



2. Quartal 2023

# Einblicke

---

Neue Risiken trüben die konstruktiven Aussichten

# 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 Quartal des Jahres 2023 begann genauso ereignisreich wie das Vorjahr endete. Der Neujahrsoptimismus schien wegen des Abklingens der Corona-Pandemie, einer temporären Deeskalation des Ukraine-Krieges und der Überwindung des Energiepreisschocks angebracht. Und auch die Finanzmärkte starteten überraschend positiv in das neue Jahr.

Auch wir bei Rothschild & Co sind optimistisch gestimmt in dieses Jahr gestartet: Das zweitbeste Geschäftsergebnis unserer Geschichte im Jahr 2022 - getragen von allen Geschäftsbereichen und trotz zahlreicher Herausforderungen – gab uns Rückenwind. Der Motivationsschub war aber nicht der Blick zurück, sondern die Ankündigung, dass sich Rothschild & Co von der Börsennotierung zurückzieht. Damit können wir uns zukünftig noch besser auf die langfristigen Belange unserer Kunden und aussichtsreiche Investitionen konzentrieren.

Dass kurz danach beispielsweise die Pleite der Silicon Valley Bank und die staatlich unterstützte Rettungsübernahme der Credit Suisse durch die UBS die Sorgen vor einer neuen Banken- und Finanzkrise schürten, wirkt da fast wie Ironie des Schicksals. Die Aktienmärkte wurden dadurch ausgebremst und gaben Teile der Kursgewinne eines sehr positiven Jahresstarts wieder ab. Sichere Häfen wie Anleihen oder Gold waren im Gegenzug gefragt. Die Neuausrichtung der Geldpolitik im Spannungsfeld zwischen einer weiterhin hohen Inflation und Stress im Bankensektor wird die weitere Richtung der Märkte maßgeblich beeinflussen. Der Zinserhöhungszyklus dürfte zwar bald seinen Höhepunkt erreicht haben, allerdings teilen wir derzeit nicht die Markterwartung einer Zinswende.

Abseits der Kapitalmärkte haben wir in dieser Ausgabe unserer Einblicke die Eigentümer des Familienunternehmens GSH interviewt und mehr über die Geschichte, die Werte und die Herausforderungen eines Familienunternehmens erfahren. Zudem haben wir in der Rubrik Rothschild & Co Insights mit dem Experten Frank Dopheide über die Bedeutung von Sinn, Werten und einer Mission für Unternehmen gesprochen. In diesem Zuge präsentieren wir Ihnen auch unser Selbstverständnis und unsere Aufgabe.

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

---

## Inhalt

### 04 Kapitalmarktstrategie

Neue Risiken durch anhaltenden Inflationsdruck und Stress im Bankensektor

### 06 Aktien

Technologieaktien sind durch die Pleite der Silicon Valley Bank wieder gefragt

### 07 Anleihen

Die jüngste Achterbahnfahrt dürfte sich fortsetzen

### 08 Investment Insights

Wie man ein erfolgreiches Familienunternehmen aufbaut

### 10 Rothschild & Co Insights

Über den Sinn, die Werte und die Vision von Unternehmen

### 12 Impressum

Autoren, Kontaktdaten und wichtige Hinweise

# Kapitalmarktstrategie

## Neue Risiken durch anhaltenden Inflationsdruck und Stress im Bankensektor

Zu Jahresbeginn beflügelte die Hoffnung auf Zinssenkungen, insbesondere von der US-Notenbank Fed, die Aktienkurse. Diese Hoffnung erwies sich aufgrund der hartnäckigeren Inflation jedoch als verfrüht. Selbst die jüngsten Probleme im Bankensektor, die die Aktienmärkte zeitweise unter Druck brachten, sollten an einer strafferen Geldpolitik nichts ändern. Diese dürfte mittelfristig die Konjunktur und die Gewinne der Unternehmen bremsen, sodass eine vorsichtige Portfolioausrichtung weiter angemessen erscheint.

### Die Geldpolitik dürfte restriktiv bleiben

Anfang 2023 schien in Europa der Höhepunkt der Inflation überschritten zu sein, während sich der Inflationsrückgang in den USA fortsetzte. Einige Kapitalmarktteilnehmer veranlasste dieser kontinuierliche Rückgang zur Annahme, dass in den USA Zinserhöhungen der Vergangenheit angehören oder es sogar im Jahr 2023 zu Zinssenkungen kommen dürfte. Die sogenannte Kerninflation ohne die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel lag jedoch sowohl in Europa als auch

den USA auch im ersten Quartal 2023 auf einem weiterhin viel zu hohem Niveau von über 5%. Da dies deutlich über der Inflationszielmarke der Fed und der EZB liegt, gehen wir nicht von Zinssenkungen im Jahresverlauf aus. Gemäß der jüngsten Kommunikation der Notenbanken liegt ihr Fokus trotz der Probleme im Bankensektor weiter auf der Inflationsbekämpfung. Somit dürfte die Geldpolitik weiter restriktiv bleiben, wobei eine baldige Pause bei Zinserhöhungen möglich erscheint. Die von Marktteilnehmern erwarteten Zinssenkungen der Fed sehen wir nur bei einem Absturz der US-Konjunktur. Einen solchen signalisieren jedoch bislang weder die Frühindikatoren noch der robuste Arbeitsmarkt. Mit Blick auf die Einkaufsmanagerindizes scheint das verarbeitende Gewerbe beidseits des Atlantiks den bisherigen Zinsanstieg zu spüren, während der Dienstleistungssektor jedoch wieder deutlich expandiert.

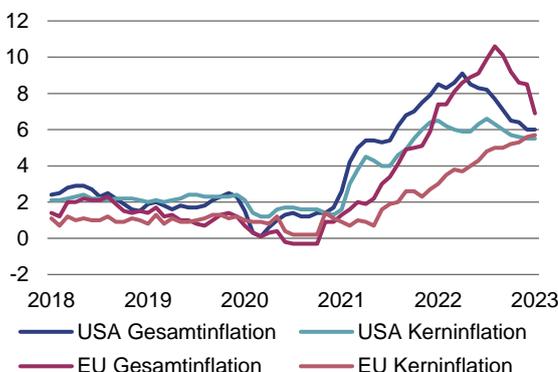
### Bankenstress dämpft Wachstumsaussichten

Auch abseits der prominenten Fälle der Silicon Valley Bank und der Credit Suisse mehrten sich zuletzt negative Meldungen aus dem Bankensektor. Unserer Meinung nach handelt es sich jedoch um unternehmensspezifische Probleme einzelner Banken und nicht um eine systemische Bankenkrise. Allerdings gehen wir davon aus, dass der Stress im Bankensektor auch Effekte auf die Realwirtschaft haben wird. Bedingt durch das Misstrauen gegenüber einzelnen Banken und höherer Liquiditätsanforderungen könnte es zu einer geringeren Kreditvergabe kommen. Weniger Kredite dürften zu einem Rückgang des Wachstums führen und erhöhen das Risiko einer Rezession. Dennoch erwarten wir nicht, dass die Notenbanken ihren Kampf gegen die Inflation beenden.

„Wir sehen derzeit keine Anzeichen einer systemischen Bankenkrise.“

*Christian Schwab*

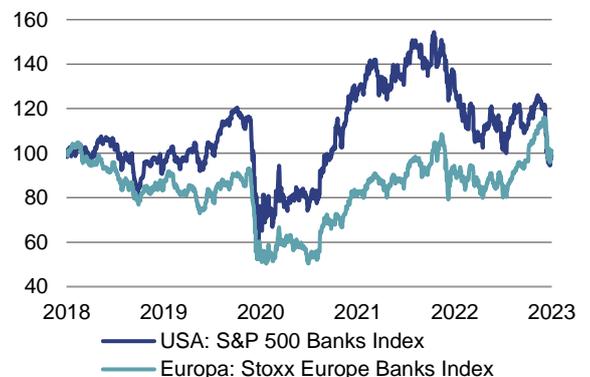
Inflationsraten gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Bloomberg, 31.03.2018 – 31.03.2023

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

Wertentwicklung von Bankaktien Indizes (skaliert auf 100)



Quelle: Bloomberg, 31.03.2018 – 31.03.2023

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

## Aktuelle Positionierung

Hohe Inflationsraten, eine straffere Geldpolitik und der Stress im Bankensektor sind negative Faktoren, die kurzfristig deutlich auf dem Wachstum lasten dürften. Demgegenüber reichen aus unserer Sicht die positiven Signale aus dem Dienstleistungssektor und die wirtschaftliche Erholung in China nach dem Ende der sehr restriktiven Corona-Politik nicht aus, um eine offensive Portfolioausrichtung zu rechtfertigen.

Im Aktienportfolio halten wir an einer etwas höheren Liquiditätsquote fest. Wir bleiben bis auf weiteres zurückhaltend mit Neuinvestments in zyklischen Sektoren und bevorzugen defensive Qualitätstitel. Unsere Präferenz für Unternehmen mit einem strukturellen Wachstum und Preissetzungsmacht bleibt bestehen, was sich beispielsweise weiterhin in einer ausgeprägten Positionierung im Technologiebereich widerspiegelt.

Im Anleiheportfolio setzten wir derzeit weiterhin auf Emittenten mit erstklassiger Bonität und Anleihen mit einer relativ kurzen Restlaufzeit. Trotz gestiegener Risikoprämien sehen wir den Investitionszeitpunkt für schlechtere Bonitäten für noch nicht gekommen.

**Christian Schwab**

## Fazit

Aufgrund der negativen Nachrichten aus dem Bankensektor sind die Unsicherheit und die Risiken für die weitere wirtschaftliche Entwicklung gestiegen. Dies in Kombination mit einer noch restriktiven Geldpolitik zur Bekämpfung der anhaltenden Inflation bestärkt uns in unserer defensiven Positionierung bei Aktien und Anleihen.

### Anlageklassengewichtung

	-	Neutral	+
Geldmarkt			
Anleihen			
Aktien		→	

### Anleihesegmente

	-	Neutral	+
Duration			
Staatsanleihen		→	
Unternehmensanleihen			
Hochzinsanleihen			

### Aktienregionen

	-	Neutral	+
USA/Nordamerika			
Eurozone			
UK			
Schweiz			
Japan			
Schwellenländer			

### Legende

	-	Neutral	+
Übergewichtung			
Benchmark Gewichtung			
Untergewichtung			
Meinungsänderung	→	←	

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

	31.03.2018 – 31.03.2019	31.03.2019 – 31.03.2020	31.03.2020 – 31.03.2021	31.03.2021 – 31.03.2022	31.03.2022 – 31.03.2023	Seit Jahres- anfang
MSCI World*	14,3%	-8,3%	43,8%	16,8%	-5,2%	6,2%
S&P 500*	19,2%	-5,4%	45,2%	22,1%	-6,4%	5,8%
EuroStoxx 50*	2,6%	-14,7%	43,5%	1,5%	13,5%	14,2%
FTSE 100*	9,3%	-20,4%	26,7%	17,1%	1,0%	4,1%
DAX**	-4,7%	-13,8%	51,1%	-4,0%	8,4%	12,2%
MSCI Emerging Markets*	1,7%	-15,8%	47,9%	-6,0%	-9,0%	2,4%
Barclays EuroAggregate 3-5 Yrs**	1,0%	-0,6%	2,7%	-4,2%	-6,0%	1,4%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.03.2018 – 31.03.2023, Performanceindex \*nach Steuern/\*\* vor Steuern  
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

# Aktien

## Technologieaktien sind durch die Pleite der Silicon Valley Bank wieder gefragt

Die Aktienhausse zu Jahresbeginn wurde durch anhaltend hohe Inflationsraten und den Kollaps der Silicon Valley Bank ausgebremst. Wir erwarten keine systemische Krise im Finanzsektor, wohl aber eine restriktivere Kreditvergabe der Banken und eine geringere Wachstumsdynamik. Da die Leitzinsen bald ihren Höhepunkt erreichen dürften, haben wir im Portfolio die Gewichtung des Technologiesektors zu Lasten von Banken etwas erhöht.

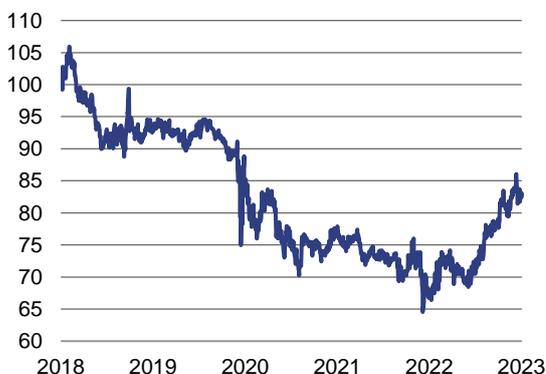
### Positiver Jahresstart wird ausgebremst

Das Jahr 2023 begann mit deutlichen Gewinnen an den Aktienmärkten. Positive Impulse kamen von besseren makroökonomischen Daten, dem Ende der Covid-Restriktionen in China sowie überwiegend konstruktiven Geschäftsausblickten der Unternehmen. Von der erwarteten Konjunkturerholung profitierten besonders die zyklischen Sektoren Diskretionärer Konsum und Banken sowie die Technologiebranche. Alle drei Sektoren hatten im Jahr 2022 stark verloren. Hinsichtlich der Regionen konnte der europäische Aktienmarkt eine bessere Wertentwicklung als die US-Indizes aufweisen.

„Die positive Kehrseite einer schwächeren Konjunktur wäre ein früheres Ende der Zinserhöhungen.“

Matthias Gentsch

Wertentwicklung EuroStoxx 50 vs. S&P500 (skaliert auf 100)



Quelle: Bloomberg, 31.03.2018 – 31.03.2023

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

Allerdings wurde diese Hausse von anhaltend hohen Inflationsraten und von negativen Meldungen aus dem Bankenbereich ausgebremst. Die Pleite der Silicon Valley Bank und die überstürzte Übernahme der Credit Suisse durch die UBS schürten die Sorge vor einer Finanzkrise.

### Keine systemische Bankenkrise

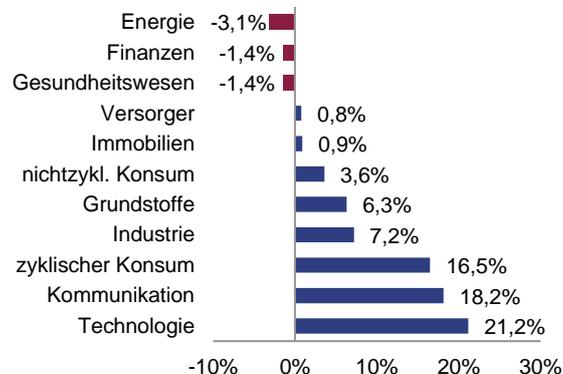
Wir vertreten die Meinung, dass die Gründe für die Probleme bei der Credit Suisse und der Silicon Valley Bank hausgemachter Natur sind und es keine systemische Solvenzkrise des Bankensektors gibt. Die Banken in Europa und den USA verfügen im Durchschnitt über eine gute Eigenkapitalausstattung, die Liquiditätsquoten sind hoch und die Gewinnaussichten aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus weiterhin positiv. Es ist jedoch wichtig zu betonen, dass die Probleme nicht durch Kreditausfälle verursacht wurden. Nichtsdestotrotz sorgt der Vertrauensverlust vermutlich für eine restriktivere Kreditvergabe, was die Konjunktur dämpfen dürfte. Diese könnte jedoch die positive Kehrseite eines früher endenden Zinserhöhungszyklus zur Folge haben, wovon Technologieaktien zuletzt bereits profitierten.

### Defensive Positionierung

Im unsicheren Umfeld bleiben wir bei unserer defensiven Aktienpositionierung mit einer Liquiditätsquote von rund 10 %. Bei der Titelselektion setzen wir weiterhin auf Qualitätswerte mit einer gesunden Bilanzstruktur, einer hohen Preissetzungsmacht und einem strukturellen Wachstum. Aufgrund des vermutlich bald endenden Zinserhöhungszyklus haben wir zuletzt die Gewichtung des Technologiesektors zulasten des Finanzsektors erhöht.

Matthias Gentsch

Sektorentwicklung der MSCI World Index in Q1 2023 (USD)



Quelle: Bloomberg, 31.12.2022 – 31.03.2023

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

# Anleihen

## Die jüngste Achterbahnfahrt dürfte sich fortsetzen

Die Anleihekurse und -renditen sind im ersten Quartal Achterbahn gefahren, wobei die weitere Geldpolitik weltweit im Fokus stand. Mit den Problemen im Bankensektor wurde der Höhepunkt der erwarteten Leitzinserhöhungen erreicht. Seitdem wurden die Prognosen für weitere Zinserhöhungen massiv nach unten angepasst, wovon insbesondere Staats- und Unternehmensanleihen guter Qualität profitierten. Mit unserer defensiven Positionierung sind wir gut durch die volatile Marktphase gekommen und halten an dieser Portfolioausrichtung zunächst fest.

### Erneuter Bankenstress überschattet alles

Im ersten Quartal 2023 haben gute Wirtschaftsdaten bei einer weiterhin zu hohen Inflation die Anleiherenditen bis Ende Februar zunächst deutlich steigen lassen. Mit dem Ausbruch des Stresses am Bankenmarkt, der durch den starken Renditeanstieg bei Anleihen im Jahr 2022 und den damit verbundenen Kursverlusten in den Bilanzen der Banken verursacht wurde, sind die Renditen weltweit wieder stark gefallen. Grund für diesen beschleunigten Rückgang der Renditen ist der angepasste Ausblick für die Geldpolitik der Notenbanken. Inzwischen erwarten die Marktakteure ein baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus und für die USA werden bis Ende 2023 sogar drei Zinssenkungen prognostiziert. Wir halten diese Einschätzung allerdings für verfrüht, solange die Inflationsrate noch weit über der 2 %-Marke liegt.

### Sichere Anleihen sind wieder nachgefragt

Insbesondere Anleihen bester Qualität, aber auch Unternehmensanleihen mit Investment-Grade Rating,

profitierten von der erwarteten Anpassung der Geldpolitik und gewannen deutlich hinzu. Bank- und insbesondere Nachranganleihen von Banken sowie Hochzinsanleihen sind stark unter Druck gekommen. Die strafferen Kreditvergabebedingungen (siehe Grafik) bereiten Sorgen für die Refinanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen und die Konjunktur.

„Wir halten es derzeit für verfrüht, mit einem Ende des Zinserhöhungszyklus und mit Zinssenkungen in 2023 zu rechnen.“

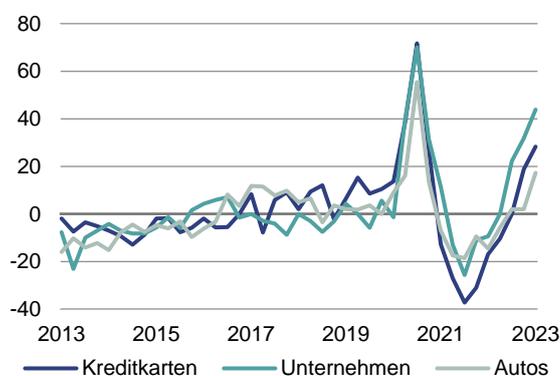
*Bastian Freitag*

### Unsere Portfolioausrichtung

Unsere Präferenz für Anleihen mit guter bis sehr guter Qualität, sowohl bei Staats- als auch bei Unternehmensanleihen, hat sich im letzten Quartal ausgezahlt. Bei einem Ende des Zinserhöhungszyklus der Notenbanken planen wir perspektivisch die Laufzeit in den Portfolios etwas zu erhöhen. Die Meidung von Unternehmen schlechter Qualität und Banken hat sich als richtig erwiesen. Keiner unserer investierten Emittenten ist zuletzt unter Druck gekommen. Wir halten zunächst an dieser defensiven Portfolioausrichtung fest, solange die Auswirkungen der Bankenprobleme auf die Realwirtschaft nicht absehbar sind.

**Bastian Freitag**

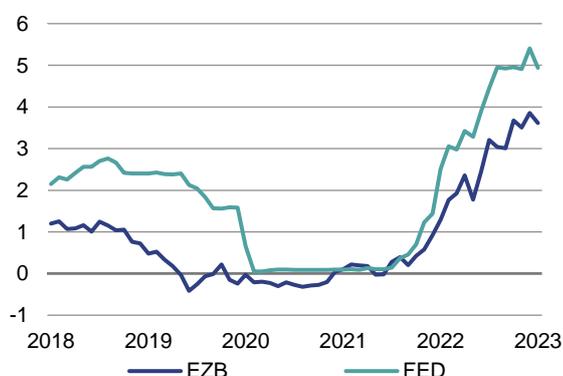
### %-Anteil von restriktiven US-Kreditvergabebedingungen



Quelle: Bloomberg, 31.01.2013 – 31.01.2023

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

### Markterwartung für angestrebten Leitzins (in Prozentpunkten)



Quelle: Bloomberg, 31.03.2018 – 31.03.2023

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

# Investment Insights

## Wie man ein erfolgreiches Familienunternehmen aufbaut

Die GSH-Gruppe wurde 1895 von George Scarr-Hall («GSH») in Stoke-on-Trent, Staffordshire, im Vereinigten Königreich gegründet. Das Unternehmen hat sich in den letzten 128 Jahren zu einem globalen Anbieter von Energie- und Gebäudemanagementdiensten entwickelt und weltweit einen Ruf als führendes Facility Management Unternehmen aufgebaut. Heute wird die GSH-Gruppe von Rachael, der Urenkelin von George Scarr-Hall und Tochter von Ian Scarr-Hall in der vierten Generation geführt.

Herr Scarr-Hall, lassen Sie uns ganz am Anfang beginnen. Können Sie unseren Lesern einige Informationen zu den Ursprüngen von GSH geben?

**Ian Scarr-Hall:** Mein Großvater George Scarr-Hall arbeitete als Schmied bevor er 1895 in Hanley, Staffordshire in den englischen Midlands, das Unternehmen GSH gründete. Damals war in Staffordshire das Zentrum der Töpferindustrie. Mein Großvater war ein Visionär: In dieser Gegend gab es einen enormen Bedarf zur Beheizung der Töpferöfen, weswegen er einen «Hochdruck-Dampfkessel» entwickelte. Dabei handelte es sich um eine Rohrschlange mit sehr hoher Temperatur, die mit heißem Wasser gefüllt war. Diese endlosen Leitungen umgaben die Brennöfen, in denen die Töpferwaren getrocknet wurden.

„Wenn du Geschäfte machen willst, ist es am besten, wenn du dich selbst um alles kümmerst.“

*Ian Scarr-Hall*

Mit dem Aufschwung der lokalen Industrie diversifizierte sich das Unternehmen in die Bereiche Installation sowie Wartung von Industrieanlagen und damit in Richtung der Dienstleistung, die heute als Facility Management bezeichnet wird. Als im Jahr 1939 der zweite Weltkrieg ausbrach, wurde GSH mit der technischen Unterstützung des Luftfahrt- und Kriegsministeriums beauftragt. Mein Großvater starb 1943 und mein Vater George Scarr-Hall übernahm das Unternehmen. Das Überleben in diesen Kriegsjahren war angesichts der Bombenangriffe nicht einfach. Ich erinnere mich, dass ich sogar an den Wochenenden zur Arbeit ging, um zu überprüfen, ob die Gebäude noch standen.

Wie ist es Ihnen gelungen, die GSH-Gruppe im Laufe der Zeit zu expandieren?

**Ian Scarr-Hall:** Als Großbritannien in der Nachkriegszeit zu einer Weltmacht wurde, erlebte auch GSH ein schnelles Wachstum. Wir eröffneten Filialen in London, Glasgow sowie Irland und es gelang uns allmählich eine landesweite Präsenz aufzubauen. Ich verbrachte viel Zeit in London mit dem Verhandeln von Aufträgen und Verträgen für Unternehmen, deren Gebäude wir mit Heizungs- und Klimaanlage ausstatteten. Das Jahr 1962 war für uns ein Meilenstein, da wir unseren ersten Vertrag über 1 Million Pfund Sterling abgeschlossen haben. Im nächsten Schritt haben wir uns in den Niederlanden mit unserem ersten Unternehmen außerhalb des Vereinigten Königreichs niedergelassen. Wir haben dort bei Null angefangen und mussten buchstäblich überall selbst an Türen klopfen. Dabei habe ich sehr viel gelernt: Schon bald wusste ich genau, was ich sagen musste und mein Verkaufsgespräch wurde dadurch ziemlich effizient.

Natürlich haben wir auch einige harte Zeiten durchgemacht. In den 1970er Jahren explodierten die Zinssätze im Vereinigten Königreich und große Unternehmen, insbesondere Immobiliengesellschaften, waren nicht mehr in der Lage ihre Kredite zu bedienen. Infolgedessen brach der Immobilienmarkt zusammen. Da die Mehrheit unserer Kunden aus dem Immobiliensektor kam, mussten wir uns fragen, wie es weitergehen sollte. Mein Motto war immer: «Wenn du Geschäfte machen willst, ist es am besten, wenn du dich selbst um alles kümmerst», auch um zu sehen, wo die Herausforderungen liegen. Ich flog nach Katar sowie Dubai und bei einem Termin mit dem Ersten Sekretär des Herrschers von Dubai sagte ich: «Ich bin der Eigentümer von GSH und ich bin hier, weil ich einen Partner suche». Mir gelang es zwei große Verträge abzuschließen und wir überstanden diese schwere Phase.

Mein Vater starb 1987 und ich übernahm die Leitung von GSH. Nachdem ich bereits die internationale Expansion des Unternehmens geleitet hatte, arbeitete ich weiterhin am strategischen Wachstum des Unternehmens, indem ich Niederlassungen in ganz Europa und 1996 in den Vereinigten Staaten gründete. Im Jahr 2009 trat meine Tochter Rachael in das Unternehmen ein und 2015 wurde sie die erste weibliche Vorsitzende von GSH.

Das Motto von GSH lautet «Always on» - was verbirgt sich dahinter und wie setzen Sie es um?

**Ian Scarr-Hall:** «Always on» war eine Idee aus unserem Vorstand in den USA. Ich würde «Always on» mit «Streben» übersetzen. Was das bedeutet? Meiner Meinung nach beinhaltet dieses Motto viele der Eigenschaften von GSH, denn jeder im Unternehmen

sollte streben und den Wunsch haben, zu streben – und das nicht nur innerhalb seiner Komfortzone.

**Rachael Scarr-Hall:** Vor einigen Jahren haben wir eine Broschüre mit dem Titel «Innovate and Aspire» veröffentlicht, in der es um die Familienkultur im Unternehmen geht. Sie erklärt auch, wie wir unsere Arbeit machen, wie wir Kunden unseren Service zur Verfügung stellen, wie wir sie unterstützen und stets bestrebt sind, unser Bestes zu geben. GSH war schon immer sehr innovativ, angefangen bei den Heizschlangensystemen bis hin zu der heutigen Arbeit unserer hochspezialisierten Techniker und Ingenieure. Ein weiteres Beispiel unserer Kultur ist der Schutz der Umwelt, die meinem Vater schon am Herzen lag, lange bevor das Thema so populär wurde. Wir können etwas bewegen, wenn wir uns um die Gebäude unserer Kunden kümmern, die mit Energiedienstleistungen wie Strom, Wärme, Kälte, Beleuchtung und Warmwasser versorgt werden müssen. Unsere Energiespezialisten entwerfen optimierte Wartungspläne und sorgen dafür, dass der Energieverbrauch mithilfe innovativer Systeme verwaltet, gesteuert und minimiert wird.

Studien zeigen, dass Familienunternehmen nicht nur in schwierigen Zeiten, sondern auch über lange Konjunkturzyklen hinweg besser abschneiden als börsennotierte Unternehmen. Wie sehen und begründen Sie das aus Ihrer eigenen Erfahrung?

**Ian Scarr-Hall:** Wir haben seither den Anspruch, dass wir Dinge nicht nur einfach versuchen wollen, sondern «kommen und bleiben». Das wissen unsere Kunden zu schätzen. Natürlich haben wir Fehler gemacht, aber wir haben uns immer wieder erholt und aus Fehlern gelernt. Es ist bis heute ein Merkmal von GSH, dass Kunden zu persönlichen Freunden werden: Sie werden ein Teil der GSH-Familie und im Gegenzug werden wir Teil ihrer Familie. Bei größeren Unternehmen gibt es eine solche Bindung nicht in diesem Maße, weil die Kunden die Inhaber oft nicht persönlich kennenlernen und manchmal nicht einmal wissen, wer sie sind. Bei GSH ist das anders: Wir stehen zu unserem Unternehmen und gehen mit unseren Kunden durch dick und dünn. Wir sind stolz auf unser Unternehmen und auf was wir tun – das sehen die Kunden. Als familiengeführtes Unternehmen haben wir die Freiheit langfristig zu denken und Entscheidungen zu treffen, ohne von den verzerrenden Auswirkungen einer vierteljährlichen Börsenberichterstattung und kurzfristigen Gewinnzielen getrieben zu werden.

Wie schaffen Sie den Spagat zwischen traditionellen Werten und neuen Wegen?

**Rachael Scarr-Hall:** Viele unserer Mitarbeitenden sind schon seit vielen Jahren im Unternehmen. Sie wissen wie

„Als familiengeführtes Unternehmen haben wir die Freiheit langfristig zu denken.“

*Ian Scarr-Hall*

das Unternehmen funktioniert und sie kennen die Kultur. Wenn also ein neuer Mitarbeiter bei uns startet, wird er von Kollegen unterstützt, die Unternehmenskultur von GSH zu verstehen. Wenn wir neue Mitarbeiter einstellen, suchen wir nach Leuten, die immer ihr Bestes geben und mehr erreichen wollen – Menschen, die meinen, sie könnten ihr eigenes «Unternehmen» führen, dies bei uns aber mit der Unterstützung einer größeren Gruppe tun.

Was sind Ihrer Meinung nach die größten Herausforderungen und Chancen für Familienunternehmen?

**Ian Scarr-Hall:** Alle großen Familienunternehmen, die bis in die heutige Zeit überlebt haben, zeichnen sich noch immer durch Merkmale aus, die auf die ursprüngliche Familie zurückgehen. Denken Sie zum Beispiel an die Familie Rothschild, deren Motto unter ihrem Wappen erscheint: Concordia, Integritas, Industria (Herzverbundenheit, Redlichkeit, Engagiertheit). Es ist ihr Bestreben, diesen Werten in ihrem Unternehmen gerecht zu werden. Ein weiteres Beispiel ist IBM, das bis heute den Slogan «Think» verwendet. Es ist hilfreich ein Motto oder auch nur ein Wort zu haben, nach dem man lebt und das einen leitet – nicht nur als Unternehmen, sondern vielleicht auch als Individuum.

**Rachael Scarr-Hall:** Ich glaube, dass es auch wichtig ist, sich mit guten Leuten zu umgeben. Wir haben in unserem gesamten Unternehmen hervorragende Kollegen und Kolleginnen, die uns im Tagesgeschäft unseres Unternehmens unterstützen. Rothschild macht das ähnlich: die Familie ist am Unternehmen beteiligt, aber sie führt nicht alle Dimensionen des Tagesgeschäft. Sehr wichtig ist auch ein langer und reibungsloser Übergang von einer Generation zur nächsten – das ist bei uns gelungen. Dabei hatte ich immer das Gefühl, dass ich meine eigenen Entscheidungen treffen kann - unterstützt von einem hervorragenden Team. Ich habe bei GSH auch schwere Zeiten miterlebt. Nach solch schwierige Zeiten fühlt man sich auch für die Herausforderungen der Zukunft gestärkt – und das ist ein wirklich gutes Gefühl.

**Laura Künlen und Guido Urban**

# Rothschild & Co Insights

## Über den Sinn, die Werte und die Vision von Unternehmen

In dieser Rubrik möchten wir Ihnen einen Einblick in die Welt von Rothschild & Co geben. In diesem Interview mit Frank Dopheide über den Sinn, die Werte und die Vision von Unternehmen greifen wir deshalb Rothschild & Co als Beispiel auf. Unser Interviewpartner Frank Dopheide ist Gründer der Purpose Agentur human unlimited mit Sitz in Düsseldorf. Zuvor war er Sprecher der Geschäftsführung der Handelsblatt Media Group und Gründer der Marken- und Strategieagentur Deutsche Markenarbeit.

Herr Dopheide, Sie sind Verfechter, dass Unternehmen einen Sinn (Purpose) brauchen? Warum erachten Sie dies als wichtig?

Wenn alle Mitarbeiter einen «Glauben an das tägliche Tun» haben oder zurückgewinnen und sich hinter einem gemeinsamen Gedanken oder übergeordneten Sinn versammeln, werden große innere Kräfte freigesetzt – bei jedem Einzelnen und für das gesamte Unternehmen. Der Ideenreichtum, der Kampfgeist, die Umsetzungsfreude aller Mitarbeiter einer Organisation werden geweckt, sodass Menschen und Unternehmen dann sogar Naturgesetze aushebeln können und im wahrsten Sinne des Wortes über sich hinauswachsen. Dabei ist der Sinn ein breit akzeptiertes Ordnungssystem, um sich selbst und sein Handeln über alle Unternehmensbereiche und Hierarchien hinweg daran auszurichten. Der Sinn ist somit der berühmte Leitstern. Die Arbeit wird erfüllender und die Unternehmen in jeder Hinsicht erfolgreicher. Hingegen versiegt diese Kraftquelle bei «sinnlosen» Tätigkeiten.

„Der Sinn ist der berühmte Leitstern. Die Arbeit wird erfüllender und die Unternehmen in jeder Hinsicht erfolgreicher.“

*Frank Dopheide*

Wie unterscheidet sich davon die Vision eines Unternehmens? Ist diese dann nicht redundant? Der Sinn stellt die Frage nach dem "Wofür" man etwas tut. Somit geht es beim Sinn um den inneren Antrieb bzw. die Herzensangelegenheit. Im besten Fall berührt er den Menschen in seinem Innersten und lässt ihn spüren, dass diese Aufgabe bedeutsam ist. Im Vergleich dazu blickt die

Vision in die andere Richtung – nach außen und stellt die Frage nach dem "Was". Bei der Vision geht es um eine sichtbare und greifbare Vorstellung, was aus dem Unternehmen werden kann. Es entsteht ein Bild vor dem inneren Auge, sodass ein Ziel angestrebt werden kann. Je klarer und schärfer dieses Bild, desto leichter erkennen Menschen den Weg dorthin.

Für den einzelnen Mitarbeiter kann das sehr abstrakt klingen. Ist es für Menschen nicht einfacher sich mit gewissen Werten zu identifizieren?

Wir reden hier über sehr unterschiedliche Dinge auf sehr unterschiedlichen Ebenen. Die Werte fragen nach dem "Wie", sodass es um die spezifische Art und Weise geht, seiner Tätigkeit nachzugehen. Vertrauen ist beispielsweise ein weltweit beliebter Wert in allen Unternehmen und über alle Industrien hinweg. Vertrauen als Wert würden die katholische Kirche, der Drogeriemarkt und selbst die Mafia aus vollem Herzen unterschreiben. Doch ohne das "Wofür" und das "Was" kommt man trotzdem schnell vom Weg ab – ganz im Vertrauen.

Bei Rothschild & Co sind unsere Unternehmenswerte Concordia, Integritas, Industria (Herzverbundenheit, Redlichkeit, Engagiertheit). Wie nehmen Sie diese Werte als Außenstehender wahr?

Ich finde diese Werte absolut wundervoll. Ich bin über dreißig Jahre in meinem Job aktiv, habe tausende von Unternehmen und Marken kennengelernt, kreierte und geformt. Aber diese Werte sind mir noch nie begegnet. Als ich sie zum ersten Mal gehört habe, musste ich erst einmal die wörtliche Übersetzung nachsehen und dann tief nachdenken, was sich dahinter verbirgt. Je intensiver man sich mit diesen Worten befasst, umso schöner werden sie: die Herzverbundenheit, die Redlichkeit und die Engagiertheit. In einer Zeit, in der unsere Welt immer automatisierter und technologisierter wird, werden diese Werte umso wertvoller. Zudem sind alle drei Tugenden zutiefst menschlich, haben seit Jahrhunderten Bestand, sind einzigartig und berühren mich – besser geht es nicht.

Helfen solche Werte nicht nur bedingt, um die Unternehmensstrategie festzulegen? Bedarf es nicht konkreter operativer Ziele oder einer Mission, um Mitarbeiter und Stakeholder auf einen gemeinsamen Weg zu bringen? Mit dieser Beobachtung haben Sie Recht. Wäre Moses mit zehn abstrakten Power-Point-Folien vom Berg Sinai gekommen, wäre die Geschichte der Menschheit anders verlaufen. Wie in alten Zeiten ist es auch heute wichtig, anspruchsvolle Ziele in konkrete Handlungen zu überführen. Dabei sind Geschichten ein Auslöser, um die Trägheit der Masse zu überwinden. Wir Menschen wollen wissen, was unsere Geschichte ist, in welchem Kapitel wir

uns gerade befinden und was unsere Rolle dabei ist. Relativ neu ist, dass es nach jedem Kapitel KPIs gibt – die Key Performance Indikatoren. Sie helfen uns wie auf dem Tachometer abzulesen, ob man in der richtigen Geschwindigkeit in die richtige Richtung unterwegs ist. Damit der gedankliche Sprung aber nicht zu groß ist, umfasst jede Kette zu Aktivierung von Menschen fünf Schritte: 1. Purpose (Wofür), 2. Vision (Was), 3. Mission /Werte (Wie), 4. Strategische Implikationen (Wie genau) und 5. Signature Stories (Wie am besten). Die Signature Stories, früher Erfolgsgeschichten genannt, machen am greifbarsten, wie uns der Fortschritt gelingt. Vordenker, Vorbilder, Vormacher – dann ist es einfach. Und dann geht es schnell.

Oft werden Vorhaben wie Wachstum erzielen oder neue Mitarbeiter gewinnen genannt. Meinen Sie solche Ziele, wenn Sie von einer Mission sprechen?

Eine Mission beschreibt per Definition eine Personengruppe mit besonderem Auftrag. Gemeint ist der Schritt, in dem die schwarzen Buchstaben von der Leinwand den Weg in die Realität finden und zu konkreten Maßnahmen der Mitarbeiter werden. Jeder Unternehmensbereich macht es sich hier zur Aufgabe den Auftrag und den Sinn ganz spezifisch zum Leben zu erwecken – egal ob im Vertrieb, im Marketing oder im Einkauf. Die Bereiche definieren ihre Rolle und die Implikationen für das tägliche Handeln. Damit wird die Mission zum Leben erweckt und Teams bzw. Organisationen können viel bewegen.

Wie gehen Unternehmens- oder Teamlenker am besten vor, um eine Vision oder Mission zu erarbeiten?

Wie in der Eheberatung gilt: Begeben Sie sich in die Hände von Spezialisten – ein außenstehender und

versierter Blick hilft bei der Erarbeitung dieser Punkte. Spezialisten verstehen es besser, hören besser, sagen es besser und es geht schneller. Der Ablauf ist aber ob mit oder ohne Hilfe immer derselbe: Sammeln Sie im Unternehmen Geschichten über Stolz, Erfolg und Dank von Kunden. Verdichten Sie das sich daraus abzeichnende Muster und beschreiben Sie dann die DNA ihres Teams oder Unternehmens. Gucken Sie zudem über den Tellerrand hinaus, um ein Bedürfnis in der Welt, in den Menschen und im Markt zu entdecken. Dabei sollten Sie sich auch mit den Megatrends in Wirtschaft und Gesellschaft auseinandersetzen. In der Schnittstelle von Bedürfnissen und der Fähigkeit ihres Unternehmens formt sich Ihre Vision.

Wie lassen sich die von Ihnen erwähnten Erkenntnisse nutzen, um Dienstleistungen und Produkte an den Kunden heranzutragen?

Ein Unternehmen wie Rothschild & Co, das sich Herzverbundenheit, Redlichkeit und Engagiertheit auf die Fahne geschrieben hat, hat eine wundervolle Richtschnur, um für Kunden sichtbar und spürbar den Unterschied zu machen: in der Art der Ansprache, der Tonalität, der Entwicklung neuer Produkte, dem Schaffen von individuellen Begegnungsformaten – wie im Falle von Rothschild & Co die Salons – und die vorhin angesprochenen Erfolgsgeschichten. Wie soll ein Fintech wie N26 oder eine Großbank wie die ING das nachbauen? Die kleinen Unterschiede ergeben zusammen einen großen Hebel und sorgen für Einzigartigkeit in der Kundenansprache. In der Finanzwelt kann man ETFs schnell kopieren, den Sinn und die Kultur aber nicht.

**Guido Urban**

### **Das Company Statement von Rothschild & Co**

Vermögen ist keine finanzielle Größe. Es ist weit mehr. Vermögen bedeutet Möglichkeit, Sicherheit und Freiheit für den Einzelnen und die Gesellschaft. Damit sich Vermögen auf lange Zeit entwickelt, braucht es Zusammenhalt und gemeinsame Werte. Und darum haben wir es zur Familienangelegenheit erklärt. Das macht den Unterschied und uns unverwechselbar Rothschild & Co.

Mit der Perspektive von Jahrhunderten, persönlicher Verbundenheit und Beharrlichkeit blicken wir auf das uns anvertraute Kapital und schützen es wie unser eigenes. Ganz konsequent. So erhalten und vermehren wir es über Generationen: durch Augenmaß, Nähe, Expertise und dem Blick über den Tellerrand hinaus.

Mit diesem Selbstverständnis sind wir vor zwei Jahrhunderten aus Frankfurt in die Welt gezogen. Wir haben Unternehmen und Menschen unterstützt, damit sie wachsen, den Fortschritt entwickeln und so das Leben für viele bereichern.

Die Zukunft ist unberechenbar. Doch mit unseren Werten und den Entscheidungen von heute können wir sie zum Guten formen. Das ist unsere Aufgabe.

# 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

Laura Künlen\*  
Investment Communications

Christian Schwab, CFA  
Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA  
Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum  
5. April 2023

\* Mitarbeiter der Rothschild & Co Bank AG Zürich und der Rothschild & Co-Gruppe

## 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.