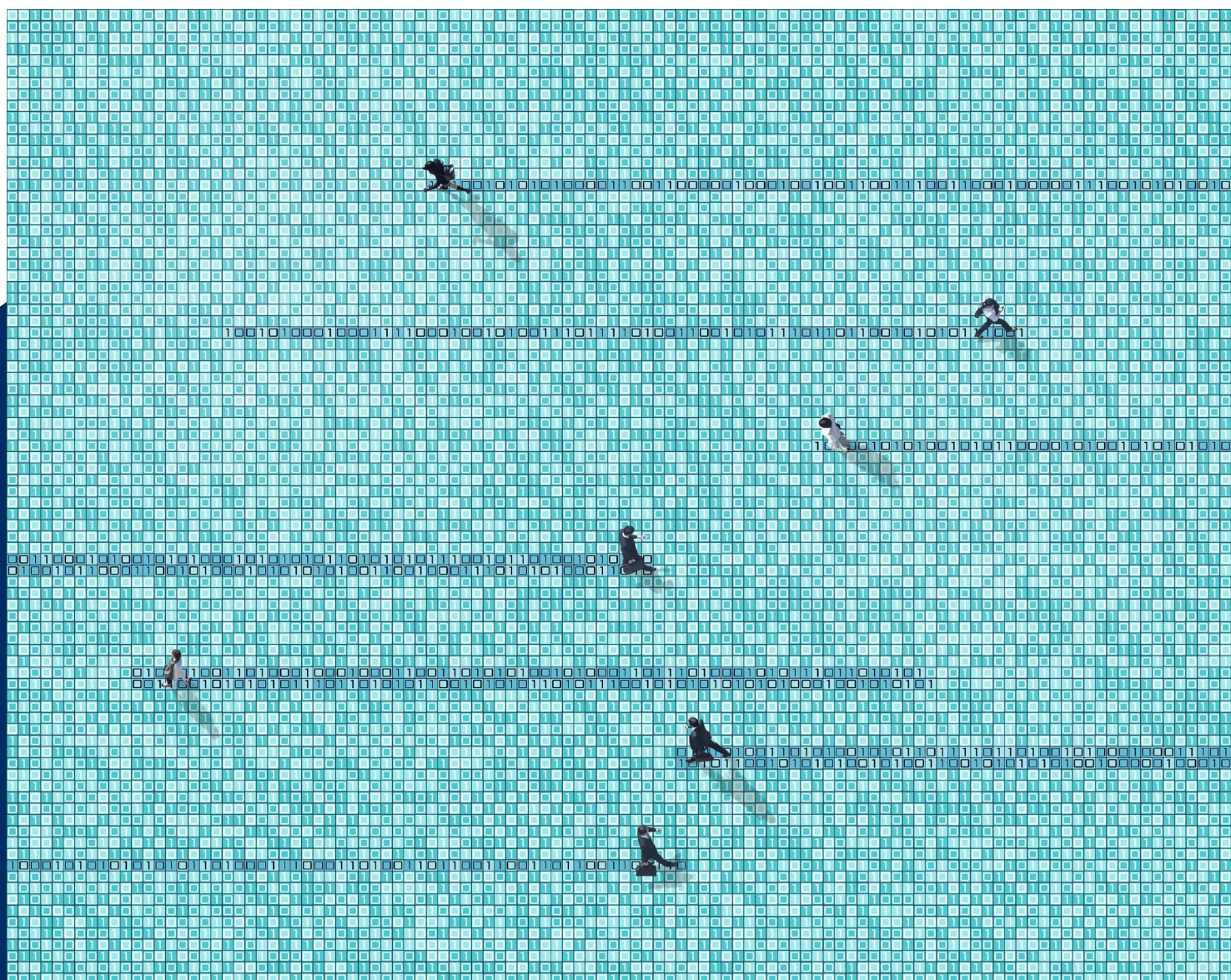




Mosaïque Insights

Ausgabe 11 | FRÜHLING 2023

02 STRATEGY & CIO

Konjunkturrisiko, Strukturwandel

08 PORTFOLIO MANAGEMENT

Wie die Portfolios das erste Quartal 2023 bewältigt haben

09 FIXED INCOME

Hohe Volatilität am Anleihenmarkt als Opportunität?

12 INSIGHTS: KÜNSTLICHE INTELLIGENZ

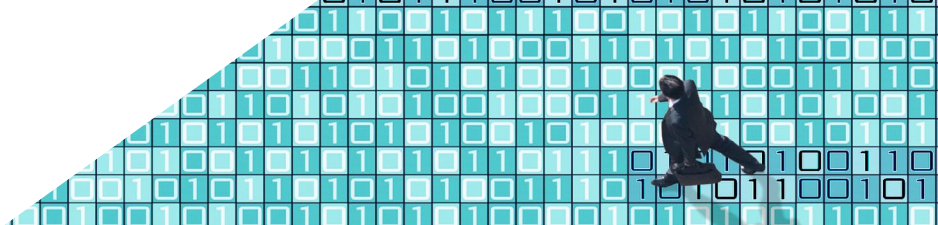
Künstliche Intelligenz: Wettlauf mit der Zukunft

15 INSIGHTS: R&CO4GENERATIONS

Unser Ansatz, Wandel voranzutreiben

18 PRIVATE MARKETS

Mehr Liquidität in der Illiquidität



“Nichts ist so beständig wie der Wandel”

- Heraclitus

Die ersten Monate des Jahres 2023 waren bemerkenswert, und viele Fragen zu den Finanzmärkten und der Wirtschaft stehen noch im Raum.

In dieser Ausgabe von Mosaïque Insights berichten unsere Anlagestrategen, Portfoliomanager und Fixed-Income-Teams über die Entwicklungen in diesem ersten Quartal 2023 und geben Ihnen einen Überblick darüber, wie wir unsere Portfolios in diesem Umfeld positionieren.

Bei dieser Gelegenheit gehen wir auch auf aktuelle Marktentwicklungen ein, insbesondere das Thema künstliche Intelligenz, und beleuchten die neuesten Entwicklungen in diesem Bereich. Sie werden in den kommenden Monaten noch mehr zu diesem Thema lesen. Außerdem betrachten wir die Anlageklasse der Privatmarktanlagen näher und geben Ihnen Einblicke in das Konzept unseres philanthropischen Engagements R&Co4Generations.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß mit dieser Ausgabe von Mosaïque Insights!



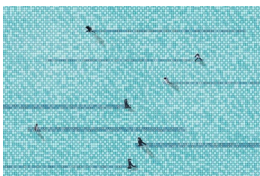
Laurent Gagnebin

CEO, Rothschild & Co Bank AG



Dr. Carlos Mejia

CIO, Rothschild & Co Bank AG



Werte: Alle Angaben per 31. März 2023



Konjunkturrisiko, Strukturwandel



Kevin Gardiner

Global Investment Strategist

Kevin Gardiner

Wir haben das Jahr mit der Erwartung begonnen, dass es ein konstruktiveres wirtschaftliches Umfeld bieten würde als 2022. Die Inflation begann sich abzuschwächen, die Zinssätze näherten sich ihrem Höchststand oder zumindest einem Plateau, die Volkswirtschaften zeigten sich robust – was teilweise der Flexibilität auf der Angebotsseite zu verdanken war.

Bei den geopolitischen Risiken hingegen waren Entspannungen nicht in Sicht, zum Trauma der Ukraine schoben sich die besorgniserregenden Spannungen um Taiwan in den Vordergrund. Für uns war diese erhöhte Bedrohung nicht wirklich überraschend und (solange China geduldig bleibt) überschaubar.

Angesichts des Konfliktpotenzials im letzten Jahr mussten wir uns für diese Einschätzung für das Jahr 2023 nicht besonders weit aus dem Fenster lehnen. All das wurde dann aber durch das Wiederaufflammen des Bankenrisikos im März in den Schatten gestellt. Die Weltfinanzkrise von 2008 ist noch längst nicht vergessen.

Wir sind der Meinung, dass die Bankensysteme auf beiden Seiten des Atlantiks jetzt besser kapitalisiert sind; wir sind auch der Meinung, dass die Kreditportfolios eine bessere Qualität haben. Zudem verstehen wir das entschlossene Eingreifen in den USA und der Schweiz (bei der SVB bzw. der CS) als Beweis dafür, dass die Behörden wachsam und - selbst nach mehr als einem Jahrzehnt «unkonventioneller» Massnahmen - kreativ sind, wenn es darum geht, das Geldsystem zu verteidigen. Wir sollten auch daran denken, dass nicht jeder Schmetterling einen Tornado verursacht.

Dennoch kann in einem noch so gut ausgebauten Kino jemand, der laut genug «Feuer» ruft, eine Panik auslösen. Solange Einleger unwissende Kreditgeber bleiben, kann das konventionelle Bankwesen fragil sein. Die nominalen Zinssätze sind schnell und weit gestiegen - und damit weitgehend auf das «alte normale» Niveau zurückgekehrt. Es wäre kaum überraschend, wenn weitere Vermögenswerte abgeschrieben werden müssten, auch wenn sich die Weltwirtschaft im Allgemeinen weiterhin gut hält. Die Konditionen der Kreditvergabe werden sich mit Sicherheit weiter verschärfen, selbst wenn die Zinssätze nicht steigen. Es wird wahrscheinlich noch einige Monate dauern, bis die Schockwellen aus dem Bankensektor in den Hintergrund rücken.

Wir haben dennoch den Eindruck, dass der optimistischere Ausblick für 2023 noch intakt ist. Das zyklische Risiko verschiebt sich dabei schnell weg von der Zinsentwicklung hin zu den Erträgen der Unternehmen, denn die Verknappung der Kreditvergabe wird sich bemerkbar machen (wir vertreten auch weiterhin die Meinung, dass die aktuelle Zinsentwicklung noch nicht ganz abgeschlossen ist und die derzeitigen Erwartungen von Zinssenkungen zum Ende des Jahres 2023 verfrüht sind). Insgesamt ist das gesamtwirtschaftliche Szenario aber nicht viel riskanter als zu Beginn des Jahres. Die Inflation geht zurück, wenn auch nur punktuell und in kleinen Schritten. Dazu verbessern sich die Bedingungen auf der Angebotsseite - globale Logistik, Erwerbsquoten - allmählich.

Auf längere Sicht könnten die Ausschläge der jüngsten Bankenturbulenzen zu einer tiefgreifenderen, längerfristigen Währungsreform führen, wenn die moderne Geldmenge nicht eine Geisel des Kreditzyklus bleiben soll. Wenn Banken zu gross sind, um zu scheitern, sind sie auch zu gross, um Risiken einzugehen - oder - wenn sie Risiken eingehen dürfen, müssen sie ihre Rolle als Geldversorger aufgeben.

Die Entwicklung seriöser digitaler Währungen könnte damit einen Schritt näher gerückt sein. Damit ist nicht Bitcoin oder ein anderer aktueller «Krypto»-Wert gemeint: Das Kernproblem ist die private Kreditschöpfung, nicht die öffentliche Entwertung (ungeachtet der jüngsten Inflation), und die Blockchain ist zu sperrig, um die erforderliche Geschwindigkeit und den Umfang von Geldtransaktionen zu unterstützen. Allerdings haben die Argumente für digitale Währungen der Zentralbanken gerade an Gewicht gewonnen.

Das ist jedoch nur eine der vielen Entwicklungen, mit denen Technologien die Wirtschaft weiter prägen werden, wie andere Beiträge in dieser Ausgabe von Mosaïque Insights zeigen. Wir scheinen gegenwärtig an der Schwelle zu einem weiteren bedeutsamen Vorstoss in Bezug auf unsere Fähigkeit zu stehen, «Big Data» zu verwalten und zu nutzen, der über schnelle Berechnungen und Mustererkennung hinausgeht und sich auf Sprache und Kontext ausweitet.

Menschen reagieren seit jeher nervös auf den Wandel. Tatsächlich sollten wir die Investitionen in den Wandel und die damit verbundenen Auswirkungen auf unseren Wohlstand begrüßen. Im Zuge der künftigen Entwicklungen werden wahrscheinlich Unternehmen und Arbeitsplätze entstehen und verschwinden - schliesslich konnte auch niemand die heutige digitale Kommunikation und Medien in ihren Auswirkungen prognostizieren. Andere Bereiche werden Neubewertungen erfahren: Nutzer von Big Data, Anbieter von Inhalten, womöglich auch Klempner und Bauarbeiter (handwerklich begabte Roboter sind noch Zukunftsmusik).

Insbesondere das Gerede von der furchteinflössenden «Singularität» ist verfrüht. Echte künstliche Intelligenz - im Gegensatz zu einer schnelleren Verarbeitungsgeschwindigkeit - wird so lange schwer zu erreichen sein, bis wir Bewusstsein verstehen, um es dann vielleicht irgendwann zu programmieren.



Notiz des CIO

Die Finanzmärkte hatten einen positiven Start ins Jahr, da sich die Weltwirtschaft und die Unternehmensgewinne gut halten. Auch die Inflation geht weiter zurück. Allerdings haben die Sorgen um ein potenzielles Systemrisiko im Bankensektor die Märkte in Mitleidenschaft gezogen. Wir glauben, dass sich die Auswirkungen in Grenzen halten werden und bleiben deswegen optimistisch, aber wachsam.

Mosaïque Vermögensallokation

KEY	-	Neutral	+
Übergewichtung			
Benchmark			
Untergewichtung			



Änderung in der Asset Allokation in Q1 2023

Anfang 2022 haben wir unsere Aktienpositionen in zwei Schritten auf neutral reduziert, unsere Liquiditätsbestände übergewichtet und unsere Untergewichtung in Anleihen beibehalten. Später im Jahr nutzten wir einen Teil der Liquidität, um die Untergewichtung von Anleihen zu reduzieren, und in den US-Portfolios schlossen wir sie schließlich ganz.

Da sich die Zinssätze einem Höchststand näherten und die weltweiten Konjunkturumfragen die Talsohle zu durchschreiten schienen, blieben wir bei Aktien neutral, tendierten aber Ende Januar mehr zu zyklischen Werten und weniger zu defensiven Werten. Wir passten auch unsere Positionen in US-Anleihen weiter an, um den unserer Ansicht nach verbesserten relativen Bewertungen von Staatsanleihen Rechnung zu tragen.

USA	-	Neutral	+
Geldmarkt			
Gold			
Festverz. Wertpapiere			
Aktien			

Europa	-	Neutral	+
Geldmarkt			
Gold			
Festverz. Wertpapiere			
Aktien			

Schweiz	-	Neutral	+
Geldmarkt			
Gold			
Festverz. Wertpapiere			
Equities			

Anleihen

Vor dem Zusammenbruch der SVB waren die europäischen Anleiherenditen noch immer nicht ganz auf ein Niveau zurückgekehrt, das unserer Meinung nach langfristig inflationssteigernde Renditen bietet, und die Europäische Zentralbank schien am weitesten von einem Höchststand der Leitzinsen entfernt. In den letzten Monaten hat sich an dieser Einschätzung nichts geändert.

Daher halten wir in den europäischen Portfolios bei der Anleihegewichtung und der Laufzeit weiterhin an unserer Untergewichtung fest und bevorzugen das spekulative Segment der Hochzinsanleihen (High-Yield), ungeachtet des erhöhten wahrgenommenen Bankenrisikos.

In den US-amerikanischen Portfolios bleiben wir bei der Anleihegewichtung und der Laufzeit neutral gewichtet. Seit kurzem auch in Bezug auf die Kreditqualität, nachdem wir Ende Januar eine langjährige Untergewichtung von Anleihen höchster Bonität beendet hatten.

USA	-	Neutral	+
Duration			
Hohe Qualität			
IG Niedrige Qualität			
Hochverzinslich			

Europa	-	Neutral	+
Duration			
Hohe Qualität			
IG Niedrige Qualität			
Hochverzinslich			

Schweiz	-	Neutral	+
Duration			
Hohe Qualität			
IG Niedrige Qualität			
Hochverzinslich			

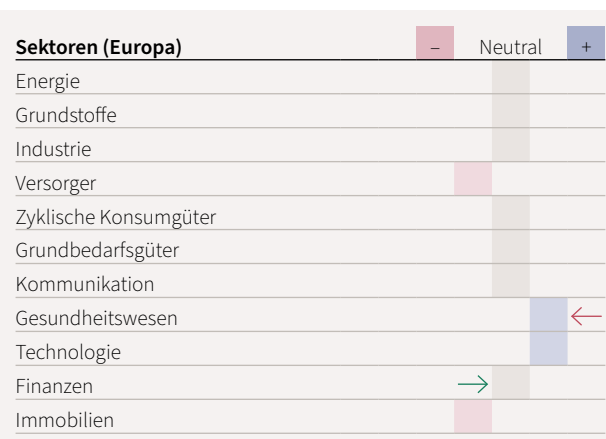
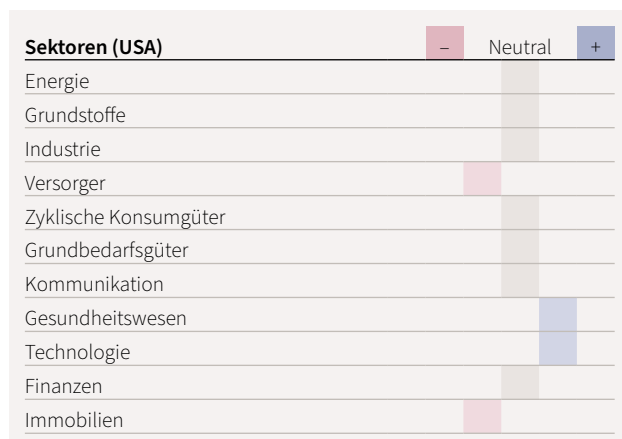
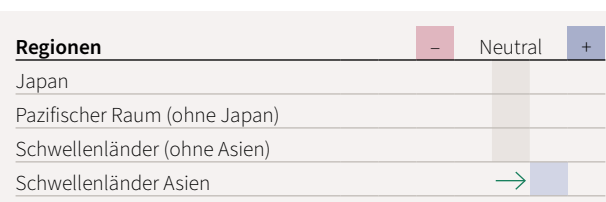
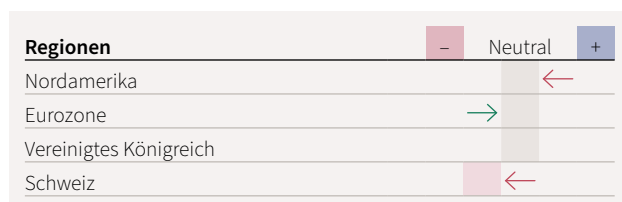


Aktien

Ende Januar beendeten wir auch unsere langjährige Übergewichtung in den USA und eine Untergewichtung in Kontinentaleuropa (ohne Schweiz). Europa ist die bessere Wahl, wenn es um eine sich stabilisierende Weltwirtschaft geht - wovon wir nach wie vor ausgehen - und der relative Mangel an "Wachstums"-Aktien könnte im nächsten Zyklus nicht so sehr ins Gewicht fallen. Mit einer neutralen Haltung gegenüber den beiden großen Regionen sind wir gut aufgestellt, um das sich entwickelnde "Ringieren um die Führung" zu beobachten.

Ferner haben wir unsere Übergewichtung in den asiatischen Schwellenländern wieder aufgebaut, das wir erst kürzlich auf niedrigeren Marktniveaus geschlossen haben.

Auch haben wir eine übergewichtete Position in den asiatischen Schwellenländern wieder aufgebaut - etwas zerknirscht, da wir die Position erst vor relativ kurzer Zeit auf niedrigeren Marktniveaus geschlossen hatten. Allerdings hat sich die Lage hier stark geändert: Die Konjunkturaussichten Chinas haben sich mit der unerwarteten Abkehr von der Nullzinspolitik erheblich verbessert, und dies hat sich fortgesetzt. An dieser Einschätzung ändert auch die Bankenkrise nichts. Dafür haben wir uns erneut für eine Untergewichtung des defensiven Schweizer Marktes, der sich in der Tat unterdurchschnittlich entwickelt hat, entschieden, wenn auch nicht aus diesem Grund. In den europäischen Portfolios haben wir Ende Januar auch eine Untergewichtung in Finanzwerten geschlossen und eine Übergewichtung im (defensiven) Gesundheitswesen reduziert. Unsere Sektoreinschätzungen in Europa und den USA haben sich seitdem vollständig angeglichen und sind noch nicht von den Auswirkungen der Bankenkrise betroffen.



Zusätzlich zu den taktischen Änderungen, die wir auf Ebene der Vermögensallokation vorgenommen haben, erforderte dies einen stärkeren Fokus auf unsere Wertpapierauswahl. Hier arbeiten unsere Aktienanalysten eng mit dem angesehenen Equity-Research-Spezialisten [Redburn](#) zusammen.

Wie unser Strategie für globale Investitionen anmerkt, sollten wir - mit Blick auf die Zukunft - daran denken, dass nicht jeder Schmetterling einen Tornado auslöst. Insbesondere die letzten Monate waren von unserer wichtigsten Aufgabe geprägt - Ihr Vermögen langfristig zu verwalten und zu schützen. Wir konzentrieren uns auf Impulse, die Unternehmen, die Weltwirtschaft und Ihre Investitionen langfristig beeinflussen werden - nicht in Wochen oder Monaten, sondern in Quartalen und Jahren.

Market Perspective

**Möchten Sie mehr über das aktuelle
makroökonomische Umfeld erfahren?**

Unsere Flaggschiff-Strategiepublikation Market Perspective, liefert Ihnen die neuesten Markt- und makroökonomischen Erkenntnisse unserer globalen Anlagestrategen und erklärt, was diese für Ihre Portfolios bedeuten.

www.rothschildandco.com/insights



Mitteilung des Managers



Emmanuel Casalis
Portfoliomanager

Aus der Sicht eines Multi-Asset-Managers entwickelte sich das erste Quartal 2023 sehr positiv - nahezu eine vollständige Umkehr im Vergleich zu dem schwierigen Jahr 2022.

Die Aktienkurse zogen an, blieben aber in einer Handelsspanne, in der die Marktstimmung volatil war und von makroökonomischen Daten und Änderungen der geldpolitischen Erwartungen beeinflusst wurde. Kreditanlagen profitierten von den besseren Wachstumsaussichten, während qualitativ hochwertige Anleihen die Portfolios beim Zusammenbruch des US-Kreditgebers Silicon Valley Bank und der Übernahme des angeschlagenen Kreditinstituts Credit Suisse durch die UBS schützen konnten. Bei den Edelmetallen erzielte Gold einen kräftigen Preisanstieg und erwies sich als guter Diversifikationsfaktor. Es bestehen erhebliche Unsicherheiten darüber, inwieweit und in welche Richtung sich die jüngsten Turbulenzen auf die Stimmung und die Wirtschaftstätigkeit auswirken werden. Diese Unsicherheit spricht gegen extreme Positionierungen zwischen oder innerhalb von Anlageklassen und ist der Hauptgrund für unsere neutrale Vermögensallokation.

Das globale Wachstum hat die Märkte im ersten Quartal 2023 positiv überrascht. Am besten lässt sich das am Wiederanstieg des Einkaufsmanagerindex (PMI) auf beiden Seiten des Atlantiks seit Jahresbeginn ausmachen (Schaubild 1). Dazu kamen auch Meldungen sehr starker Produktionszahlen aus China. In puncto Inflation war im Laufe des Quartals aufgrund niedriger Energiepreise ein weiterer Rückgang der Gesamtinflation festzustellen, wobei sich die Kerninflation insgesamt als hartnäckiger erwies, was die Zentralbanken weltweit zu einer weiteren Straffung der Geldpolitik zwang. Die Arbeitsmarktdaten blieben weiterhin solide. Es ist noch unklar, welche Auswirkungen vom derzeitigen geldpolitischen Straffungszyklus zu erwarten sind. Der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank und der anschließende Stress im Bankensystem sind gute Beispiele für die potenziellen Risiken, die weltweit zu höheren Kreditkosten führten. Ferner mahnt die anhaltende tiefe Inversion

der Renditekurven an den Anleihemärkten immer noch vor den Risiken einer Rezession, die der abrupteste Zyklus geldpolitischer Straffungen seit den 1980er (Schaubild 2) Jahren möglicherweise auslösen könnte.

Zur Erinnerung: 2022 sahen wir uns mit ungünstigen Marktbedingungen konfrontiert, in denen Aktien mit niedriger Qualität, Value- und zyklische Titel überdurchschnittlich gut abschnitten. Wir haben unsere Portfolios entsprechend angepasst, blieben dabei aber unserer Kernphilosophie einer Präferenz für langfristige Anlage und qualitativ hochwertige Unternehmen auch weiterhin treu. Dadurch konnten wir mit unseren Wettbewerbern mithalten. Diese disziplinierte Strategie zahlte sich im ersten Quartal 2023 aus: Wir waren entsprechend unserem Anlagestil in Bezug auf den Bankensektor weltweit untergewichtet und hielten keine Engagements in europäischen Banken. Der Grund dafür ist unsere generelle Zurückhaltung, stark in Unternehmen zu investieren, deren Geschäftsmodell in hohem Masse von externen zyklischen Faktoren wie Zinssätzen und dem Kreditzyklus abhängig ist. Dank dieser Positionierung gelang es uns, die unruhigen Gewässer der Bankenzusammenbrüche im März zu meistern. Der Stress im Bankensystem bewirkte indirekt eine Verschärfung der Kreditbedingungen und damit niedrigere Wachstums- und Zinserwartungen. Dieses Umfeld verlieh qualitativ hochwertigen und wachstumsstarken Aktien Rückenwind, weswegen unsere Portfolios in allen Anlagewährungen gute Wertentwicklungen erzielen konnten.

Die Performance der ausgewogenen Mandate von Mosaique lag per 31. März bei +3,03% für CHF- (+0,6% vs. ARC), +4% für EUR- (+2,2% vs. ARC) und +4,7% für USD-Strategien (+0,9% vs. ARC)¹.

Im Hinblick auf den weiteren Jahresverlauf vertreten wir weiterhin die Meinung, dass im vorherrschenden Umfeld unsere neutrale Positionierung in Kombination mit einem taktischen Ansatz zur Optimierung des asymmetrischen Verhaltens der Portfolios die beste Strategie ist. Wir werden diese Asymmetrie durch Hedging-Strategien umsetzen, mit der wir die Sensibilität für Abwärtsrisiken mindern, während wir gleichzeitig von Aufwärtsbewegungen profitieren. Wir werden unser Aktienengagement weiterhin aktiv verwalten, indem wir Positionen bei Marktspitzen abbauen, während wir Rücksetzer als Gelegenheiten zur Erhöhung unseres Engagements nutzen. Wir sind der Meinung, dass dieser vorsichtige, gleichzeitig aber aktive Ansatz in Verbindung mit unserer fortgesetzten Präferenz für Qualitätsaktien der beste Weg ist, um das derzeitige Umfeld zu meistern, bis wir mehr Klarheit darüber haben, in welche Richtung sich die Wirtschaft entwickeln wird.

1 Privatkunden-Indizes, die von Asset Risk Consultants (ARC) entwickelt wurden. Es handelt sich dabei um Performancezahlen von Vermögensverwaltern für Vermögensverwaltungsmandate.

Schaubild 1: PMI Daten (zusammengesetzt)

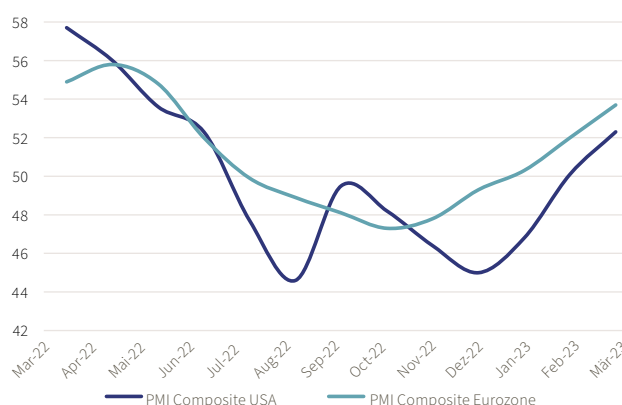
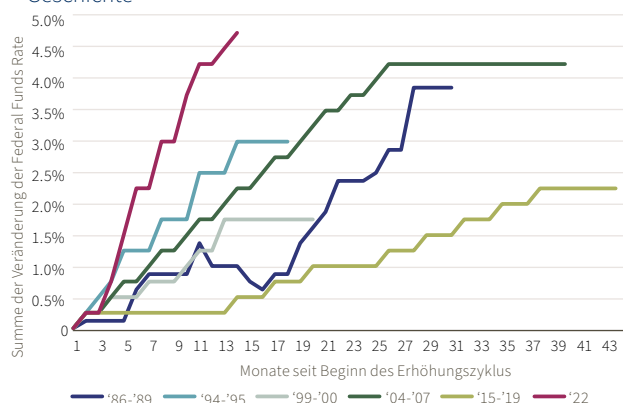


Schaubild 2: Zinserhöhungszyklen der Fed in der jüngeren Geschichte



Quelle: Rothschild & Co Bank AG, Bloomberg

Hohe Volatilität am Anleihenmarkt als Opportunität?

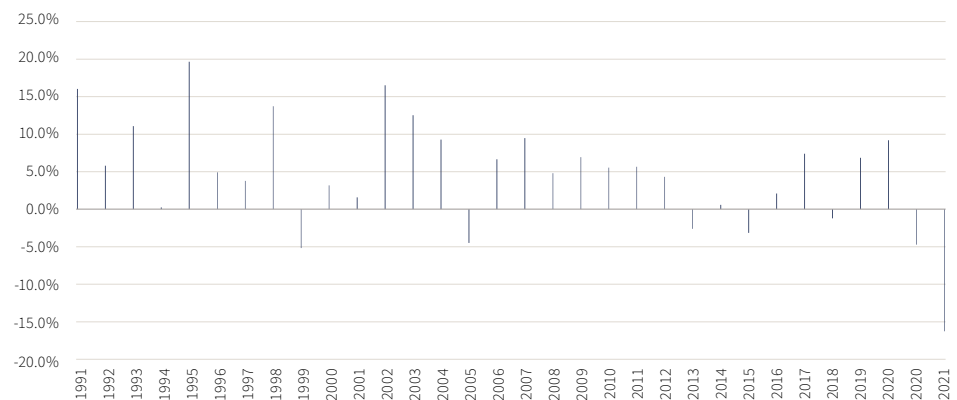


Bastian Freitag

Portfolio Manager

Im Kalenderjahr 2022 haben die weltweiten Anleihemärkte deutliche Verluste erlitten. Der globale Anleiheindex Bloomberg Global Aggregate hat 16,2% verloren und damit den größten jährlichen Rückgang seit Auflage im Jahr 1990 verzeichnet (siehe Schaubild 1).

Schaubild 1: Jährliche Gesamtrendite des Bloomberg Global-Aggregate Total Return Index Value Unhedged USD Index

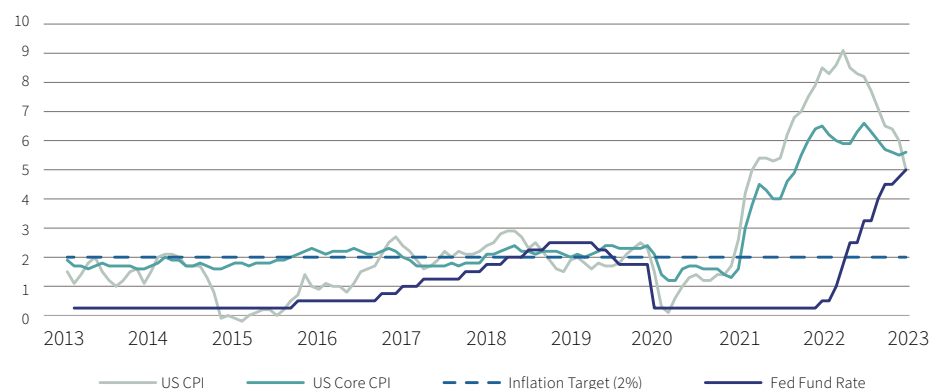


Quelle: Bloomberg, 31.12.1990 – 31.12.2022

Was waren die Gründe für diesen Anleihen-Crash im vergangenen Jahr?

Insbesondere der starke Anstieg der Inflation und die Antwort der Notenbanken, diese Geldentwertung mit einer strafferen Geldpolitik zu bekämpfen, haben die Anleiherenditen steigen und die Kurse fallen lassen (siehe Schaubild 2).

Schaubild 2: US VPI YoY, US Kern VPI YoY, US Fed Fund Rate (Obergrenze) und FED Inflationsziel (2%)



Quelle: Bloomberg, 31.12.2012 – 31.03.2023

Wie geht es im zweiten Halbjahr 2023 an den Anleihemärkten weiter?

Wir erwarten, dass der Stress im Bankensektor noch nicht beendet ist, allerdings befürchten wir derzeit auch keine systematische "Bankenkrise" wie im Jahr 2008/09. Daher wird die Kursentwicklung von Anleihen in den kommenden Monaten von zwei Fragen abhängen:

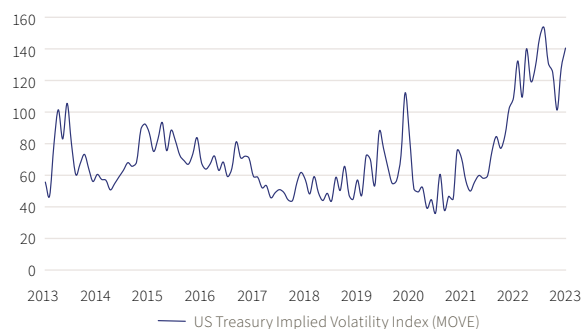
1. Sehen wir eine Rezession oder kann diese abgewendet werden?
2. Geht die Inflation auf das Notenbankziel von 2% zurück oder nicht?

Daraus ergeben sich zwei Szenarien mit entsprechenden Auswirkungen auf den Anleihemarkt. Eine Rezession und hier insbesondere ein "hard landing" würde sich positiv für Staatsanleihen auswirken, da in diesem Szenario deutliche Zinssenkungen seitens der Notenbanken zu erwarten wären. Ein sogenanntes "soft landing", also die Vermeidung einer Rezession, wäre zwar negativ für Staatsanleihen, da hier keine Zinssenkungen zu erwarten wären. Allerdings würden in diesem Szenario Unternehmensanleihen von einem positiveren Wirtschaftsausblick profitieren.

Für die Notenbanken spielt der Inflationsausblick die zentrale Rolle, da dieser über ihre Handlungsfähigkeit entscheidet. Nur ein schneller Rückgang der Gesamt- und Kerninflation in Richtung des Notenbankziels von 2% würde den Notenbanken den nötigen Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik geben.

Wir gehen davon aus, dass die Volatilität in den kommenden Monaten hoch bleiben wird, solange bis sich die Unsicherheit in Bezug auf den Inflations- und Wirtschaftsausblick lichtet (siehe Schaubild 3).

Schaubild 3: Impliziten Volatilität der gewichteten Laufzeiten der US-Renditekurve

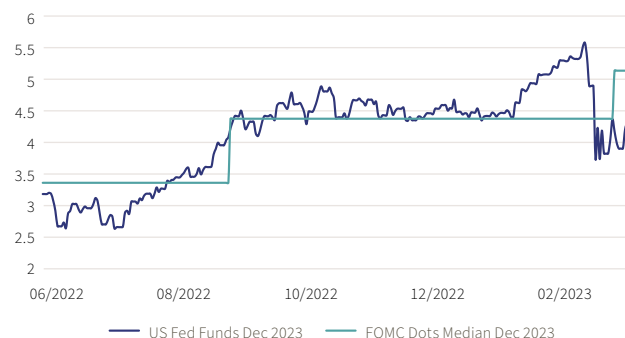


Quelle: Bloomberg, 31.12.2012 – 31.03.2023

Eine hohe Volatilität ist allerdings nicht nur ein Risikomaßstab, sondern bietet auch Chancen. Wir sind zwar weiterhin neutral bis einfach untergewichtet im Anleihesegment positioniert, jedoch hat sich der Ausblick im Vergleich zu vor 12 Monaten verbessert und wir sind nun verhalten optimistisch. Zwar sehen wir weiterhin das Risiko von schwächeren Wirtschaftsdaten aufgrund der geldpolitischen Straffung, gleichzeitig schätzen wir das Risiko einer schweren Rezession ("hard landing") als gering ein. Unser Ausblick für die Inflation ist ebenfalls moderat optimistisch und wir gehen von stark fallenden Gesamtinflationssraten aus. Allerdings werden die Kerninflationssraten noch länger über dem Ziel der Notenbanken von 2% verharren. Aus unserer Sicht wird daher die US-Notenbank Fed im Mai wahrscheinlich zum letzten Mal die Leitzinsen erhöhen und diesen dann auf dem erreichten Level belassen. Die aktuell

eingepreisten Markterwartungen von fallenden Leitzinsen bis Ende 2023 halten wir für zu optimistisch, zumal diese auch im Gegensatz zu den Erwartungen der Notenbankmitglieder der Fed stehen (siehe Schaubild 4).

Schaubild 4: Vom Markt implizierte Fed Funds per Ende 2023 und FOMC Dots Median für Dezember 2023

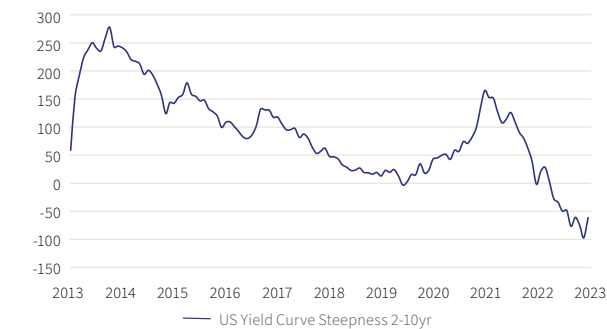


Quelle: Bloomberg, 30.06.2022 – 31.03.2023

Wie positionieren wir uns in diesem Umfeld mit erhöhter Volatilität?

Wir schätzen das Potenzial für einen Renditerückgang bei langlaufenden Anleihen aufgrund unseres konstruktiven makroökonomischen Ausblicks als begrenzt ein. Daher bevorzugen wir Anleihen mit kurzer bis mittlerer Laufzeit, zumal die Zinsstrukturkurve stark invertiert ist (siehe Schaubild 5).

Schaubild 5: Steilheit der Renditekurve für US-Staatsanleihen (10 Jahre minus 2 Jahre)



Quelle: Bloomberg, 31.12.2012 – 31.03.2023

Anleihen mit kürzeren Laufzeiten weisen aktuell eine höhere Rendite auf als Anleihen mit längerer Laufzeit. Unter Rendite-Risiko-Aspekten präferieren wir daher Anleihen im Laufzeitenbereich von 1 bis 5 Jahren. Zusätzlich bevorzugen wir Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen angesichts unseres Wirtschaftsausblicks.

Aktuell beobachten wir auch inflationsindexierte Staatsanleihen sehr genau. Da der weitere Inflationsverlauf noch ungewiss ist, kann es im weiteren Jahresverlauf auch noch Opportunitäten im Bereich der inflationsgeschützten Anleihen geben.



Perspectives

Keine Zeit zum Lesen? Wir hören Sie.

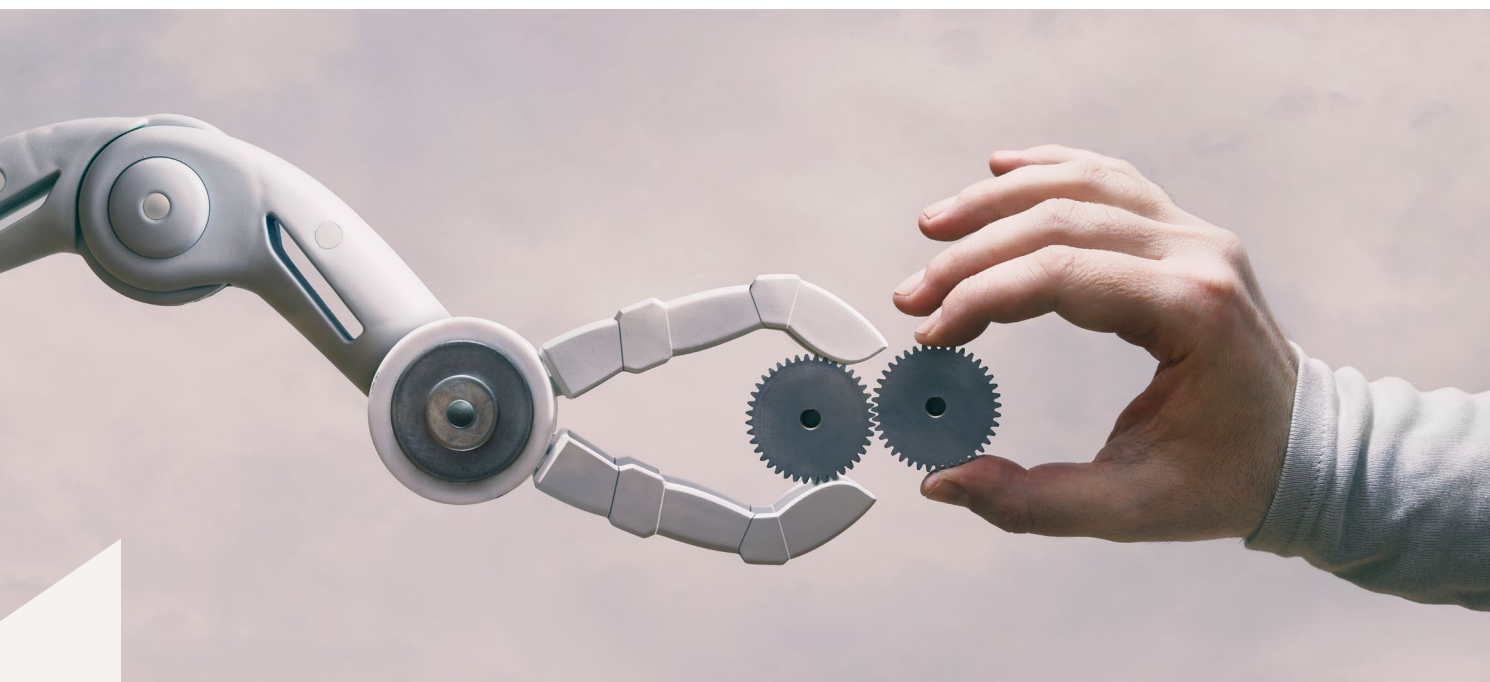
Hören Sie unseren Perspectives Podcast an, in dem wir unsere Sichtweisen zu den Entwicklungen an den Märkten und in der Weltwirtschaft darlegen sowie die verschiedenen Ansätze für die Kapitalallokation und Investitionsentscheidungen erläutern.

www.rothschildandco.com/insights





Künstliche Intelligenz: Wettlauf mit der Zukunft



Prof. Dr. Max Pumperla

Professor für Data Science,
Internationale Hochschule
Hamburg, Deutschland

Künstliche Intelligenz («KI») hat die Art und Weise, wie wir leben, arbeiten und kommunizieren, revolutioniert. Von Sprachassistenten bis hin zu selbstfahrenden Autos – das Thema KI ist allgegenwärtig. Doch wie sieht die Zukunft der KI aus, und wie wird sie unser Leben verändern?

Um diese und andere Fragen zu beantworten, haben wir uns mit Prof. Dr. Max Pumperla, Professor für Data Science an der Internationalen Hochschule in Hamburg und Softwareentwickler bei Anyscale in San Francisco, zusammengesetzt. Er ist der Hauptautor von «Learning Ray», einem Buch über die Grundlagen des Large-scale Maschinenlernens, und ist am Ray-Projekt beteiligt, auf dem Modelle wie ChatGPT angelernt wurden.

1. Was gehört Ihrer Meinung nach zur Künstlichen Intelligenz?

Die KI ist ein Teilgebiet der Informatik, deren Ziel die Entwicklung intelligenter Maschinen ist, die Aufgaben ausführen können, für die normalerweise menschliche Intelligenz erforderlich wäre. KI-Systeme analysieren Daten mithilfe von Algorithmen, lernen daraus und erstellen Prognosen. Die KI ermöglicht die Durchführung einer Vielzahl von Aufgaben, darunter Bild- und Spracherkennung oder die Verarbeitung von natürlicher Sprache. Wir entdecken in letzter Zeit zunehmend mehr erfolgversprechende Anwendungen, und es ist unwahrscheinlich, dass sich das Tempo der Entwicklung in nächster Zeit verlangsamen wird. Allerdings sind den derzeitigen KI-Systemen noch Grenzen gesetzt, da sie in der Regel nur Entscheidungen treffen können, die sich aus den Daten ergeben, mit denen sie angelernt wurden. Sie können häufig nicht alle möglichen Szenarien oder Ausnahmen berücksichtigen und enthalten gelegentlich Verzerrungen oder Fehler. Stellen Sie sich die aktuelle Generation von KI-Systemen als kognitive Automatisierungswerkzeuge vor, die den Menschen unterstützen und seine Fähigkeiten potenzieren. Sie sind nicht autonom und können sich weder selbst verbessern noch replizieren, wie es uns einige Weltuntergangspropheten glauben machen wollen.

Das Interview wurde
geführt von:
Laura Kuenlen
Investment Communications
21. März 2023

2. Der neue Chatbot ChatGPT hat weltweit Aufsehen erregt. Man spricht sogar von einem Durchbruch bei der Entwicklung künstlicher Intelligenz und von neuen Möglichkeiten, sie zu nutzen. Hat im Dezember 2022 eine neue digitale Revolution begonnen?

GPT-3, das Basismodell von ChatGPT, wird im Juni bereits drei Jahre alt. Der grundlegende Baustein all dieser Systeme, der so genannte Transformator, ist schon seit 2017 im Einsatz. Mit anderen Worten: Dieser Durchbruch hat lange auf sich warten lassen, aber wir haben ihn geschafft. Ich denke, dass hier ein wichtiger Fortschritt erreicht wurde. Sprachmodelle wie ChatGPT oder der Nachfolger GPT-4 mögen noch viele Schwachstellen haben, aber selbst ihre pessimistischsten Kritiker können einen Aspekt nicht leugnen: Sie sind äußerst nützlich. Ich persönlich nutze KI-Systeme jeden Tag zum Programmieren, Schreiben von Prosa, Zusammenfassen von Texten und für andere Aufgaben. Es ist für mich jetzt schon unvorstellbar, in die Zeit zurückzukehren, in der ich keine solche Unterstützung hatte. Technische Revolutionen vermitteln letztlich immer genau dieses Gefühl. Das gleiche Gefühl wird sich wahrscheinlich auch bei einer größeren Verbraucherbasis einstellen, wenn die Produkte rund um diese Technologie hinreichend ausgereift sind. Selbst wenn wir heute auf alle KI-Entwicklungen verzichten würden, glaube ich, dass der aktuelle Stand der Technologie ausreichen würde, um die meisten digitalen Unternehmen grundlegend zu revolutionieren. Die jüngsten Ankündigungen von Anwendungen wie 365 Copilot geben uns einen Vorgeschmack auf das, was noch kommen wird.

3. Was wird sich Ihrer Meinung nach durch KI ändern? Wie wird KI die Art und Weise ändern, wie wir Geschäfte machen?

Um Amaras Gesetz (amerikanischer Wissenschaftler und Futurist) zu zitieren - wir neigen dazu, die Auswirkungen einer Technologie auf kurze Sicht zu überschätzen und auf lange Sicht zu unterschätzen. Das ist wahrscheinlich auch bei der aktuellen KI-Welle der Fall. Dennoch sollte nicht nur ChatGPT im Mittelpunkt des Interesses stehen. Wir haben beträchtliche Fortschritte bei der Übersetzung von Sprache in Text, der Generierung von Sprache, Bildern und sogar Videos und vielen anderen Anwendungen gemacht. Wenn Sie zum Beispiel ein Foto vom Inhalt Ihres Kühlschranks machen, einen Sprachassistenten bitten, Ihnen zu sagen, welche Gerichte Sie mit den darin enthaltenen Zutaten kochen können, und dann detaillierte, interaktive Rezepte und Anleitungen für die Zubereitung erhalten, dann ist das keine Science-Fiction mehr. Darüber hinaus wird die Hürde für den Eintritt in Märkte sinken. Für ChatGPT beispielsweise müssen Sie kein Profi sein, um relativ komplexe Anwendungen zu programmieren. Ich scherze manchmal, dass ich früher ein ganz guter Programmierer war - mit den GPT-basierten Tools bin ich jetzt eine Ein-Mann-Armee. Im Tagesgeschäft können Sie darauf zählen, dass diese KI-Systeme Ihnen viele Aufgaben abnehmen und helfen, indem sie gute erste Entwürfe für alle Arten von Berichten erstellen, Gespräche transkribieren und zusammenfassen, fertige Vorschläge für E-Mail-Antworten liefern, Sie bei Analysen Ihrer Excel-Tabellen unterstützen oder Visualisierungen von Daten generieren. Mit anderen Worten: Ein erheblicher Teil der Routinearbeit wird automatisiert, und wir können uns stärker auf strategische Themen konzentrieren. Für mich ist es schon ein echter Meilenstein, von so vielen lästigen Aufgaben befreit zu werden, und ich glaube nicht, dass irgendjemand das Erstellen einer PowerPoint-Präsentation vermissen wird. Welche langfristigen Veränderungen darüber hinaus möglich sind, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt schwer beurteilen. 2023 wird ein interessantes Jahr sein.

4. Der Hype um KI geht so weit, dass KI unsere Autos fahren, Krebs heilen und alle unsere Jobs übernehmen wird. Es ist recht schwierig, Hype und Realität zu trennen. An welchem Punkt befindet sich KI Ihrer Meinung nach heute?

Auf abstrakter Ebene finde ich es nützlich, die zwei Arten des Denkens nach Daniel Kahnemann zu betrachten - schnelles und langsames Denken. Menschen sind in der Lage, sowohl schnell zu denken, beispielsweise bei der visuellen oder auditiven Wahrnehmung (wenn Sie mir beispielsweise ein Bild von einer Katze zeigen, weiss ich sofort, dass es eine Katze ist), als auch langsamer, methodischer zu denken (beispielsweise überlegen wir, wo genau die Katze nach dem Frühstück hingegangen sein könnte). Die heutige KI kann sehr gut schnell denken, und wir haben hervorragende, spezialisierte KI-Systeme, die Aufgaben für langsames Denken wie Schach oder Go lösen können. Allerdings tut sich die jüngste Welle der so genannten generativen KI in der Regel schwer, wenn sie präzise sein soll. Wenn es also auf Genauigkeit ankommt, können wir uns nicht oft auf KI-Systeme verlassen. Um Ihnen ein Beispiel zu geben: Wenn ein Fussgänger, der von links nach rechts geht, hinter einem kleinen Fahrradschuppen «verschwindet», könnte ein menschlicher Fahrer, der diese Situation beobachtet, zu dem Schluss kommen, dass dieser Fussgänger in ein paar Sekunden rechts von diesem Schuppen auftauchen wird. Der Fussgänger könnte aber auch einfach stehenbleiben oder wieder umkehren. Menschliche Fahrer wissen, dass sie in solchen Situationen vorsichtig sein müssen, KI-Systeme hingegen haben damit aus verschiedenen Gründen Probleme. Das autonome Fahren ist eine Herausforderung, und das ist nur ein Beispiel dafür, warum es schon seit Jahren auf «nächstes Jahr» verschoben wird. Gleichzeitig gibt es Anzeichen dafür, dass die jüngste Generation von Modellen des Typs GPT die Logik der «Theory of Mind» versteht, also die Art von Denkprozessen, von denen wir dachten, dass sie Wesen mit einem Bewusstsein wie dem unseren vorbehalten sind. Wenn sich das bewahrheitet - was ich immer noch sehr skeptisch sehe - könnte das ein Schritt in Richtung vieler schwierigerer Probleme sein, mit denen wir konfrontiert sind. Neuere Studien lassen vermuten, dass die Arbeitsplätze von hochqualifizierten Arbeitnehmern als erste wegfallen könnten. Aber selbst wenn viele Arbeitsplätze schneller wegfallen, als wir dachten, bin ich optimistisch, dass wir neue und interessantere Aufgaben finden werden, wie es die Menschen schon immer getan haben, wenn sie vor einer Revolution standen. Ich bin davon überzeugt, dass dies zu einem insgesamt positiven Ergebnis für alle Beteiligten führen kann.

5. Gibt es Sektoren, die besonders stark von der KI profitieren können?

Jeder ausreichend digitalisierte Wirtschaftszweig kann von den aktuellen Fortschritten der KI profitieren. Es wäre aber vielleicht besser, weniger über Sektoren als über die Art der zu automatisierenden Aufgaben nachzudenken. Je nach dem, was Sie tun wollen, gibt es möglicherweise einschränkende Faktoren wie Datenverfügbarkeit oder Sicherheit. So gibt es heute bereits Unternehmen, die Krebs anhand von Digitalbildern erkennen können, allerdings sind diese Bilder in hohem Masse urheberrechtlich geschützt und privat, was den Aufbau solcher Unternehmen erschwert. Wenn Sie auf hochqualitative Daten zugreifen können und klar definierte Aufgaben haben, die keine allzu umfangreichen Interaktionen mit der analogen Welt erfordern, sind das gute Voraussetzungen, um zumindest Teile Ihres Geschäfts zu automatisieren.

6. Wie werden wir Ihrer Meinung nach in 30 Jahren auf diese Zeit zurückblicken?

Meiner Meinung nach gibt es zwei denkbare Szenarien. Entweder werden wir auf diese Ära des fortgeschrittenen maschinellen Lernens zurückblicken und sie als den Zeitpunkt betrachten, in dem die KI ihren Siegeszug antrat und alles nach Wunsch lief. Die zweite Möglichkeit ist, dass die derzeitigen Technologien, die vor allem auf der Nutzung von immer mehr Daten und Rechenleistung und weniger auf fundamentalen mathematischen Durchbrüchen beruhen, an ihre Grenzen stossen werden. Meiner Meinung nach fehlt uns noch mindestens ein wesentlicher Schritt, bevor wir das Niveau der menschlichen Intelligenz wirklich erreichen können. Ich hoffe, dass wir das noch zu unseren Lebzeiten schaffen. In beiden Fällen halte ich es für wahrscheinlich, dass das, was jetzt passiert, in einem Atemzug mit dem Internet genannt werden wird - die Zeit, in der KI endlich für alle Menschen nützlich wurde.

Einschätzung unseres Investments & Portfolio Advisory Teams

Für Anleger, die sich mit dem Potenzial der KI befassen, sind die Sektoren **E-Commerce**, **Technologie** und **Gesundheitswesen** besonders interessant. Viele grössere, ressourcenstarke E-Commerce-Unternehmen nutzen KI für Aufgaben wie Produktprognosen zur Steigerung der Kundenzufriedenheit und für die Lageroptimierung. Im Technologiesektor kann KI zur Verbesserung zahlreicher wichtiger Bestandteile des Wirtschaftslebens eingesetzt werden, beispielsweise zur Bilderkennung (viele Flughäfen verwendeten während der Covid-19-Pandemie intelligente Wärmebildkameras), für Cloud-Speicherdienste, kognitive Computersysteme und Instrumente zur Sprachverarbeitung. Im Gesundheitswesen nutzen medizintechnische Geräte KI, um Überwachungs- und Diagnoseverfahren zu verbessern (z. B. Erkennung von Infektionen bei Computertomographien der Lunge). Außerdem wurde KI bereits zur Beschleunigung der Arzneimittelentwicklung und der klinischen Forschung zu geringeren Kosten eingesetzt. Über die Gesamtauswirkung der KI auf die Geschäftswelt weiss man bisher noch wenig. Dennoch hat sie tiefgreifende Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Laut einer aktuellen Studie von PwC könnte das weltweite BIP durch KI bis 2030 um 14% bzw. 15,7 Billionen Dollar steigen.

Interessiert?



Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater, der Ihnen gerne weitere Informationen zu den Produkten, die am Besten auf Ihre Bedürfnisse abgestimmt sind, gibt.



Unser Ansatz, Wandel voranzutreiben



Claire Kramme
Executive Director von
R&Co4Generations

R&Co4Generations wurde 2021 ins Leben gerufen und ist das philanthropische Engagement der Rothschild & Co Gruppe mit dem Ziel, zukünftige Generationen zu stärken und unsere Welt zu schützen. Im folgenden 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 in innovativen Sozialprogrammen mit öffentlichen und privaten Organisationen.

1. 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 überregional anzugehen. Wir verfolgen insbesondere Projekte, die jungen Menschen helfen, ihre Fähigkeiten zu entwickeln, unternehmerisches Denken kultivieren und Innovationen fördern.

2. 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 der Gruppe verantwortlich und spiegelt die geografischen und geschäftlichen Aktivitäten der 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. Diese Ausschüsse arbeiten im besten Interesse der Organisation. Sie wählen lokale Partner und interagieren mit ihnen, beaufsichtigen eigene Budgets und fungieren als Botschafter des Programms. R&Co4Generations ist bei der König-Baudouin-Stiftung angesiedelt, und wir profitieren von ihrer Unterstützung und ihrem Fachwissen.

Das Interview wurde
geführt von:
Laura Kuenlen
Investment Communications
März 2023

3. Wie finden Sie Partner und Projekte?

Die Mitarbeiter von R&Co4Generations oder Kollegen 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. Deshalb sind wir bestrebt, andere Wege für unser Engagement zu identifizieren, anstatt "nur" Geld zu spenden (Schaubild 1).

Schaubild 1: Unser Ansatz zur Förderung des Wandels



4. Gibt es ein Projekt, das Ihnen 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) (Schaubild 2). 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. Da es dort jedoch nur eine begrenzte Anzahl von Schulen und Bibliotheken gibt, haben junge Menschen kaum Zugang zu Informationen. Damit sind ihre Möglichkeiten eingeschränkt, die Welt zu entdecken und ihren eigenen Weg zu gehen. Im Rahmen dieses Programms fahren Motorradbüchereien durch die Region, um die Menschen vor Ort zu treffen und zu unterrichten, indem ihnen Bücher, Tablets, Brettspiele und Spiele zur Verfügung gestellt werden. So ist es möglich, die Verbindung zu den lokalen Gemeinschaften zu pflegen und Bücher (manchmal nur Bilderbücher, weil nicht alle lesen können) an die Familien ausleihen. Bisher hat das Programm mehr als 5000 Menschen erreicht und gilt auch als informeller Weg, Menschen über die Gefahren von Boko Haram zu informieren.

Schaubild 2: Motorrad-Bibliothek



Quelle: Bibliothèques Sans Frontières.

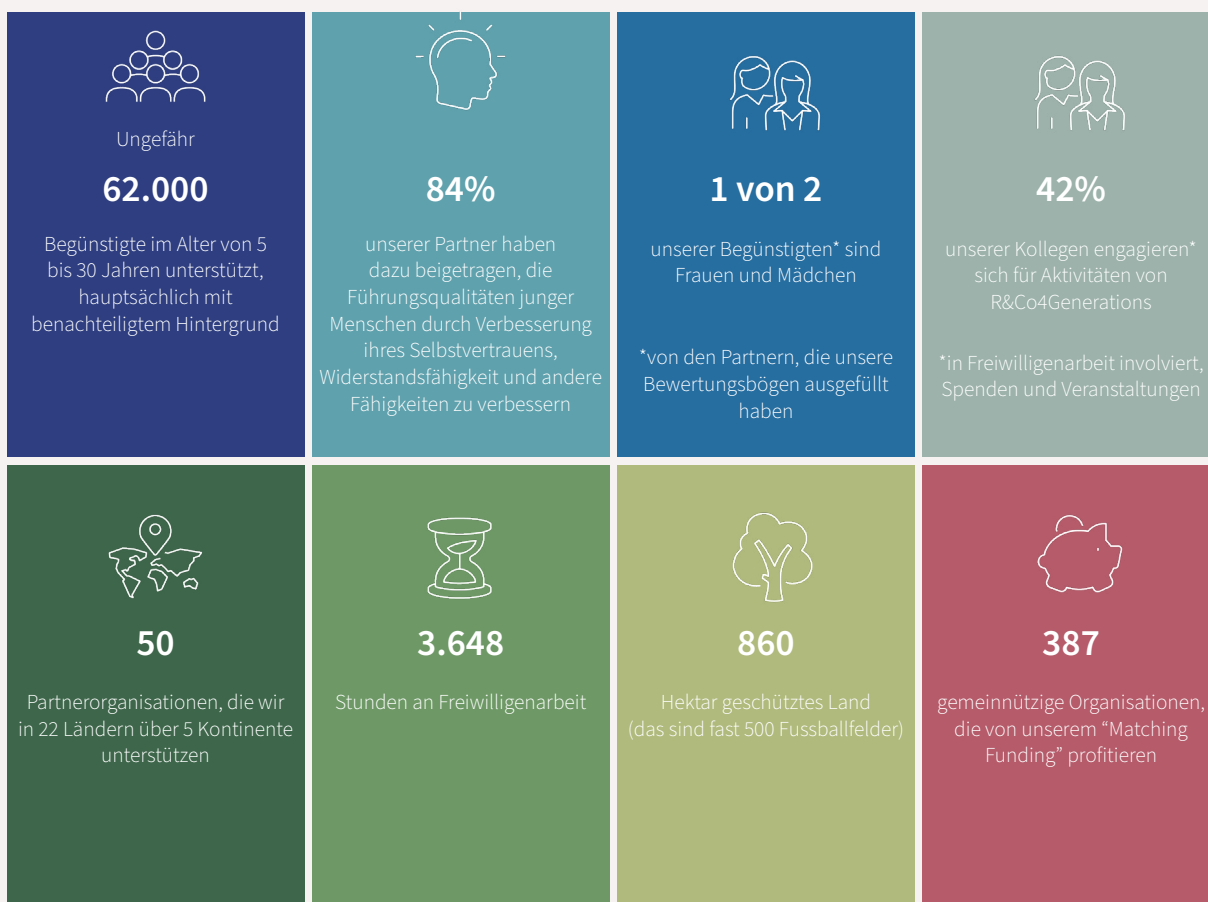
5. Wie können sich Kunden und Mitarbeitende in die Programme einbringen?

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 Jeunes@Work teil, bei dem Mitarbeitende von Rothschild & Co junge Menschen, die eine Stelle 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 Schweizer Kunden einen aktiveren Beitrag leisten wollen, gibt es auch die Möglichkeit, bestimmte Projekte über R&Co4Generations zu bezuschussen.

Auf einen Blick

R&Co4Generations wurde im Mai 2021 ins Leben gerufen und stellt eine Veränderung in der Art und Weise dar, wie wir bei Rothschild & Co Philanthropie praktizieren. Erstmals führen wir unsere globalen Bemühungen in einem Gruppenansatz zusammen. Dies soll unser globales Engagement und unseren kollektiven Einfluss stärken und gleichzeitig eine einheitliche Perspektive für das Engagement unserer Mitarbeiter an allen unseren Standorten bieten. Auch sollen Kollegen und Kunden einen besseren Einblick in unsere philanthropischen Aktivitäten erhalten.

Wir sind stolz darauf, einige der wichtigsten Höhepunkte unserer bisherigen Leistungen zu präsentieren:



Der Berichtszeitraum ist vom 31. Juni 2021 bis 31. Juni 2022.

35 Partner füllten unsere Bewertungsformulare aus, da ihre Projekte bis zum Ende des Berichtszeitraums über genügend Daten verfügten, um darüber zu berichten. Davon übermittelten 20 Partner Daten über das Geschlecht ihrer Begünstigten. An der Ausarbeitung und Koordinierung des Fortschrittsberichts waren Mitglieder der Unternehmen der Rothschild & Co-Gruppe, der König-Baudouin-Stiftung und der Partner-Wohltätigkeitsorganisationen von R&Co4Generations beteiligt.

Mehr Liquidität in der Illiquidität: Die Entwicklung der Sekundärmärkte - die nächste Stufe



Can Oz
Investment Director

Wichtigstes Leistungsversprechen

Die sogenannten Privatmärkte, also Investitionen in Verbindlichkeiten oder Eigenkapitalinstrumente, die nicht an öffentlichen Börsen gehandelt werden, sind von Natur aus illiquide. Derartige Portfolios werden in der Regel als geschlossene Fonds von General Partners (GPs) verwaltet, während die Limited Partners (LPs) über viele Jahre lang investiert bleiben - ohne die Möglichkeit eines Ausstiegs oder einer Liquidation. Auf dem Sekundärmarkt stehen den Investoren zwei verschiedene Liquiditätsinstrumente zur Verfügung. Dabei handelt es sich um LP-geführte bzw. GP-geführte Transaktionen, bei denen Anteile an langfristigen Fonds und einzelnen privaten Vermögenswerten vor Ablauf ihrer Vertragslaufzeit gehandelt werden können.

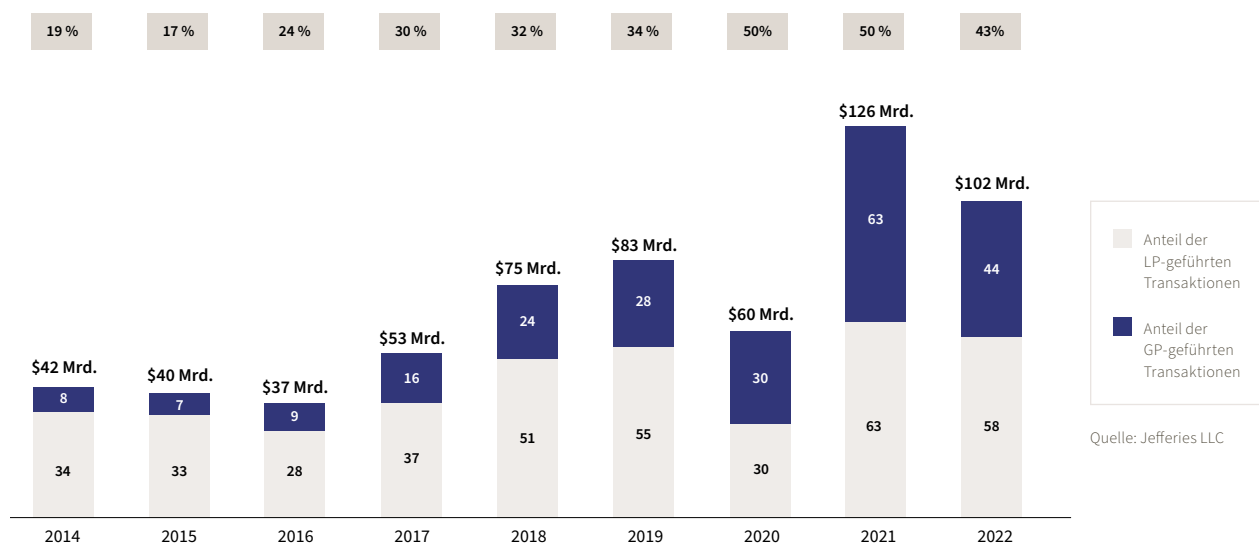
Bei einer konventionellen LP-geführten Transaktion initiiert ein LP den Verkauf seiner Anteile an einem Fonds, an seine Stelle tritt dann der Sekundärkäufer als neuer LP des Fonds. Diese Art von Transaktion wird in der Regel von LPs in Anspruch genommen, die vor dem Ende der Laufzeit aus einem Fonds aussteigen müssen. Im Gegensatz dazu wird eine GP-geführte Sekundärtransaktion von einem GP initiiert, der einen oder mehrere Vermögenswerte von einem Fonds auf einen anderen übertragen möchte. Der GP will mit dieser Art von Transaktion meist erreichen, dass er ein wertvolles Asset länger als die ursprüngliche Lebensdauer des Fonds halten kann oder um LPs Liquidität zu verschaffen.

Wachstum des Marktes

Der Sekundärmarkt war in der Vergangenheit sehr begrenzt und wurde in erster Linie von Verkäufern genutzt, die sich von ihren Positionen trennen wollten oder mussten. Hier hat sich ein erheblicher Wandel vollzogen. Dieser mittlerweile dynamische und funktionale Markt zieht immer anspruchsvollere Teilnehmer an, die einen aktiveren, praktischen Ansatz für die Verwaltung ihrer Anlageportfolios anstreben.

Das Rekordvolumen der Transaktionen im Jahr 2022 (Schaubild 1) belegt die wachsende Bedeutung des Sekundärmarktes im Bereich Private Equity. Das verdeutlicht das immense Wachstumspotenzial des Sekundärmarktes, wobei das angebotene Kapital offenbar eine Grenze für den jährlichen Transaktionswert setzt.

Schaubild 1: Transaktionsvolumen im Sekundärmarkt 2017-2022 (in Mrd. USD)



Das Universum der LPs nimmt durch neue Marktteilnehmer weiter zu, die LPs werden größer und der Anteil primärer privater Vermögenswerte an den Vermögensallokationen der Anleger steigt zunehmend. Diese Entwicklung trägt zum Wachstum des Marktes bei und erhöht den Bedarf für strukturelle Lösungen zur Erreichung unterschiedlicher Liquiditäts- und Wertschöpfungsziele.

Erneute Transformation

Innovative Plattformen, die über wesentliche Optionalitätsmerkmale verfügen, sind während der Pandemie und der zinsbedingten Marktvolatilität noch stärker in den Vordergrund getreten und haben bei Private-Equity-Firmen Neubewertungen ihrer Vermögensverwaltungsstrategien angeregt.

Aufgrund der jüngsten Marktturbulenzen sind viele Investoren zurückhaltender geworden und bevorzugen nun qualitativ hochwertige Investitionen mit soliden Fundamentaldaten. Diese Käufer interessieren sich für Transaktionen, bei denen sie die zugrunde liegenden Unternehmen einer gründlichen Sorgfaltsprüfung unterziehen können, um robuste, wachsende Unternehmen mit attraktiven Bewertungen zu identifizieren. Diese Flucht in Qualitätswerte zeigt sich in der Verlagerung weg von grossen, diversifizierten Portfolios von LP-Beteiligungen, auch bekannt als «Index»-Transaktionen zugunsten kleinerer, oft einzelner Fondsverkäufe oder «Mosaik»-Transaktionen.

Dabei treten immer mehr erstklassige GPs in den Sekundärmarkt ein, was diesem Fokus auf Qualität zugutekommt. Der Markt ist aufgrund dieser Entwicklung insgesamt gewachsen und hat an Qualität gewonnen - das wiederum hat eine Reihe positiver Faktoren wie mehr Innovation bei strukturellen Lösungen und eine höhere Akzeptanz solcher Transaktionen mit mehr Teilnehmern als je zuvor mit sich gebracht.

Aufschwung GP-geführter Lösungen

Der GP-geführte Markt hat sich zu einer unverzichtbaren Komponente im Instrumentarium der GPs entwickelt, wenn es darum geht, die Liquidität ihrer Fonds zu verwalten und allen Beteiligten eine erstrebenswerte strategische Option zu bieten. Mit diesen Transaktionen können die Manager den bestehenden LPs Liquidität zur Verfügung stellen, gleichzeitig aber ihre bevorzugten Vermögenswerte halten und den neuen Sekundärinvestoren attraktive Renditen bieten - ein für beide Seiten vorteilhaftes Szenario.

GP-geführte Sekundärtransaktionen gibt es in vielen Ausprägungen, wie beispielsweise Umstrukturierungen oder Rekapitalisierungen von Fonds, Käufe von Portfolio-Strips, Single-Asset-Lösungen und GP-Spinouts. Die Konstante bei all diesen Transaktionsarten ist, dass sie LPs und GPs gleichermaßen Optionen bieten.

GP-geführte Sekundärtransaktionen werden jetzt als eine praktikable Alternative zu Handelsverkäufen, Börsengängen oder Verkäufen an andere Sponsoren angesehen und bieten damit eine vierte Exit-Option. Der von den GPs geführte Markt dürfte seinen Aufwärtstrend fortsetzen. Er nimmt bereits die Hälfte des gesamten Sekundärmarktes ein, der im vergangenen Jahr ein Volumen von über 100 Mrd. USD erreichte¹. Dies entspricht etwa 1 % des 4-Billionen-Dollar-Marktes für Private-Equity-Fonds und lässt erwarten, dass der GP-geführte Markt in Zukunft wahrscheinlich wachsen wird, zumal bisher nur ein geringer Teil der GPs derartige Transaktionen abgeschlossen hat.

Die nächsten Schritte

Der Sekundärmarkt hat zwar in den letzten Jahren ein beträchtliches Wachstum erfahren, befindet sich aber noch in einer frühen Phase, und es gibt Anzeichen dafür, dass in diesem Bereich noch ein enormes Wachstum stattfinden wird. Die Verwerfungen der Finanzkrise vor über einem Jahrzehnt haben Wellen der Segmentierung und Innovation der Sekundärmärkte ausgelöst. In Zeiten von Marktstörungen bemühen sich die Marktteilnehmer fortwährend, die grundlegenden strukturellen Beschränkungen von Private Equity durch kreative Strukturen zu überwinden, die den Anforderungen aller Beteiligten und den unterschiedlichen Zielsetzungen gerecht werden.

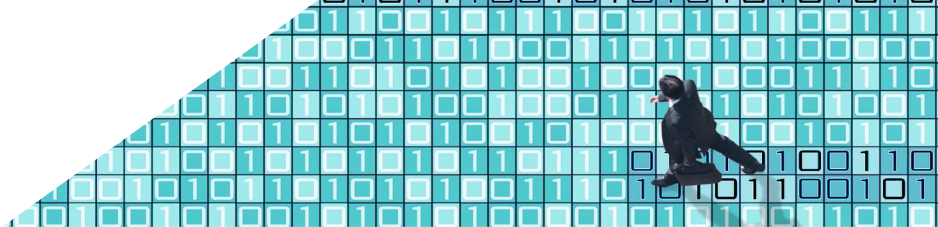
Mit dem Wachstum und der Ausbreitung des Sekundärmarktes werden sich auch seine Komplexität, die Preisfindung und der Wettbewerb weiterentwickeln.

Interessiert?



Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater, der Ihnen gerne weitere Informationen zu den Produkten, die am Besten auf Ihre Bedürfnisse abgestimmt sind, gibt.

1) Jefferies LLC



Investment Insights

Investment Insights bietet interessante Einblicke mit aktuellen Publikationen, und Podcasts.

Weitere Informationen zu Investment Insights finden Sie auf unserer Website im Bereich Investment Insights unter

www.rothschildandco.com/insights



Dieses Dokument wird von der Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zürich (die "Bank") lediglich zu Informations- und Marketingzwecken und nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers herausgegeben. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung der Bank darf es weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung dar. Die Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert die Bank weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut; ausgenommen sind Fälle von Betrug.

Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen. Darüber hinaus können alle in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Daten ohne vorherige Ankündigung geändert werden. In manchen Ländern kann die Ausgabe dieses Dokuments durch Gesetze oder andere Vorschriften eingeschränkt sein. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich zu informieren und alle einschlägigen rechtlichen und aufsichtsbehördlichen Bestimmungen einzuhalten. Weder der Versand noch die Mitnahme dieses Dokuments oder irgendeiner Kopie in die Vereinigten Staaten oder eine Weitergabe in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person sind zulässig. Rothschild & Co Bank AG hat ihren Sitz der Gesellschaft an der Zollikerstrasse 181, 8034 Zürich, Schweiz und ist zugelassen und beaufsichtigt von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.