen wir die Kunden, Rothschild & Co, die Geschäftsführung und die Kundenbetreuer, weshalb das Team essenziell ist.

Wie sieht ein typischer Arbeitstag bei dir aus?

Jeder Arbeitstag verläuft anders, sodass es einen typischen Arbeitstag in dem Sinne nicht gibt. Das liegt vor

allem daran, dass ich als Generalist tätig bin und sich mein breites Aufgabengebiet zusätzlich noch durch ein dynamisches Regulierungsumfeld permanent verändert. Es ist jedoch so, dass ich morgens zunächst meine E-Mails prüfe, um zu schauen ob es ad-hoc Themen gibt, die eine priorisierte Bearbeitung erfordern. Wenn dies nicht der Fall ist, widme ich mich etablierten Kontrollhandlungen und Projekten, die ich verantwortete. Unser Team bearbeitet einen bunten Strauß an Compliance, Geldwäsche und Risk-Themen, sodass es keinen Tag wie den anderen gibt. Diese Abwechslung macht es für mich ausgesprochen spannend hier zu arbeiten, da ich ein wissbegieriger und lernwilliger Mensch bin.



Wie hat sich der Aufgabenbereich von Compliance in den letzten Jahren verändert?

Die Corona-Pandemie hat unter anderem zu wachsenden Compliance-Risiken geführt, beispielsweise im Zusammenhang mit Betrugs- und Korruptionsdelikten oder mit Angriffen auf die IT-Infrastruktur. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Compliance-Strukturen und Maßnahmen überprüft und weiterentwickelt. Zudem wurden in den vergangenen zwei Jahren einige neue Gesetze verabschiedet bzw. sind in Kraft getreten, die umgesetzt werden mussten. Das Regulierungsumfeld verändert sich somit schnell. Entsprechend sind auch die Sanktionen gegen Russland zu sehen, die erhöhten Kontroll- und Berichterstattungsaufwand unsererseits erfordern.

Was bedeuten diese Veränderungen für deinen Arbeitsalltag und den deines Teams?

Die zusätzlichen Aufgaben und veränderten Anforderungen führen dazu, dass der normale Arbeitstag länger geworden ist und zugleich eine erhöhte Aufmerksamkeit erforderlich ist, dass wir regelkonform handeln.

Kunden sind mit zunehmenden Papierkrieg konfrontiert. Kannst du Unverständnis darüber nachvollziehen?

Absolut! Auch ich bin Bankkundin und ärgere mich manchmal selbst über die vielen Formulare und zu unterzeichnenden Dokumente. Aus dieser Perspektive kann ich den Frust und das Unverständnis aus Kundensicht stets

nachvollziehen. Nach meiner Überzeugung muss man wegen der Papierberge Verständnis für beide Seiten haben – für den Kunden und die Finanzunternehmen. Der Gesetzgeber versucht aufgrund vergangener Fehlverhalten die Verbraucher zu schützen mit Anforderungen von nationaler und von EU-Ebene. Die Finanzunternehmen müssen diese Anforderungen dann umsetzen.

**Welche Fähigkeiten sind in deinem Job wichtig?**

Um im Compliance Bereich zu arbeiten braucht man eine Affinität zu Banken- und Finanzthemen sowie zu aufsichtsrechtlichen Themenkomplexen. Dies erfordert vor allem ein gutes Rechtsverständnis, analytisches Denken und Arbeiten sowie ein Interesse an Finanzprodukten. Zudem erachte ich ein unternehmerisches Verständnis und Kommunikationsstärke als Erfolgsfaktoren.

**Welche Eigenschaften zeichnen dich aus?**

Ich selbst würde mich als optimistisch und fröhlich bezeichnen, der offen ist und gerne auf Menschen zugeht. Zudem würde ich mich als bodenständig sowie sehr loyal und ehrlich beschreiben. Manchmal bin ich aber auch sehr kreativ, was ich vermutlich als Ausgleich brauche.

**Was schätzt du daran bei Rothschild & Co zu arbeiten?**

Ich bin eine gebürtige Frankfurterin oder wie der Volksmund sagen würde ein „Frankfurter Mädche“ (*lacht dabei*). Deshalb ist es für mich ein Privileg für Rothschild & Co zu arbeiten, da der Ursprung des Unternehmens in Frankfurt liegt. Zudem schätze ich vor allem den offenen Austausch mit den Kollegen, das vielfältige Aufgabenspektrum sowie das ich gefördert und gefordert werde.

**Wie schaffst du es Risiken für das Unternehmen zu vermeiden und das operative Geschäft zu unterstützen?**

Manchmal ist es in der Tat ein Zielkonflikt Risiken zu vermeiden und Geschäfte zu machen. Besonders wichtig ist in meinem Job den Kundenbetreuern die rechtlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen zu erläutern, sie regelmäßig zu schulen und sie im Rahmen des regulatorischen Umfeldes zu unterstützen, Geschäfte zu machen. Dafür ist es auch wichtig rechtliche Anforderungen pragmatisch umzusetzen, um die Hürden für Kunden und Berater nicht unüberwindbar zu gestalten. Die Kollegen haben inzwischen verstanden, dass Compliance aber auch strikt sein muss – um die Berater selbst und das Unternehmen zu schützen.

**Was ist in deiner Rolle wichtiger: Durchsetzungsfähigkeit oder Kompromissfähigkeit?**

Diese Frage lässt sich nicht pauschal beantworten, da jeder Kundenfall/Situation eine abwägende Entscheidung benötigt. Beide Fähigkeiten sind ungemein wichtig in meiner Rolle. Bei der Einhaltung von Regeln, die keinen

Toleranzspielraum erlauben, muss ich meine Durchsetzungsfähigkeit unter Beweis stellen, während bei anderen Situationen meine Kompromissfähigkeit gefragt ist.

„Nach meiner Überzeugung muss man wegen der Papierberge Verständnis für den Kunden und die Finanzunternehmen haben.“

*Mahela Kopalla*



**Bist du da als Frau in einer männerdominierten Finanzbranche einem besonderen Druck ausgesetzt?** Ich habe schon in manchen Situationen verspürt, dass ich als Frau stärker unter Beobachtung stehe als meine männlichen Kollegen. Zugleich wurde ich schon kritisch beäugt, wenn ich als Frau an wirtschaftlichen Themen interessiert bin und mich selbst um meine Finanzen kümmere. Gefühlt wird man dann als Frau noch schneller als Streberin oder langweilige „Spießerin“ klassifiziert. Aufgrund der hohen Arbeitsbelastung und Anforderungen ist es für Frauen in der Finanzbranche schwierig Karriere und Familie zu vereinbaren – was aber auch ein grundsätzliches gesellschaftliches Problem darstellt.

**Wie wird die Bankenbranche attraktiver für Frauen?**

Meiner Meinung nach muss in der Wirtschaft generell ein Umdenken für ein familienfreundlicheres Umfeld stattfinden, denn Frauen sind in vielen Berufsbildern und bei Führungspositionen unterrepräsentiert. Dabei können viele Familien auch finanziell nicht auf die Karriere der Frau verzichten. Zudem sollen sich Frauen noch stärker als bisher in Netzwerken austauschen und sich weniger als gegenseitige Wettbewerberinnen wahrnehmen.

**Guido Urban**

# Impressum

Herausgeber  
Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Verantwortlicher Redakteur  
Guido Urban, CFA  
Kapitalmarktkommunikation

## Autoren

Bastian Freitag, CIIA  
Portfolio Manager Anleihen

Matthias Gentsch  
Portfolio Manager Aktien

Henrik Herr  
Leiter WM Deutschland

Mahela Kopalla, LL.M.  
Compliance & Risk Officer

Christian Schwab, CFA  
Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA  
Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum  
7. Juli 2022

## Wealth Insights

Für unsere neuesten Publikationen der Rothschild & Co-Gruppe, besuchen Sie bitte unsere Wealth Insights [Seite](#).



## Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4  
D-60313 Frankfurt am Main  
+49 69 4080 26-0

Heinrich–Heine–Allee 12  
D-40213 Düsseldorf  
+49 211 8632 17-0

[wm.germany@de.rothschildandco.com](mailto:wm.germany@de.rothschildandco.com)

[www.rothschildandco.com](http://www.rothschildandco.com)

## 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.