



4. Quartal 2023

# Einblicke

---

Erwartete weiche Landung der Wirtschaft bietet Potenzial

# 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,

die Tage werden kürzer und das Jahr 2023 biegt auf die Zielgerade ein. Trotz wirtschaftlicher Herausforderungen erscheint uns die Stimmung besser als im Herbst letzten Jahres, zumal wir für den anstehenden Winter gerüstet sind: Auch wenn Energie nach wie vor teuer ist und die Inflation vielen Menschen weiter zu schaffen macht, müssen wir uns derzeit keine Sorgen um einen Gasmangel oder einen Strom-Blackout machen.

Diese Beispiele machen deutlich, wie wichtig es ist, mit Weitblick zu agieren und strategisch die Weichen für die Zukunft zu stellen. Zugleich ist diese Philosophie eine tiefe Überzeugung der Familie Rothschild, die sich in der Historie wiederholt erfolgreich bewährt hat. Um zukünftig noch langfristiger und unabhängiger zum Vorteil unserer Kunden agieren zu können, ist unser familiengeführtes Haus Rothschild & Co deshalb gerade dabei, die Börse in Paris zu verlassen.

Damit kommen wir auf die Aktien- und Anleihenmärkte zu sprechen, an denen weiterhin die Geldpolitik und die Konjunkturentwicklung im Fokus stehen dürften. Angesichts der sinkenden Inflationsraten sollten die Notenbanken den Höhepunkt ihres Zinserhöhungszyklus erreicht haben. Wir erwarten allerdings, dass die Zentralbanken die Leitzinsen für längere Zeit auf diesem hohen Niveau halten werden. In der Folge lasten die höheren Finanzierungskosten auf den Gewinnmargen der Unternehmen und auch einige Frühindikatoren haben sich durch die restriktivere Geldpolitik eingetrübt. Bislang erwarten wir jedoch ein "soft landing" der Wirtschaft und keine tiefe Rezession. Somit sind wir zwar vorsichtig für die Kapitalmärkte gestimmt, sehen jedoch auch Chancen für Anleger.

Neben den liquiden Kapitalmärkten befassen wir uns in dieser Ausgabe der Einblicke mit den Anlageklassen Private Equity und Private Debt und beleuchten das Umfeld für diese Investmentmöglichkeiten. In unserer Rubrik Rothschild & Co Insights haben wir zudem die Geschäftsführerin von R&Co4Generations Claire Kramme interviewt, die uns einen Überblick über das philanthropische Engagement der Rothschild & Co-Gruppe gibt.

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

## Inhalt

### 04 Kapitalmarktstrategie

Auf den Gipfel der Leitzinsen dürfte ein Zinsplateau folgen

### 06 Aktien

Favoritenwechsel seit dem Sommer

### 07 Anleihen

Der Beginn einer neuen Phase für Anleihen

### 08 Investment Insights

Private Debt und Private Equity – Ein Gespräch mit unseren Schweizer Spezialisten

### 10 Rothschild & Co Insights

Das philanthropische Engagement von R&Co4Generations

### 12 Impressum

Autoren, Kontaktdaten und wichtige Hinweise

# Kapitalmarktstrategie

Auf den Gipfel der Leitzinsen dürfte ein Zinsplateau folgen

18 Monate nach Beginn des aktuellen Zinserhöhungszyklus ist der Zinsgipfel in Europa und den USA erreicht. Die Zinserhöhungen führten zu einer Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums, ohne bislang eine Rezession auszulösen. Nach derzeitigem Stand scheint somit ein "soft landing" der Wirtschaft möglich. Dies stimmt uns verhalten positiv für Aktien und Anleihen, zumal bei Anleihen die Renditen wieder ein attraktiveres Niveau erreicht haben.

## Gipfel bei Leitzinsen erreicht

Im März 2022 starteten die Notenbanken der Industrienationen ihren Kampf gegen die ausufernde Inflation und erhöhten seitdem die Leitzinsen extrem stark und schnell. Im Herbst 2023 scheint nun der Hochpunkt der Leitzinsen der Notenbanken erreicht, da in den vergangenen Monaten die wirtschaftliche Dynamik und damit verbunden auch der inflationäre Druck deutlich abnahm. Die zuletzt wieder gestiegenen Energiepreise könnten zwar einen weiteren Rückgang der Inflations-

raten bremsen, allerdings rechnen wir nicht mit weiteren Zinserhöhungen. Ebenso gehen wir nicht von einem Abrutschen in eine globale Rezession aus, sodass das Ziel einer sanften Landung der Wirtschaft nicht unwahrscheinlich ist. Daraus ergeben sich jedoch auch kaum Chancen auf Zinssenkungen. Betrachtet man die vorlaufenden Indikatoren genauer, zeigt sich so ein uneinheitliches Bild: In den USA deuten Daten des verarbeitenden Gewerbes auf einen Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität hin, während der Dienstleistungssektor und der Arbeitsmarkt wachsen.

### Exkurs zur Welthandelsorganisation (WTO)

Die WTO ging im Januar 1995 aus dem "General Agreement on Tariffs and Trade" (GATT) hervor und stellt die globale Instanz zur Liberalisierung des Welthandels und zum Abbau globaler Handelshemmnisse dar.

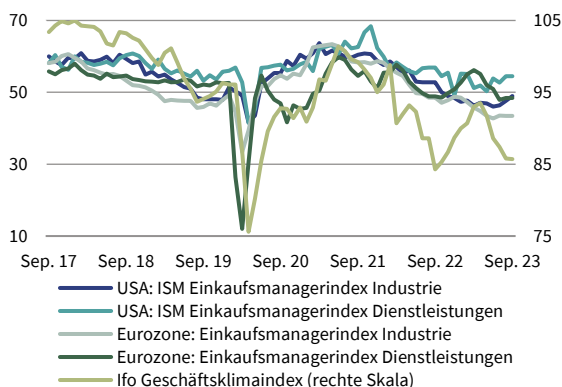
## China vor großen Herausforderungen

Chinas Wirtschaft schwächelt – und das bleibt auch für die deutsche Industrie nicht ohne Folgen. Ausgehend von der Krise am chinesischen Immobilienmarkt verlangsamte sich das Wachstum des Reichs der Mitte auf ein Niveau, das zuletzt vor dem Beitritt zur Welthandelsorganisation WHO verzeichnet wurde. Unseres Erachtens bedarf es weiterer staatlicher Maßnahmen, um das Land wieder auf Wachstumskurs zu bringen. Etwaige Maßnahmen sollten dabei nicht nur zur kurzfristigen Stabilisierung des Immobiliensektors beitragen, sondern auch die langfristigen Herausforderungen der demografischen Entwicklung und der abnehmenden Produktivität in Angriff nehmen.

"Der Gipfel der Leitzinsen ist erreicht und eine globale Rezession ist bislang nicht in Sicht."

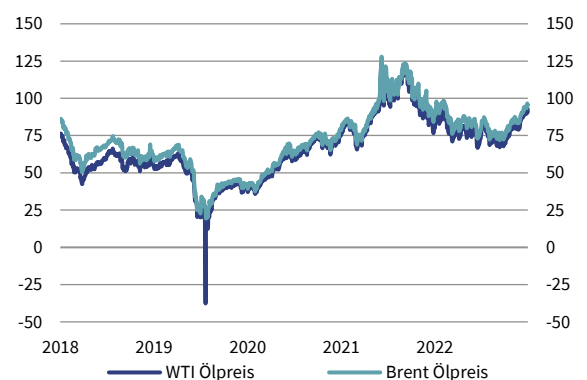
Christian Schwab

Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes (in Punkten)



Quelle: Bloomberg, 30.09.2017 – 30.09.2023

Entwicklung des Ölpreises (in USD je Barrel)



Quelle: Quelle: Bloomberg, 01.10.2018 – 29.09.2023

## Aktuelle Positionierung

Auf den ersten Blick erscheinen die gestiegenen Zinsen und die abnehmende wirtschaftliche Aktivität keine guten Vorboten für eine positive Entwicklung an den internationalen Kapitalmärkten zu sein. Allerdings ist jedoch festzuhalten, dass eine Rezession auf breiter Front aktuell weder absehbar noch zu erwarten ist.

Nach Erreichen des Gipfels im Zinserhöhungszyklus werden wir somit sind wir außerdem positiver für Anleihen gestimmt, auch im längeren Laufzeitenbereich. Unternehmensanleihen bevorzugen wir leicht gegenüber Staatsanleihen. Darüber hinaus favorisieren wir weiterhin Aktien, insbesondere Technologiewerte und Titel aus dem Sektor Industrie. Industrietitel könnten von einer möglichen Wiederbeschleunigung im verarbeitenden Gewerbe überproportional profitieren.

Christian Schwab

### Fazit

Gestiegene Zinsen, Energiepreissteigerungen, die fragile geopolitische Lage und die Immobilienkrise in China konnten die globale Volkswirtschaft bisher nicht in eine Rezession stürzen. Zwar nahm das BIP-Wachstum ab, allerdings sind die harten Daten weiterhin zu gut, um ein zu negatives Bild zu haben. Daher bleiben wir in Aktien hoch gewichtet und verlängern nach Erreichen des Leitzinsgipfels die Duration im Rentenportfolio moderat. Beide Positionierungen sollten in den kommenden Monaten für weitere Kurszuwächse sorgen.

### Anlageklassengewichtung

|           | - | Neutral | + |
|-----------|---|---------|---|
| Geldmarkt |   | ←       |   |
| Anleihen  |   |         |   |
| Aktien    |   |         |   |

### Anleihesegmente

|                      |             |  |  |
|----------------------|-------------|--|--|
| 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)

|                                  | 30.09.2018 –<br>30.09.2019 | 30.09.2019 –<br>30.09.2020 | 30.09.2020 –<br>30.09.2021 | 30.09.2021 –<br>30.09.2022 | 30.09.2022 –<br>30.09.2023 | Seit Jahres-<br>anfang |
|----------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|------------------------|
| MSCI World*                      | 8,5%                       | 2,7%                       | 30,5%                      | -5,0%                      | 12,9%                      | 12,5%                  |
| S&P 500*                         | 10,4%                      | 6,5%                       | 31,1%                      | -0,6%                      | 12,0%                      | 14,1%                  |
| EuroStoxx 50*                    | 7,9%                       | -8,6%                      | 29,1%                      | -15,9%                     | 29,0%                      | 12,6%                  |
| FTSE 100*                        | 3,6%                       | -20,0%                     | 32,4%                      | -1,4%                      | 16,3%                      | 7,7%                   |
| DAX**                            | 1,5%                       | 2,7%                       | 19,6%                      | -20,6%                     | 27,0%                      | 10,5%                  |
| MSCI Emerging Markets*           | 4,4%                       | 2,8%                       | 19,7%                      | -15,0%                     | 3,4%                       | 3,1%                   |
| Barclays EuroAggregate 3-5 Yrs** | 3,6%                       | -0,1%                      | 0,2%                       | -10,5%                     | 0,8%                       | 1,5%                   |

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co., 30.09.2018 – 30.09.2023, Performanceindex \*nach Steuern/\*\* vor Steuern  
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

# Aktien

## Favoritenwechsel seit dem Sommer

Nach deutlichen Kurszuwächsen in der ersten Jahreshälfte 2023 verzeichneten die Aktienmärkte im dritten Quartal leichte Verluste. Sowohl die Kurs- als auch die Gewinnentwicklung der einzelnen Branchen ist sehr heterogen. Aufgrund der konjunkturellen Abschwungphase und des höheren Zinsniveaus präferieren wir defensive Geschäftsmodelle mit einer gesunden Bilanzstruktur und hohen Cash-Flows.

### Leichte Kursverluste und Favoritenwechsel

Die internationalen Aktienmärkte verzeichneten in den Sommermonaten leichte Kursverluste. Die Euphorie um das Thema künstliche Intelligenz ebte ab und die Quartalsberichterstattung zum zweiten Quartal lieferte wenige Impulse für weiter steigende Aktienkurse. Hingegen verzeichneten Energieaktien, die sich zuvor im laufenden Jahr schlechter entwickelten, dank der gestiegenen Ölpreise überwiegend Kurszuwächse. Technologieaktien, die klaren Gewinner der ersten Jahreshälfte, tendierten im dritten Quartal schwächer.

„Im Umfeld höherer Zinsen ist die Bedeutung der Profitabilität und einer gesunden Bilanzstruktur gestiegen.“

Matthias Gentsch

### Profitabilität und Bilanzqualität entscheidend

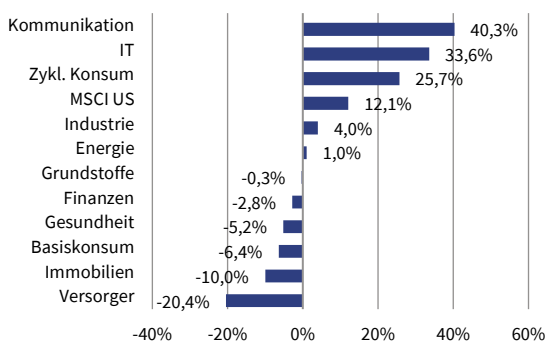
Parallel zur Kursentwicklung ist auch die Gewinnentwicklung der Sektoren im laufenden Jahr auffällig heterogen. Banken und Konsumgüterunternehmen verzeichnen im Jahresvergleich prozentual zweistellige Gewinnzuwächse, während Energie- und Rohstoffunternehmen im ähnlicher Größenordnung Gewinnrückgänge erlitten. In Summe haben sich die Unternehmensgewinne trotz eingetrübter Einkaufsmanagerindizes erstaunlich robust behauptet. Zugleich ist auch festzuhalten, dass die Kursrally der Indizes in 2023 vor allem von nur wenigen IT-Schwergewichten getragen wurde. Nach vorne blickend dürfte sich zudem der Fokus der Investoren weiter ändern. Während in den letzten Jahren das Umsatzwachstum im Fokus stand, ist im Umfeld höherer Zinsen die Bedeutung der Profitabilität und einer gesunden Bilanzstruktur gestiegen. Nicht umsonst zählen verlustträchtige Unternehmen dieses Jahr zu den klaren Verlierern an den Märkten.

### Defensive Positionierung bleibt bestehen

In den kommenden Monaten könnten sich Aktien von Unternehmen mit zyklischen Geschäftsmodellen aufgrund der sich abschwächenden Konjunktur schwertun. Hingegen sehen wir defensive Sektoren wie den Gesundheitssektor konstruktiv. Insbesondere profitable Unternehmen mit einer gesunden Bilanz und hohen Preissetzungsmacht sollten im momentan unsicheren konjunkturellen Umfeld gefragt sein. Da Fremdkapital wesentlich teurer geworden ist, werden Investoren ihren Fokus auf Unternehmen legen, die sich aus dem eigenen Cash-Flow finanzieren können.

Matthias Gentsch

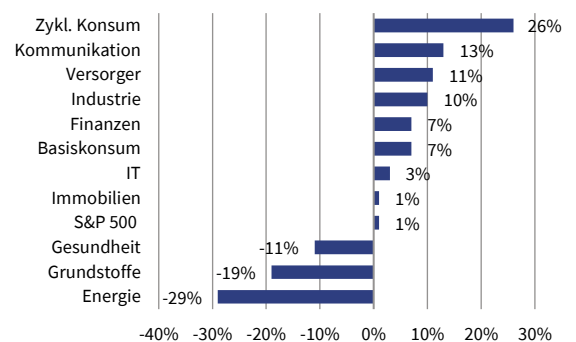
### Wertentwicklung der Sektoren des MSCI USA in Q3 2023



Quelle: Bloomberg, 30.06.2023 – 30.09.2023

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

### Erwartete Gewinnentwicklung der S&P500 Sektoren in 2023



Quelle: Bloomberg, 31.12.2022 – 31.12.2023

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

# Anleihen

## Der Beginn einer neuen Phase für Anleihen

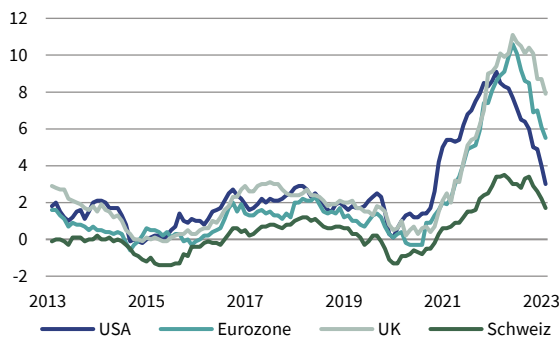
Nach Rekordverlusten von weit über 10% im Jahr 2022 bewegen sich die Anleihenmärkte seit Jahresbeginn 2023 seitwärts. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen sind seit Januar um etwa 25 Basispunkte gestiegen (30.09.: 2,83%). Angesichts der angehobenen Leitzinsen und der restriktiven Haltung der führenden Notenbanken war der Anstieg moderat. Trotz dieser Faktoren hat sich unser Ausblick für die globalen Anleihenmärkte in den letzten Wochen sukzessive verbessert. Drei Hauptargumente sprechen wieder für Anleihen: Die rückläufige Inflation, das damit einhergehende Ende des Zinserhöhungszyklus und die wieder attraktiveren Bewertungen von Anleihen.

### Inflationsraten fallen, Zinserhöhungen zu Ende

Seit Anfang 2022 stellen die Inflationsraten den bei weitem bedeutendsten Faktor für die Beurteilung der Rentenmärkte dar. Seit vielen Jahrzehnten und zum ersten Mal seit Bestehen der Eurozone, haben die Kerninflationsraten weltweit die Zielmarke von 2% der führenden Notenbanken deutlich überschritten. Inzwischen sind die Gesamtinflationsraten für die meisten großen Volkswirtschaften deutlich zurückgegangen (siehe Grafik). Dies hat positive Auswirkungen auf den Ausblick für die Anleihenmärkte und trug zu ihrer Stabilisierung bei.

Viele der weltweiten Notenbanken haben die Zinssätze bis zuletzt kontinuierlich erhöht. Doch allmählich neigt sich dieser Zinserhöhungszyklus dem Ende zu, da die sinkenden Inflationsraten und der ungewisse Wirtschaftsausblick es den Notenbanken ermöglichen sollte, eine abwartende geldpolitische Haltung einzunehmen. Diese erwartete Handlungspause der Notenbanken dürfte positive Auswirkungen auf Anleihen haben.

Gesamtinflationsraten weltweit (in % ggü. Vorjahr)



Quelle: Bloomberg, 30.09.2013 – 30.09.2023

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

### Bewertung von Anleihen deutlich attraktiver

Ein weiterer Faktor, der den Ausblick für Anleihen positiv beeinflusst, betrifft die Bewertungen, die sich seit Anfang 2022 deutlich verbessert haben. Die Renditen für globale Anleihen sind derzeit so attraktiv wie seit der globalen Finanzkrise 2008/09 nicht mehr (siehe Grafik). Im Vergleich zur Niedrig-/Nullzinsphase vor dem Ausbruch der Coronapandemie erscheinen Anleihen wieder deutlich attraktiver. Anleger können durch die Auswahl von Anleihen mit hohen Kupons wieder attraktive jährliche Erträge erzielen, die unabhängig von der Zinsentwicklung an den Anleihenmärkten sind.

„Die Renditen für globale Anleihen sind derzeit so attraktiv wie seit der globalen Finanzkrise 2008/09 nicht mehr.“

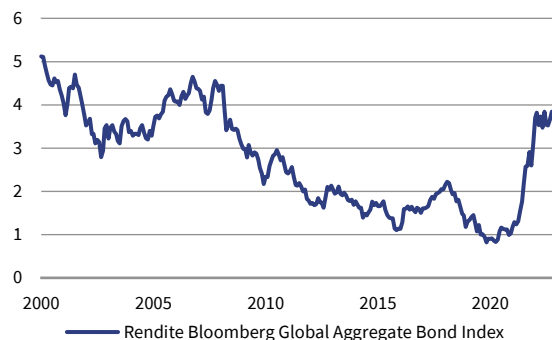
Bastian Freitag

### Unsere Portfolioausrichtung

Unser optimistischerer Ausblick für Anleihen spiegelt sich auch in unserer aktuellen Portfolioausrichtung wider. So haben wir zuletzt unsere Untergewichtung von Anleihen in der Vermögensallokation aufgelöst und sind jetzt neutral positioniert. In den USA haben wir im letzten Quartal die Duration auf "Übergewichtung" und in Europa auf "Neutral" heraufgestuft.

Bastian Freitag

Rendite des Bloomberg Global Aggregate Index seit 2000 (in %)



Quelle: Bloomberg, 30.09.2000 – 30.09.2023

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

# Investment Insights

## Private Debt und Private Equity - Ein Gespräch mit unseren Schweizer Spezialisten

Eine Allokation in Private Markets ist zum festen Bestandteil eines gut diversifizierten Portfolios geworden und bietet attraktive Renditechancen und Diversifizierungsvorteile. Im folgenden Interview, das Sara McDonald, Private Markets Sales & Distribution Director, gemeinsam mit Axel Favre, Investment Director, und Clément Schappler, Private Debt Investment Director, führt, behandeln wir das aktuelle Marktumfeld und erörtern den Ausblick, den Anleger zukünftig erwarten können.

Können Sie uns einen Einblick in das aktuelle Umfeld der Anlageklassen Private Equity und Private Debt geben? Herr Schappler: Der Markt für Private Debt ist vor dem Hintergrund der hohen Inflation, steigender Zinssätze und eines verhaltenen Wirtschaftswachstums recht attraktiv. In einem solchen Umfeld interessieren sich viele Kreditnehmer für Finanzierungslösungen durch Private-Credit-Fonds. Um einige Zahlen zu nennen: Die Zinsen für mittelgroße Unternehmen liegen in den USA jetzt bei fast 14% und damit um mehr als 750 Basispunkte höher als noch vor 18 Monaten. Darüber hinaus belief sich das verwaltete Vermögen in Private Debt (AuM) im ersten Halbjahr 2023 auf fast 100 Mrd. USD, was einem Anstieg von 21% gegenüber dem ersten Halbjahr 2022 entspricht. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend noch verstärken wird, da die Nachfrage nach Finanzierungen im zweiten Halbjahr häufig noch stärker ist.

„Historische Daten zeigen, dass die Outperformance von Private Equity während und unmittelbar nach Krisenzeiten steigt.“

*Axel Favre*

Herr Favre: Für die Private Equity Branche (PE) stellt sich die Situation etwas anders dar: Sie hat immer noch mit dem hohen Zinsniveau zu kämpfen, das die Kosten für die Kreditaufnahme und die Bedienung variabel verzinslicher Schulden teuer macht. Das ist der Grund dafür, dass der Kapitaleinsatz um fast 50% unter dem Quartalshöchststand des vierten Quartals 2021 liegt, während die Kapitalerlöse im Vergleich zu ihrem Höchststand im zweiten Quartal 2021 um zwei Drittel zurückgegangen sind. Auch die Mittelbeschaffung im PE-Bereich gestaltet schwierig und liegt in der ersten Hälfte dieses Jahres bis

zu 25% unter dem Vergleichszeitraum des Jahres 2022, was sich insbesondere bei Venture Capital Strategien zeigt. Zahlreiche Investoren könnten deshalb ihre Beteiligungen zu den hohen Bewertungen der letzten Jahre bedauern und in diesem Jahr bei neuen Investitionen vorsichtiger sein. Möglicherweise bewegen wir uns aber auf ein normales Umfeld zu, in dem die Preise von Private Equity Transaktionen sinken. Diese Entwicklung könnte Fondsmanagern Gelegenheiten bieten, Unternehmen mit günstigeren Bewertungen und potenziell weniger Wettbewerb zu identifizieren.

Herr Favre, warum sind die Bewertungen von Private Equity Transaktionen stabil oder leicht rückläufig angesichts der strikteren Finanzierungsbedingungen und der allgemeinen Marktaussichten? Private Equity Fonds haben ihre Portfoliobewertungen in der ersten Hälfte des Jahres 2023 langsam weiter gesenkt. Die seit dem 1. Quartal 2022 relativ bescheidenen Bewertungsabschläge stehen im Gegensatz zu den bemerkenswerten Bewertungsanstiegen, die wir in der Phase vom 2. Quartal 2020 bis Ende 2021 beobachten konnten. Trotz der rückläufigen Bewertungen der Investments um 2,6% im Jahr 2022 konnten die Buyout-Fonds in den Vereinigten Staaten in den letzten drei Jahren einen Gesamtanstieg von 81,4 % verzeichnen.

Herr Favre, was sollten Anleger im kommenden Jahr realistischer Weise erwarten? In Anbetracht des großen Leistungsgefälles zwischen privat gehaltenen und börsennotierten Unternehmen sowie des schlechten Umfelds für einen Ausstieg bzw. Unternehmensverkauf rechnen wir in diesem Jahr mit weiteren Abschlägen bei den in den Fondsportfolios gehaltenen Unternehmensbeteiligungen. Die Erholung der Märkte in der ersten Hälfte des Jahres 2023 bedeutet jedoch, dass PE-Manager nun mit Abschlägen konservativer sein können als wir zuvor erwartet haben, da sich die vergleichbaren Bewertungen börsennotierter Titel verbessert haben. Bessere Liquiditäts- und Kreditbedingungen würden es General Partners von PE-Strukturen auch ermöglichen, Vermögenswerte zu halten und durch schwierigere Phasen zu navigieren, bis sich das Umfeld für einen Ausstieg verbessert.

Herr Schappler, wie schätzen Sie das Risiko von Private Debt in Bezug auf steigende Zinsen ein und welche Schutzstrategien empfehlen Sie Anlegern? Die variablen Zinssätze in den USA sind seit Anfang 2022 um mehr als 500 Basispunkte und in Europa um 400 Basispunkte gestiegen, was für Kreditgeber und Anleger von Vorteil ist. Auf der anderen Seite steigt durch diese Entwicklung der Druck auf den Cashflow der



Unternehmen, der inflationsbedingt mit steigenden Kosten für die Unternehmen (Rohstoffe, Gehälter, Lieferanten usw.) zusätzlich verschärft wird. Eine Zunahme der Zahlungsausfälle ist unvermeidbar. Es gibt jedoch mehrere Methoden, mit denen Private Debt Fonds ihr Verlustrisiko mindern können. Eine Strategie ist es, Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen auszuwählen, die in nicht-zyklischen Sektoren tätig sind. Eine andere Strategie ist die Strukturierung von Krediten mit robustem Kreditgeberschutz, einschließlich niedrigerer Beleihungsquoten, strengerer Covenants und besseren Sicherheiten.

Es ist bekannt, dass der Sekundärmarkt von Phasen der Illiquidität profitiert. Herr Favre, wie schätzen Sie die Möglichkeiten ein, die die Sekundärmärkte in puncto Private Equity bieten?

Da die Exits und Ausschüttungen von Private Equity Strukturen im Jahr 2023 knapp bleiben, werden sich mehr Anleger dem Sekundärmarkt zuwenden. Die Limited Partner werden sich um Liquidität bemühen, um dem Denominator-Effekt entgegenzuwirken und ihre Investitionen angesichts makroökonomischer Herausforderungen und Marktunsicherheiten neu auszubalancieren. Gleichzeitig werden sich die GPs bemühen, Liquidität zu schaffen und das Eigentum an profitablen Beteiligungen zu behalten. Aus Anlegersicht bieten Investitionen in Sekundärfonds Diversifizierungsvorteile und defensive Charakteristika, die im aktuellen makroökonomischen Umfeld wertvoll sind. Manager erwerben in der Regel Beteiligungen an Primärfonds, die verschiedene Regionen, Strategien und Jahrgänge abdecken. Die Beimischung von Sekundäranlagen kann zur Verringerung der Volatilität in einem Portfolio beitragen.

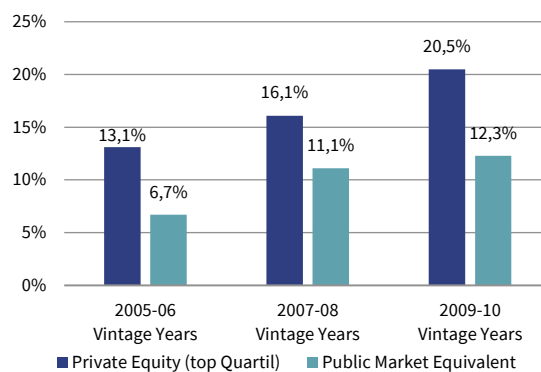
Was sind die Aussichten für Investitionen in Private Markets in den nächsten beiden Jahren, insbesondere in Bezug auf Diversifizierung und Performance?

Herr Schappler: Die Erwartungen an Private Debt Fonds, die in den Jahren 2023 und 2024 aufgelegt werden, sind hoch. Experten gehen davon aus, dass sie aufgrund des hohen Zinsniveaus und der außergewöhnlich günstigen Wettbewerbsbedingungen auf dem Markt die attraktivsten Jahrgänge seit langem sein werden.

Herr Favre: Angesichts der schwierigen Lage an den Aktienmärkten seit Anfang 2022 sind viele Anleger auf der Suche nach einer Diversifizierung oder Erweiterung ihrer Portfolios in Private Markets. Neben einem höheren Renditepotenzial kann ihnen eine solche Allokation den Vorteil bieten, dass ihnen hier ein breiteres und vielfältigeres Investmentuniversum zur Verfügung steht. Historische Daten zeigen, dass die Outperformance von

Private Equity während und unmittelbar nach Krisenzeiten steigt. Das ist angesichts des langfristigen Charakters der Anlageklasse ein logisches Ergebnis. Private Equity hat durchweg solide Renditen erbracht, insbesondere bei begrenzter Wachstumsaussichten.

#### Renditen von PE Fonds in verschiedenen Umfeldern



Quellen: GCM Grosvenor "creating a private equity program for any market cycle", Burgiss, MSCI World, Stand: 30. Juni 2019.

Laura Künlen und Guido Urban

#### Glossar

**Mittleres Marktsegment:** Nach unserer Definition gehören dazu mittelgroße Unternehmen mit einem EBITDA zwischen 15 und 100 Mio. USD.

**Variabler Zinssatz:** Ein variabler Zinssatz ist ein Zinssatz, der periodisch angepasst wird. Der Zinssatz bewegt sich nach oben, unten oder "schwankt" und entspricht den Marktbedingungen.

**Variabler Zinssatz:** Die am häufigsten verwendeten variablen Zinssätze sind die Secured Overnight Financing Rate (**SOFR**) und die Euro Interbank Offer Rate (**Euribor**).

**a) Euribor:** Ein Referenzzinssatz, der aus dem durchschnittlichen Zinssatz gebildet wird, zu dem die Banken der Eurozone unbesicherte kurzfristige Kredite auf dem Interbankenmarkt anbieten.

**b) SOFR:** Ein Benchmark-Zinssatz für auf Dollar lautende Derivate und Kredite, der die London Interbank Offered Rate (LIBOR) ersetzt hat.

**Sekundärmarkt:** Am Sekundärmarkt werden Wertpapiere gehandelt, nachdem sie aus dem Primärmarkt in den Umlauf gekommen sind.

**Jahrgang/Vintage:** Das Jahr, in dem ein Fonds seine Investitionstätigkeit aufgenommen hat, bzw. genauer gesagt, das Datum, an dem ein bestimmtes Unternehmen oder Projekt finanziert wurde.

# Rothschild & Co Insights

## Das philanthropische Engagement von R&Co4Generations

In dieser Rubrik möchten wir Ihnen einen Einblick in die Welt von Rothschild & Co geben. Die Familie Rothschild setzt sich seit Jahrhunderten für soziale und ökologische Belange ein. Im Jahr 2021 wurde die Initiative "R&Co4Generations" ins Leben gerufen, die das philanthropische Engagement der Rothschild & Co Gruppe bündelt, mit dem Ziel, zukünftige Generationen zu stärken und unsere Welt zu schützen. Im Interview mit Claire Kramme, der Geschäftsführerin von R&Co4Generations, erfahren wir mehr über die Ziele, den Prozess der Auswahl von Partnern und Projekten sowie über die Bedeutung einer sinnvollen Einflussnahme. Claire kam 2021 zu Rothschild & Co und hat mehr als 18 Jahre internationale Erfahrung in der Arbeit an innovativen Sozialprogrammen mit öffentlichen und privaten Organisationen.

Hallo Claire, mit welcher Motivation wurde R&Co4Generations gegründet?

Unsere Hauptmotivation und unser Ziel ist es, die nächsten Generationen zu befähigen, sich für soziale und ökologische Belange einzusetzen. Zu diesem Zweck unterstützen wir lokale gemeinnützige Organisationen in Regionen, in denen Rothschild & Co eine Niederlassung hat. Darüber hinaus unterstützt R&Co4Generations auch globale Flaggschiff-Projekte, die soziale und wirtschaftliche Ungleichheiten sowie den Klimawandel thematisieren, um Probleme von globaler Bedeutung anzugehen.

„Wir verfolgen Projekte, die unternehmerisches Denken kultivieren und Innovationen fördern.“

*Claire Kramme*

Wie sieht die Infrastruktur zur Erreichung der Ziele von R&Co4Generations aus?

R&Co4Generations wird von einem Verwaltungsausschuss mit Unterstützung von Alexandre de Rothschild und Lionel Zinsou geführt. Der Ausschuss ist für die Steuerung und Umsetzung der Strategien verantwortlich und spiegelt die geografischen und geschäftlichen Aktivitäten der Rothschild-Gruppe wider. Dem Ausschuss gehören darüber hinaus drei nicht geschäftsführende Mitglieder mit speziellen Kenntnissen des

philanthropischen Sektors an. Um die wirksame Umsetzung der Strategien und Prioritäten von R&Co4Generations auf lokaler Ebene zu gewährleisten, haben wir außerdem fünf regionale Ausschüsse eingerichtet. Sie wählen lokale Partner und interagieren mit ihnen, beaufsichtigen eigene Budgets und fungieren als Botschafter des Programms. Unser Fonds ist bei der König-Baudouin-Stiftung angesiedelt, und wir profitieren von ihrer Unterstützung und ihrem Fachwissen.

### Unser Ansatz zur Förderung des Wandels



Volunteering programmes: Freiwilligenprogramme

Pro Bono Advisory: Pro-Bono-Beratung

Venture philanthropy: Venture Philanthropy

Fundraising: Spendenaktionen mit Spendenverdopplung

Loans: Gewährung von Darlehen

Grant Funding: Zuschussfinanzierung

### Wie findet ihr Partner und Projekte?

Die Mitarbeiter von R&Co4Generations bringen Vorschläge für gemeinnützige Organisationen ein, deren Unterstützung sie befürworten. Natürlich gibt es einige Kriterien, die sie erfüllen müssen, und wir führen auch Due-Diligence-Prüfungen durch bevor wir sie aufnehmen. Unser Hauptaugenmerk liegt darauf, Partner zu finden, die unsere Werte teilen, ein klares Verständnis von unserem Auftrag haben und ihre Einflussmöglichkeiten nachweisen können. Außerdem bevorzugen wir Projekte mit mittel- bis langfristigem Wachstumspotenzial und Möglichkeiten für unsere Mitarbeitenden, sich zu engagieren, z. B. in Form von Pro-Bono-Beratung oder freiwilligen Aktivitäten wie Mentoring, Nachhilfeunterricht und einmaligen Kompetenztrainings. Wir sind uns im Klaren darüber, dass finanzielle Unterstützung allein nicht ausreicht, wenn wir wirklich langfristig etwas bewirken wollen.

Claire Kramme, Geschäftsführerin von R&Co4Generations



Quelle: Rothschild & Co

Gibt es ein Projekt, das Dir besonders gut gefällt?  
Ein Projekt, das mir sehr gut gefällt, ist Bibliothèques Sans Frontières (BFS), das auf Englisch als "Libraries Without Borders" bekannt ist. Diese "Büchereien ohne Grenzen" bieten bedürftigen Menschen Zugang zu Informationen und Bildung. Das können zum Beispiel Geflüchtete aus humanitären Krisen oder unterversorgte Gemeinden in der entwickelten Welt sein. Die 2007 gegründete Organisation verteilt Bücher, entwickelt innovative Technologien, erstellt bedarfsorientierte Programme und baut in mehr als 50 Ländern digitale Lernplattformen auf. Ein besonders erwähnenswertes Programm, das wir zusammen mit BFS gefördert haben, ist Moota Andal (Fahrzeug des Wissens). Das Projekt wird in Kamerun durchgeführt. Obwohl die gewalttätigen Auseinandersetzungen mit Boko Haram in der Region des Tschadseebeckens in Kamerun immer noch nicht vorbei sind, kehren die vertriebenen Bewohner allmählich zurück, und die Region beginnt mit dem Wiederaufbau ihrer Städte. Dieser physische und kulturelle Wiederaufbau wird die Aufgabe der jungen Menschen sein. Daher ist es wichtig, dass ihnen Chancen für Bildung, Ausbildung und Beschäftigung angeboten werden. Im Rahmen dieses Programms fahren Motorradbüchereien durch die Region, um die Menschen vor Ort zu treffen und zu unterrichten, indem ihnen Bücher, Tablets und Spiele zur Verfügung gestellt werden. So ist es möglich, die Verbindung zu den lokalen Gemeinschaften zu pflegen und Bücher an die Familien ausleihen. Bisher hat das Programm mehr als 5000 Menschen erreicht und informiert Menschen über die Gefahren von Boko Haram.

Wie können sich Kunden und Mitarbeitende in die Programme einbringen?

Unser Unternehmen hat erkannt, dass wir viel bewirken können, wenn wir die unterschiedlichen Fähigkeiten, Persönlichkeiten und Erfahrungen unserer Mitarbeiter einsetzen, um soziale Einrichtungen zu unterstützen und

junge Menschen zu motivieren. Wir sind stolz auf unser Pro-Bono-Beratungsprogramm, das gemeinnützigen und sozialen Unternehmen kostenlose professionelle Beratung anbietet, mit der sie ihre Produktivität, Rentabilität und Kosteneffizienz steigern können. Darüber hinaus bieten wir an mehreren Standorten außergewöhnliche, kompetenzbasierte Möglichkeiten der Freiwilligenarbeit an, einschließlich Karrierecoaching, Mentoring und Nachhilfe mit dem Ziel, junge Menschen aus benachteiligten Verhältnissen bei der Verwirklichung ihrer Ziele zu unterstützen. Um Ihnen ein Beispiel zu geben: In der Schweiz nehmen wir an einem Mentorenprogramm namens Jeune @ Work teil, bei dem Mitarbeitende von R&Co junge Menschen, die eine Stelle

„Bisher hat das Projekt  
"Bibliothèques Sans Frontière"  
mehr als 5000 Menschen erreicht.“

*Claire Kramme*

suchen, effizient auf den Einstieg in die Arbeitswelt vorbereiten. Das Projekt war so erfolgreich, dass wir diese Partnerschaft bereits im fünften Jahr verlängern. Wir haben auch einige Initiativen zur Einbeziehung unserer Kunden auf den Weg gebracht: Seit letztem Jahr haben wir das Geld, das normalerweise an Weihnachten für Kundengeschenke verwendet wird, R&Co4Generations bereitgestellt. Wenn Kunden einen aktiveren Beitrag leisten wollen, gibt es auch die Möglichkeit, bestimmte Projekte über R&Co4Generations zu bezuschussen.

**Eindruck einer Motorradbücherei**



Quelle: Bibliothèques Sans Frontières

**Laura Künlen und 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

Laura Künlen\*  
Investment Communications

Christian Schwab, CFA  
Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA  
Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum  
5. Oktober 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.