

Einblicke

Europas Comeback: US-Politik und Bundestagswahl als Wendepunkt?

Q2 2025

Unsere globale Präsenz

Wir wissen, wie wichtig lokale Kenntnisse und die Nähe zu unseren Kunden für außergewöhnliche Leistungen sind. Dank der beispiellosen Reichweite unseres globalen Netzwerks können wir unsere Kunden überall dort unterstützen, wo sie, ihr Unternehmen oder ihr Vermögen sich befinden.



LÄNDER

49

STANDORTE

70

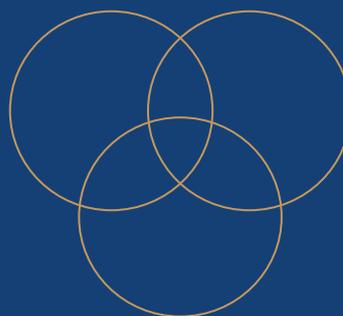
- GLOBAL ADVISORY
- WEALTH UND ASSET MANAGEMENT
- FIVE ARROWS

Rothschild & Co ist eine der größten und traditionsreichsten unabhängigen Finanzdienstleistungsgruppen der Welt.

Seit mehr als zwei Jahrhunderten stehen wir im Zentrum der weltweiten Finanzmärkte und sind der Maßstab für herausragende Kundenbetreuung.

Unsere Gruppe besteht aus einem Team von über 4.600 talentierten Mitarbeitern, die in 49 Ländern auf der ganzen Welt in drei sich ergänzenden Geschäftsbereichen tätig sind:

WEALTH UND ASSET MANAGEMENT
Umfassende Vermögens- und Anlagelösungen



FIVE ARROWS
Unsere Sparte für alternative Anlagen, die Fonds für Private Equity und Private Debt verwaltet

GLOBAL ADVISORY
Fachkundige M&A- und Kapitalmarktberatung



Henrik Herr

Leiter Wealth Management
Deutschland

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

das Edelman Trust Barometer 2025 zeigt: Wirtschaftliche Ängste haben sich in Groll verwandelt. Was die Menschen weltweit bewegt und wie man negativen Entwicklungen entgegenwirken kann, erfahren Sie im Gastbeitrag von Richard Edelman, CEO des globalen Kommunikationsunternehmens Edelman, auf den Seiten 8 und 9.

„Krisenzeiten sind wunderbare Zeiten für Unternehmer“, sagt Josef Brunner, erfolgreicher Gründer und Unternehmer. Im Interview ab Seite 10 spreche ich mit ihm über aktuelle Chancen und Herausforderungen, die Bedeutung einer starken Unternehmenskultur als unterschätzter Wettbewerbsvorteil sowie Vertrauen und Kommunikation als essenzielle Elemente für den Aufbau einer funktionierenden Unternehmenskultur.

Im Mai stehen die nächsten Rothschild & Co-Salons an. Dieses Mal erwarten uns spannende Gespräche mit dem ehemaligen Schweizer Fußballschiedsrichter und TV-Experten Urs Meier, dem Innovationsentwickler und Unternehmer Lars Behrendt sowie dem Schweizer Schriftsteller und Unternehmer Dr. Rolf Dobelli.

Viel Freude beim Lesen der neuen Ausgabe der „Einblicke“!

04 Kapitalmarktstrategie

US-Wirtschaft und Zollpolitik: Unsicherheiten wachsen

06 Aktien

Europas Comeback: US-Politik und deutsche Bundestagswahl verändern alles

07 Anleihen

Fiskal-„Bazooka“ treibt Renditen deutscher Staatsanleihen nach oben

08 Rothschild & Co Insights

„Wirtschaftliche Ängste haben sich in Groll verwandelt“ – Interview mit Richard Edelman, CEO

„Krisenzeiten sind wunderbare Zeiten für Unternehmer“ – Interview mit Josef Brunner

12 Impressum

Autoren, Kontaktdaten und wichtige Hinweise

US-Wirtschaft und Zollpolitik: Unsicherheiten wachsen

Nach einem starken Auftakt im Januar korrigierten die internationalen Aktienmärkte in den Monaten Februar und März deutlich. Auslöser waren wachsende Unsicherheiten bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA und der dortigen Zollpolitik. Diese Themen dürften die Märkte auch in den kommenden Monaten beschäftigen.

Wachstumssorgen nehmen zu

Im vergangenen Jahr standen die Entwicklung der Inflationsraten und der damit verbundene Ausblick auf die Zentralbankpolitik im Mittelpunkt. Diese Themen wurden im Jahr 2025 von Sorgen um die Verfassung der US-amerikanischen Wirtschaft abgelöst. Insbesondere Daten zum amerikanischen Verbrauchervertrauen nährten die Unsicherheiten. Zwar teilen wir die Ansicht, dass sich das Wachstum in den USA im Vergleich zu den vergangenen Quartalen leicht abschwächen könnte, doch sehen wir eine harte Landung der US-Wirtschaft trotz der andauernden Zollstreitigkeiten als Nebenszenario an. Diesseits des Atlantiks scheinen die Anzeichen auf eine Stabilisierung der Wirtschaft hinzudeuten; sie dürfte durch den anstehenden massiven fiskalischen Impuls zusätzlich unterstützt werden.

Die Aufweichung der Schuldenbremse wird der deutschen Wirtschaft voraussichtlich mindestens kurz- bis mittelfristig einen Wachstumsimpuls liefern, was sich wiederum positiv auf das europäische Wachstum auswirken dürfte. Erste Schätzungen gehen von einer damit verbundenen zusätzlichen Beschleunigung um etwa 0,5 Prozentpunkte aus.

Exkurs: Zölle im historischen Kontext

Bei der Beurteilung der US-Zollpolitik werden häufig Vergleiche mit den sogenannten „Smoot-Hawley-Zöllen“ des Jahres 1930 angestellt. Damals stieg der durchschnittliche US-Zoll auf annähernd 60 %, was desaströse Folgen für die US-Wirtschaft hatte. Der aktuelle Vergleich erscheint allerdings übertrieben, da der derzeitige US-Zoll im Schnitt bei etwa 10 % liegt.

DIE US-ZOLLPOLITIK SORGT FÜR UNSICHERHEITEN AN DEN KAPITALMÄRKTEN, DOCH DAS WACHSTUMSBILD BLEIBT KONSTRUKTIV.

Bleiben europäische Aktien weiter die Favoriten?

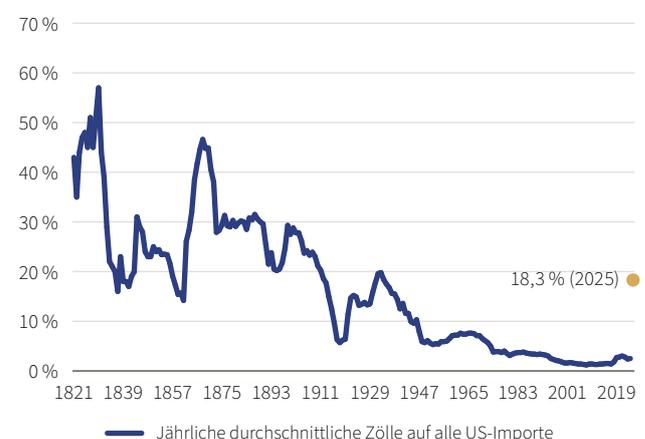
Nach einer langen Phase der Outperformance amerikanischer Aktien scheint 2025 das Jahr der europäischen Titel zu werden. Mehrere Faktoren sprechen für eine verbesserte Wertentwicklung von Aktien diesseits des Atlantiks. Die Wirtschaft in der Eurozone

Europäische Aktien outperformen USA, Emerging Markets und globalen Markt (1. Quartal 2025)



Quelle: Bloomberg, 31.12.2024-31.03.2025
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Im Vergleich zu den „Smoot-Hawley-Zöllen“ in 1930 erscheinen derzeitige US-Zölle sehr niedrig



Quellen: Statista, Taxfoundation.org, Jahre 1821-2024 (31.03.2025), Goldman Equities Global Banking & Markets (03.04.2025)

und insbesondere das verarbeitende Gewerbe scheinen die Talsohle erreicht zu haben, und die Stimmung verbessert sich. Zusätzlich wird ein fiskalischer Stimulus in den kommenden Jahren das Wachstum fördern. Dringend benötigte Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung können zudem das Potenzialwachstum erhöhen. Somit gibt es gleich mehrere gute Gründe, wieder ein Augenmerk auf europäische Aktien zu legen.

Aktuelle Positionierung

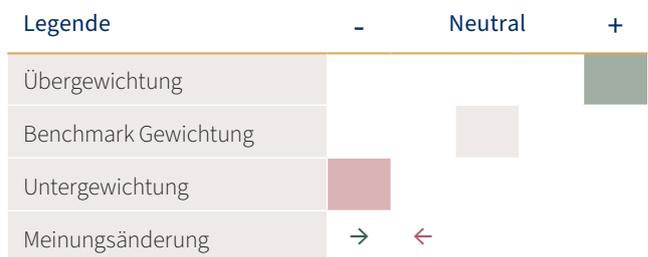
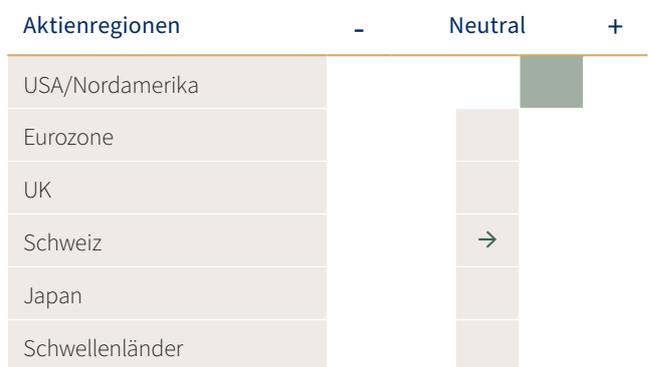
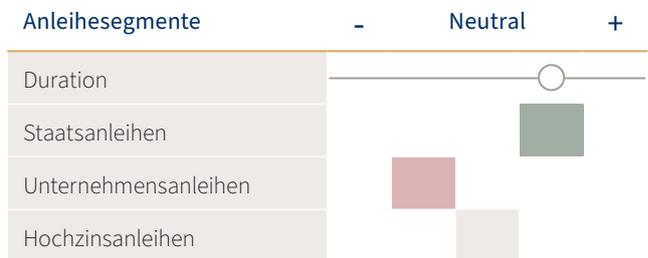
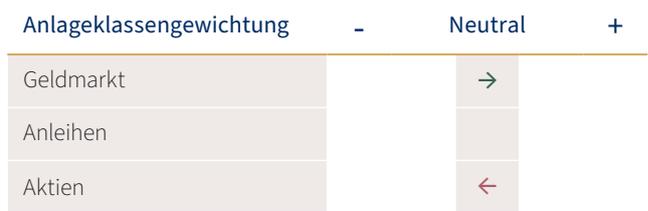
Angesichts des anhaltend volatilen Umfelds haben wir unsere Aktienquote in den vergangenen Monaten leicht reduziert. Zwar erwarten wir derzeit keine weiteren deutlichen Rückgänge der Notierungen, befürchten jedoch eine anhaltende erhöhte Volatilität. Derzeit fühlen wir uns im eher resistenten Gesundheitssektor sehr gut aufgehoben und schätzen außerdem die defensive Qualität von Versorgern. Trotz dieser nun vorsichtiger gewordenen Aufstellung bleiben wir bei Wachstumstiteln aus dem Technologiebereich relativ hoch gewichtet.

Innerhalb des Rentenportfolios bevorzugen wir nach wie vor leicht längere Laufzeiten und erstklassige Bonitäten. Das nunmehr erhöhte Renditeniveau erachten wir mittelfristig als attraktiv. Aufgrund des optimistischeren Wachstumsbildes in der Eurozone steigt zudem unsere positive Sicht auf inflationsgeschützte Anleihen.

— Christian Schwab

Fazit

In den kommenden Monaten erwarten wir von der Politik ein gewisses Störfeuer für die Kapitalmärkte. Trotz dieses Risikos sollte das mittelfristige Potenzial der Volkswirtschaften in Nordamerika und Europa nicht außer Acht gelassen werden. In Bezug auf Aktien und Anleihen bleiben wir daher weiterhin optimistisch eingestellt.



Wertentwicklung ausgewählter Aktien- und Anleiheindizes (in EUR)	31.03.2019 – 31.03.2020	31.03.2020 – 31.03.2021	31.03.2021 – 31.03.2022	31.03.2022 – 31.03.2023	31.03.2023 – 31.03.2024	Seit Jahresanfang
MSCI World*	6,5 %	30,8 %	-13,0 %	19,8 %	26,9 %	-6,0 %
S&P 500*	8,2 %	37,6 %	-13,4 %	21,7 %	33,1 %	-8,5 %
EuroStoxx 50*	-3,2 %	23,3 %	-9,5 %	22,2 %	11,0 %	7,5 %
FTSE 100*	-16,4 %	26,0 %	-0,5 %	10,2 %	15,0 %	4,7 %
DAX**	3,5 %	15,8 %	-12,3 %	20,3 %	18,8 %	11,3 %
MSCI Emerging Markets*	8,7 %	4,6 %	-15,1 %	6,3 %	14,9 %	-1,5 %
Bloomberg EuroAggregate 3-5 Yrs**	1,2 %	-0,9 %	-10,5 %	6,1 %	3,3 %	0,5 %

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co; 31.03.2020-31.03.2025, Performanceindex *nach Quellensteuern/** vor Steuern
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Europas Comeback: US-Politik und deutsche Bundestagswahl verändern alles

Europas Aktienmärkte gehörten im ersten Quartal 2025 zu den klaren Gewinnern. Die wirtschaftspolitischen Dynamiken und die unterschiedlichen Bewertungsniveaus sprechen derzeit für eine weitere Outperformance des alten Kontinents. Neben dem defensiven Gesundheitssektor sind wir auch äußerst optimistisch gegenüber dem Finanzsektor eingestellt.

Europa: Wie Phönix aus der Asche

Im ersten Quartal 2025 stach der europäische Aktienmarkt positiv hervor. Aufgrund der hohen politischen Unsicherheit, etwas schwächeren US-Konsumdaten und dem überraschend umfangreichen geplanten Fiskalpaket in Deutschland legten europäische Aktienindizes teilweise über 10 % zu, während der amerikanische Aktienmarkt im ersten Quartal im einstelligen Prozentbereich nachgab. Die volatile Nachrichtenlage führte dazu, dass die Wachstumsprognosen für Europa nach oben und für die USA nach unten korrigiert wurden. Diese unterschiedlichen Revisionsrichtungen sowie die deutlichen Bewertungsunterschiede der beiden Anlageregionen führten zu einer historischen Outperformance des alten Kontinents. Auf Sektorebene gehörte der wachstumsstarke Technologiesektor zu den Verlierern mit der schwächsten Wertentwicklung, während der Finanzsektor, insbesondere

in Europa, aufgrund der geplanten Milliardenpakete zu den klaren Gewinnern zählte. Bemerkenswert ist zudem die deutliche Underperformance der erfolgsverwöhnten „Mag 7“.

Gesundheitswesen: Ein Sektor, der die momentanen Risiken umschifft

Wir sind der Meinung, dass die Aktienmärkte aufgrund der politischen Unsicherheit (Zölle, möglicher Frieden etc.) nachrichtengetrieben volatil bleiben werden. Die aktuellen wirtschaftspolitischen Dynamiken erhöhen die Attraktivität europäischer Aktien und Geschäftsmodelle mit defensivem Charakter. Auf Branchenebene sind wir daher noch konstruktiver gegenüber dem Gesundheitssektor eingestellt als zuvor. Dieser Sektor ist nahezu immun gegenüber wirtschaftlichen Schwankungen, ist derzeit nicht von Zöllen betroffen und weist durch seine innovationsgetriebene Preismacht eine überdurchschnittliche Profitabilität auf. Auch für Finanzinstitute sehen die Gewinnaussichten so optimistisch wie seit Jahrzehnten nicht mehr aus. Während in den USA die bevorstehende Deregulierung im Finanzsektor Rückenwind bietet, sollten in Europa insbesondere Kreditinstitute von den milliarden schweren Infrastruktur- und Rüstungsprogrammen profitieren.

DIE GEWINNAUSSICHTEN FÜR FINANZINSTITUTE SIND SO OPTIMISTISCH WIE SEIT JAHRZEHNEN NICHT MEHR.

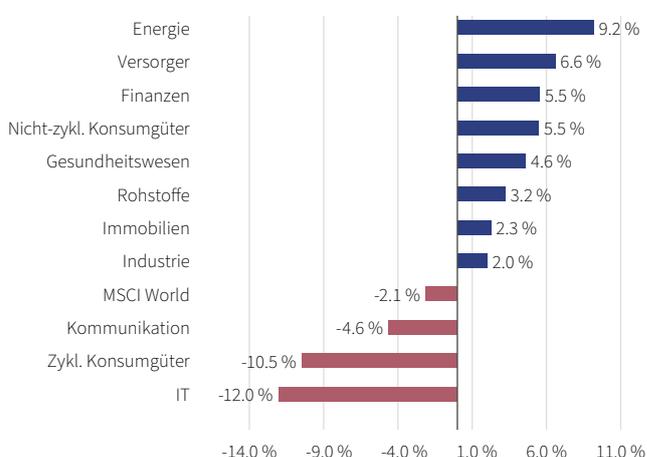
— Matthias Gentsch

Bemerkenswerte Entwicklung im ersten Quartal 2025: Deutliche Underperformance der erfolgsverwöhnten „Mag 7“ gegenüber dem globalen Aktienmarkt (in %)



Quelle: Bloomberg, 31.12.2024-31.03.2025
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Sektorenperformances im ersten Quartal 2025



Quelle: Bloomberg, 31.12.2024-31.03.2025
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Fiskal-„Bazooka“ treibt Renditen deutscher Staatsanleihen nach oben

Unser optimistischer Anleihen-Ausblick für 2025 wurde im ersten Quartal durch unerwartete politische Wendungen in Deutschland herausgefordert. Nach der Wahl lockerte die Regierung die Schuldenbremse und kündigte ein großes Fiskalpaket an. Dies führte zu einer seltenen Marktbewegung: Während US-Anleiherenditen sanken, stiegen die Renditen deutscher Bundesanleihen.

Anleihenmarkt auf dem falschen Fuß erwischt

Das umfangreiche deutsche Fiskalprogramm lockert die strikte Begrenzung der Neuverschuldung. Dies hat den Kapitalmarkt, insbesondere deutsche Bundesanleihen, auf dem falschen Fuß erwischt. Die Märkte reagierten auf die geplanten Investitionen mit Skepsis hinsichtlich der langfristigen fiskalischen Stabilität Deutschlands. Zusätzlich haben ein mögliches höheres Potenzialwachstum und gestiegene Inflationserwartungen Anleiheninvestoren verunsichert. Im Gegensatz dazu sind die Renditen von US-Staatsanleihen im ersten Quartal deutlich gesunken. Die Politik der neuen US-Administration verunsichert Anleger, weshalb die Wachstumserwartungen zuletzt reduziert wurden.

Kurzfristig positive Treiber intakt

Die in den letzten Einblicken genannten politischen Risiken haben sich bewahrheitet und den Ausblick für Anleihen eingetrübt. Nichtsdestotrotz halten wir zumindest kurzfristig an unserem positiven Ausblick für Anleihen fest. Wir erachten den deutlichen Renditeanstieg für langlaufende deutsche Bundesanleihen, insbesondere im Vergleich zum Rückgang der Renditen von US-Anleihen, als übertrieben. Wir sind

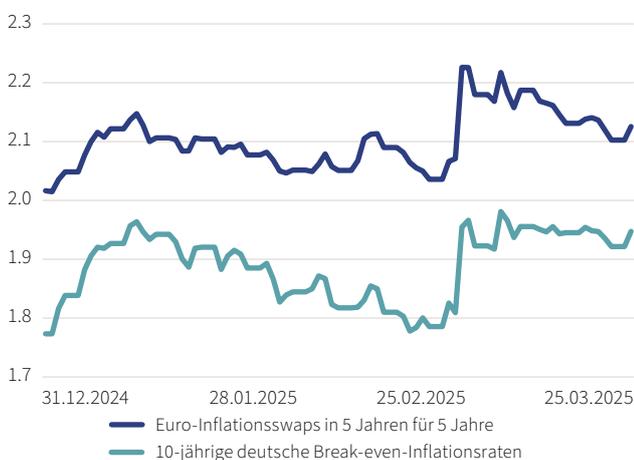
SOWOHL DIE ADMINISTRATIVEN KAPAZITÄTEN DES STAATES ALS AUCH DIE PRODUKTIONSKAPAZITÄTEN MÜSSEN HINTERFRAGT WERDEN.

weiterhin skeptisch bezüglich der Umsetzung dieses massiven Fiskalprogramms. Zum einen sind sowohl die administrativen Kapazitäten des Staates als auch die Produktionskapazitäten in Frage zu stellen. Zum anderen ist der zeitliche Horizont des Investitionsprogramms, der mindestens zehn Jahre umfasst, zu berücksichtigen. Dies bestärkt uns in unserer Einschätzung, den Anstieg der Renditen kurzfristig als Chance zu bewerten.

Trotz des schwierigen ersten Quartals bleiben wir bei unserem positiven Ausblick für Anleihen im Jahr 2025 und bevorzugen weiterhin Zinsänderungsrisiken gegenüber Kreditrisiken. Unser „Up-in-Quality-Approach“ spiegelt sich in einer klaren Präferenz für staatliche und staatsnahe Emittenten gegenüber „low-quality“-Unternehmensanleihen wider.

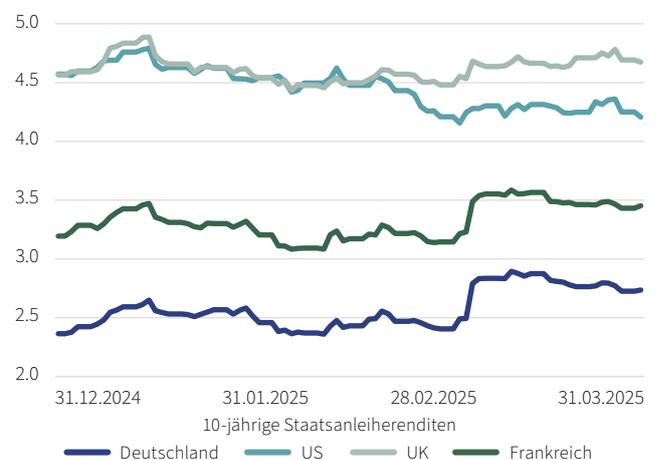
— Bastian Freitag

10-jährige Inflationserwartungen (in %):
Leichter Anstieg, aber kein Inflationsschock



Quelle: Bloomberg, 31.12.2024-31.03.2025
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Staatsanleiherenditen (in %):
Anstieg im Euroraum, US-Renditen unberührt



Quelle: Bloomberg, 31.12.2024-31.03.2025
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Wirtschaftliche Ängste haben sich in Groll verwandelt – das ist die zentrale Erkenntnis des Edelman Trust Barometers 2025

Ein Gastbeitrag von Richard Edelman, CEO Edelman



Richard Edelman ist der CEO von Edelman, einem globalen Kommunikationsunternehmen, und Vorsitzender der Daniel J. Edelman Holdings, der Holdinggesellschaft des Unternehmens. Edelman wurde 1952 von seinem Vater Dan gegründet und ist nach wie vor unabhängig und in Familienbesitz mit mehr als 6.000 Mitarbeitern in 66 Büros in 28 Ländern.

Wir beobachten eine tiefgreifende Veränderung der öffentlichen Stimmung, die über politische Polarisierung hinausgeht und in eine aggressive Verteidigung eigener Interessen übergeht. Während der Wahlen des vergangenen Jahres haben Bürger:innen weltweit ihre Stimmen gegen Unternehmen, Regierungen und Wohlhabende erhoben. In westlichen Demokratien, darunter die USA, Großbritannien, Frankreich, Deutschland und Kanada, wurden Amtsinhaber:innen abgewählt. Unternehmen geraten zunehmend unter Druck, wenn sie sich in gesellschaftliche Themen einbringen – von Vielfalt, Gleichberechtigung und Inklusion (DEI) bis hin zur Nachhaltigkeit.

Groll entsteht aus der Überzeugung, dass das System unfair ist, dass Unternehmen und Regierungen die Situation verschlimmern und dass die Reichen immer wohlhabender werden. Ein wachsendes Gefühl der Entfremdung ist so tief verankert, dass fast zwei Drittel der Befragten inzwischen

Angst haben, diskriminiert zu werden – ein Anstieg um 10 Prozentpunkte im Vergleich zum Vorjahr. Selbst Besserverdienende fühlen sich zunehmend bedroht – ihre Angst, Opfer von Diskriminierung zu werden, ist um 11 Punkte auf 62 % gestiegen. Drei Viertel der Befragten machen sich Sorgen, dass ihre Löhne nicht mit der Inflation Schritt halten. Es gibt große Bedenken hinsichtlich des Arbeitsplatzverlusts durch Innovationen wie Automatisierung, über die sich 58 % der Angestellten Sorgen machen, sowie durch Globalisierung – 62 % fürchten, dass internationale Handelskonflikte ihre wirtschaftliche Existenz gefährden könnten.

Diese Entwicklungen basieren auf vier Voraussetzungen, die sich in den letzten zehn Jahren aufgebaut haben:

Die erste ist der weit verbreitete Mangel an Glauben an eine bessere Zukunft. Nur ein Drittel der Befragten glaubt, dass es der nächsten Generation besser gehen wird. In jeder westlichen Demokratie liegt dieser Wert bei 30 % oder weniger. In Deutschland glauben nur 14 % der Menschen, dass es der nächsten Generation besser gehen wird. In Frankreich sind es nur 9 %.

Zweitens hat sich die Vertrauenslücke zwischen den obersten und untersten Einkommensgruppen vergrößert. Befragte mit niedrigem Einkommen haben deutlich weniger Vertrauen in Institutionen als das oberste Quartil. So vertrauen beispielsweise nur 48 % der Befragten mit niedrigem Einkommen Institutionen, wenn man das Vertrauen in Unternehmen, Regierungen, Medien und NGOs im Durchschnitt betrachtet, verglichen mit 61 % der Besserverdienenden. Bei Unternehmen ist die Kluft am größten – hier gibt es eine Vertrauenslücke von 16 Punkten zwischen den höchsten und niedrigsten Einkommensgruppen.

WIR SEHEN JETZT EINE NULLSUMMEN-MENTALITÄT, DIE EXTREME MASSNAHMEN WIE GEWALT UND DESINFORMATION ALS MITTEL ZUR VERÄNDERUNG LEGITIMIERT.

Drittens haben institutionelle Führungspersonen ihre Verantwortung nicht wahrgenommen. Weltweit machen sich zwei Drittel der Befragten Sorgen, dass Journalist:innen, Regierungsvertreter:innen und CEOs absichtlich lügen.

Viertens gibt es immer weniger allgemein anerkannte Fakten. Fast zwei Drittel der Befragten haben Schwierigkeiten, zwischen Nachrichten aus einer zuverlässigen Quelle und Desinformation zu unterscheiden. Die Entscheidung sozialer Netzwerke, sich von der Faktenprüfung zu distanzieren, wird die ohnehin chaotische Medienlandschaft weiter verkomplizieren.

IN DEN LETZTEN ZEHN JAHREN HAT SICH DIE GESELLSCHAFT VON ÄNGSTEN ÜBER POLARISIERUNG ZU UNZUFRIEDENHEIT ENTWICKELT.

Unsere kollektiven Beschwerden erstrecken sich von wirtschaftlichen über politische bis hin zu gesellschaftlichen Themen.

Die meisten Menschen empfinden Groll gegenüber Eliten und Institutionen. 61 % der Befragten haben ein moderates (41 %) oder hohes (20 %) Maß an Groll, definiert als das Gefühl, dass Unternehmen und Regierungen ihr Leben erschweren und nur engen Interessen dienen, während das System die Wohlhabenden begünstigt und normale Menschen kämpfen. Diese Überzeugung ist unter Anhänger:innen der Linken weiter verbreitet als unter denen der Rechten (69 % auf der linken Seite im Vergleich zu 57 % auf der rechten Seite) und unter älteren Menschen stärker ausgeprägt als unter jüngeren (66 % der über 55-Jährigen im Vergleich zu 58 % der 18- bis 34-Jährigen). Die Mehrheit der Menschen mit starkem Groll verfolgt eine Nullsummen-Denkweise: Wenn jemand anders politisch gewinnt, bedeutet das für mich einen Verlust.

Wohlhabende werden als destruktive Kraft in der Gesellschaft wahrgenommen. Zwei Drittel der Befragten sind der Meinung, dass Wohlhabende nicht angemessen besteuert werden und dass Gesetze, die den Wohlhabenden dienen, zum Nachteil von „Menschen wie mir“ erlassen werden. Wenn man all diese Beschwerden zusammenzählt, glauben viele, dass der Kapitalismus gescheitert ist. Mehr als die Hälfte der Befragten ist der Meinung, dass der Kapitalismus mehr Schaden als Nutzen bringt – 53 % der allgemeinen Bevölkerung, einschließlich 55 % der 18- bis 34-Jährigen.

Viele Menschen empfinden zudem, dass die bestehenden politischen Systeme nicht mehr funktionieren. Nur ein Drittel der Befragten glaubt, dass Menschen mit anderen politischen Ansichten sich an die Regeln halten, und

weniger als die Hälfte (44 %) vertraut Menschen mit anderen politischen Überzeugungen. Regierungen werden in 17 der 28 untersuchten Länder misstraut. Und für viele scheint Gewalt eine legitime Option zu sein. Mehr als die Hälfte der jungen Menschen befürwortet mindestens eine der folgenden Methoden des feindseligen Aktivismus, um Veränderungen herbeizuführen: Online-Angriffe auf Menschen, absichtliche Verbreitung von Desinformation oder die Androhung bzw. Anwendung von Gewalt gegen Menschen oder Eigentum.

Nationen mit geringem Vertrauen zeigen höhere Groll-Werte, und die Wiederherstellung dieses Vertrauens ermöglicht den Glauben an eine bessere Zukunft. In Deutschland vertrauen im Durchschnitt nur 41 % der Menschen Institutionen, während 69 % der Befragten ein moderates oder höheres Maß an Groll empfinden. In Singapur hingegen liegt das Vertrauen in Institutionen bei 65 %, während nur 39 % der Bevölkerung Groll hegen. Dies zeigt eine deutliche inverse Beziehung: Je größer das Vertrauen in Institutionen, desto geringer ist der Groll in einer Gesellschaft.

Unternehmen sind zur Standardlösung für gesellschaftliche Themen geworden, da viele Menschen sie als kompetenter (+48 Punkte) und ethischer (+29 Punkte) als die Regierung wahrnehmen. Doch Unternehmen allein fehlt die Autorität, um Veränderungen anzuführen, da die Wahrnehmung ihrer ethischen Integrität sinkt, je größer der Groll ist. Unternehmen haben das Potenzial und weitgehend die Zustimmung der Öffentlichkeit, sich mit gesellschaftlichen Themen auseinanderzusetzen.

Auch die anderen drei großen Institutionen haben die Möglichkeit, gesellschaftlichen Groll zu adressieren. Dies ist der Moment für NGOs, als ethische Führungskraft zu agieren – sie sind die einzige Institution, die bei Menschen mit hohem Groll als einigende Kraft wahrgenommen wird und in dieser Gruppe das höchste Vertrauen genießt. Regierungen müssen ihre Kompetenz erneut unter Beweis stellen und Ergebnisse liefern, die den Bürger:innen direkt zugutekommen. Und Medien müssen qualitativ hochwertige Informationen bereitstellen, die fundierte Entscheidungen ermöglichen, anstatt nur auf Klicks zu setzen.

Wir müssen uns von einer gesellschaftlichen Entwicklung entfernen, in der Ideologie zur Identität wird und Gewalt als legitime Option betrachtet wird. Alle vier großen Institutionen müssen ihren Beitrag leisten. Unternehmen werden in den kommenden Monaten die Möglichkeit haben, mit den neuen Regierungen großer Demokratien an zentralen Themen wie Handel, Energieversorgung und Umschulung zusammenzuarbeiten. All dies wird in einer zunehmend chaotischen Medienlandschaft diskutiert werden, was Geschwindigkeit und Fakten umso wertvoller macht. Unser Ziel muss es sein, den Menschen ein Gefühl der Kontrolle über ihre Zukunft zu geben und Wandel als Chance statt als Bedrohung zu gestalten.

„Krisenzeiten sind wunderbare Zeiten für Unternehmer“

Ein inspirierendes Gespräch zwischen dem erfolgreichen Gründer, Unternehmer und Autor Josef Brunner und Henrik Herr, dem Leiter der deutschen Vermögensverwaltung bei Rothschild & Co.



Josef Brunner hat verschiedene Firmen gegründet und erfolgreich veräußert. Er war Gründer von JouleX, das für \$107 Millionen von Cisco übernommen, und relayr, das für \$300 Millionen von MunichRE gekauft wurde. Über seine Investmentfirma investiert er in Unternehmen, die die Energiewende und nachhaltige Transformation unserer Wirtschaft maßgeblich vorantreiben. So hat er 2023 als Aufsichtsrat und Gründungsinvestor sein Energy-Management-Unternehmen learnd an die Frankfurter Börse geführt. 2024 gründete er NutriUnited, um die Lebensmittelbranche nachhaltig zu transformieren. Er ist ebenfalls Autor der Bücher „Follow the Pain“ und „Der Kreativitätscode“.

Herr: Josef, was bedeutet erfolgreiches Unternehmertum im Jahr 2025?

Brunner: Es bedeutet, aus den vielen Krisen und Herausforderungen Chancen zu erkennen und diese in unternehmerischen Wert umzuwandeln. Viele Märkte, wie der Energiebereich und die Pharmaindustrie, welche vom übergeordneten Longevity-Trend profitiert, stehen vor großen Transformationen. Krisenzeiten sind wunderbare Zeiten für Unternehmer.

Weil sich Dinge verändern?

Genau. Während einer Transformation ist es einfacher, Marktanteile zu erobern. Große, etablierte Unternehmen haben oft Schwierigkeiten, agil auf neue Herausforderungen zu reagieren, während kleinere, schnellere Unternehmen im Vorteil sind.

Braucht man nicht Experten mit langjähriger Erfahrung, um Neues umzusetzen?

Disruption kommt meist von außen. Je erfahrener du bist, desto mehr wirst du Dinge tun, die du immer getan hast. Weniger Expertise bedeutet oft, dass man offener für neue Lösungen ist. Eine gewisse Naivität und Unerfahrenheit sind meist die Grundlage für fundamentale Transformationen.

Man sollte also das Rad neu erfinden?

Genau. Anstatt beispielsweise das Fahrrad zu optimieren, erfindest du das Auto. Du kannst viel Zeit darauf verwenden, ein besseres Fahrrad zu bauen, oder du baust ein Auto. Henry Ford sagte: „Wenn ich die Leute gefragt hätte, was sie wollen, hätten sie gesagt, schnellere Pferde, aber kein Auto.“

Wie wirkt eine starke Unternehmenskultur als Wettbewerbsvorteil, wenn ich etwas Neues entstehen lassen will?

Sie legt das Fundament. Zum Beispiel sorgt sie dafür, dass weniger Zeit für interne Politik aufgewendet wird und die Effizienz steigt. Eine gesunde Organisation ist der wohl am meisten unterschätzte Wettbewerbsvorteil. Über sie kannst du die Schlagkraft deines Unternehmens deutlich erhöhen.

Klar, wenn zum Beispiel Mitarbeiter weniger übereinander und mehr miteinander reden, lösen sie mehr Probleme und konzentrieren sich auf die wesentlichen Aufgaben und gemeinsamen Ziele. Das steigert die Effizienz, Motivation und Freude an der Arbeit.

Gerade, weil eigene Motive nicht im Vordergrund stehen, sondern das große Ganze, der Unternehmenszweck. Davon abgesehen kann eine negative Fehlerkultur verheerende Auswirkungen haben. Mitarbeiter neigen dann oft dazu, Fehler zu verbergen, statt Verantwortung zu übernehmen und aufgetretene Missstände aktiv zu beheben. Das ist besonders bei großen Unternehmen ein Problem. Oft steht nicht mehr das Kundenproblem im Mittelpunkt, sondern persönliche Interessen.

ANSTATT DAS FAHRRAD ZU OPTIMIEREN, ERFINDEST DU DAS AUTO.

Und dies schafft dann eine Kultur, in der das eigene Fortkommen wichtiger wird als der Erfolg der Kunden?

Genau. Es führt dazu, dass immer weniger eigene Entscheidungen getroffen werden, um Fehler zu vermeiden, was die gesamte Unternehmens-Performance beeinträchtigt. Eine gute Unternehmenskultur erlaubt es, Fehler zu machen. Ob kostenlose Mittagessen oder Fitnessstudios angeboten werden, ist weniger relevant. Niemand wird loyal, nur weil es frei verfügbare Bananen gibt. Menschen wollen ernst genommen werden. Unternehmenskultur geht weit über nette Gesten hinaus; es geht darum, wie man miteinander umgeht und arbeitet. Je schneller die Welt wird, desto mehr brauchen wir diese Prinzipien. Es geht darum, aufrichtig und authentisch zu sein, damit Menschen sich auf uns verlassen können. Ich bin kein Hanseat, aber die Prinzipien des Ehrenwerten Hamburger Kaufmanns, wie Ehrlichkeit, Langfristigkeit, Engagement und Loyalität, sind mir wichtig.

Vertrauen und Integrität sind ebenfalls essenziell. Nur durch gegenseitiges Vertrauen und offene Kommunikation kann eine starke Kultur entstehen. Mitarbeiter müssen sich trauen, Probleme offen zu adressieren.

Absolut richtig. Im Gegensatz dazu steht das Phänomen „Disagree but commit“. Wenn eine Mitarbeiterin ihre abweichende Meinung in einem Meeting nicht äußert, wirst du nie erfahren, dass sie nicht hinter deiner Entscheidung steht. In Unternehmen mit schlechter Kultur verlässt man das Meeting und denkt: „Jetzt manipulierte ich dich und Sorge dafür, dass deine Idee scheitert.“ Einfach weil sie nicht meine Idee ist. In einer guten Kultur unterstützt du die Ideen anderer, selbst wenn du anfangs nicht überzeugt warst. Nur so erreicht man echte Meinungsvielfalt.

Was sind aus deiner Sicht die größten Herausforderungen für Unternehmer derzeit?

Nun, Deutschland befindet sich in der Rezession, hat Fachkräftemangel und eine unklare politische Zukunft. Der geopolitische Druck aus China und den USA nimmt zu. Wir müssen schnellstmöglich effizient werden und Innovationen schnell umsetzen.

Was bleibt unverändert im Unternehmertum?

Die Wichtigkeit von Werten wie Ehrlichkeit, Langfristigkeit, Engagement und Loyalität. Das wird sich nie ändern. In einer gefühlt fast wertefreien Welt erleben wir eine Renaissance dieser Prinzipien. Wir müssen aufrichtig und authentisch sein. Es soll außerdem nicht immer nur um das „Next Big Thing“ gehen – derzeit ist es die KI, davor war es mal CleanTech –, sondern auch um das, was sich nicht ändert. Ein Beispiel aus dem Investmentbereich: Menschen werden weiterhin Nahrung zu sich nehmen. Man sollte wieder mehr in solchen fundamentalen, sich nicht ändernden Bereichen investieren.

Erzähl uns von einer schwierigen Herausforderung.

Mein ganzes Leben ist eine unternehmerische Herausforderung. Ich habe sogar ein Buch darüber geschrieben, „Follow the Pain: Das Geheimnis unternehmerischen Erfolgs“, um zu zeigen, dass wir viel zu oft über die rosaroten Unternehmensgeschichten reden. Im privaten Austausch mit anderen Unternehmern komme ich immer wieder zu dem Schluss, dass es auf Resilienz und den Umgang mit dunklen Zeiten ankommt. Eine Geschichte aus meiner Vergangenheit: Bei meiner zweiten Firma habe ich zwei Geschäftsführer nur auf Basis ihres Lebenslaufs und gegen mein Bauchgefühl eingestellt. Sie haben versucht, mich zu übervorteilen und die Firma zu übernehmen. Das war eine harte Zeit für mich, weil ich noch jung und fragil war.

WERTE WIE EHRlichkeit, LANGFRISTIGKEIT, ENGAGEMENT UND LOYALITÄT SIND AKTUELLER DENN JE.

Das klingt wirklich hart. Was hat es mit dir gemacht?

Die Entscheidung, den Kampf zu kämpfen, hat mich verändert. Ob es mich zum Guten verändert hat, weiß ich nicht. Aber es hat mich als Mensch und Unternehmer geprägt. Ich bin nicht weggelaufen. Die Art und Weise, wie du mit solchen Situationen umgehst, definiert, welcher Typ von Unternehmer du bist und wie dein Unternehmen positioniert ist. Das ist wesentlich wichtiger als nur ein glückliches Händchen bei einem Investment.

Welchen Rat gibst du Unternehmern, die noch am Anfang stehen?

Sie sollten ihren eigenen Weg gehen, auch in einer Welt der totalen Überinformation, wo es für alles einen Ratgeber gibt. Unternehmer sollten die Chance haben, eigene Lernerfahrungen zu machen. Wenn du, Henrik, Unternehmer werden möchtest, solltest du nicht Josefs Weg gehen. Josefs Weg ist nur für Josef richtig. Henriks Weg ist ein anderer. Es ist okay, wenn etwas nicht funktioniert. Fehler sind Teil des Mensch- und Unternehmerwerdens.

Danke für den erkenntnisreichen Austausch!

**Das Gespräch begleitete Sandra Chattopadhyay,
Leiterin der Kapitalmarktkommunikation bei
Rothschild & Co Wealth Management Deutschland.**

Impressum

Herausgeberin

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Verantwortliche Redakteurin

Sandra Chattopadhyay Kapitalmarktkommunikation

Autoren

Bastian Freitag CIIA, Portfoliomanager Anleihen

Matthias Gentsch Portfoliomanager Aktien

Henrik Herr Leiter WM Deutschland

Sandra Chattopadhyay Kapitalmarktkommunikation

Christian Schwab CFA, Leiter Portfoliomanagement
Deutschland

Richard Edelman CEO Edelman

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

Hohe Bleichen 17
D-20354 Hamburg
+49 40 2364 469 0

wm.germany@de.rothschildandco.com

Erscheinungsdatum

7. April 2025

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.