

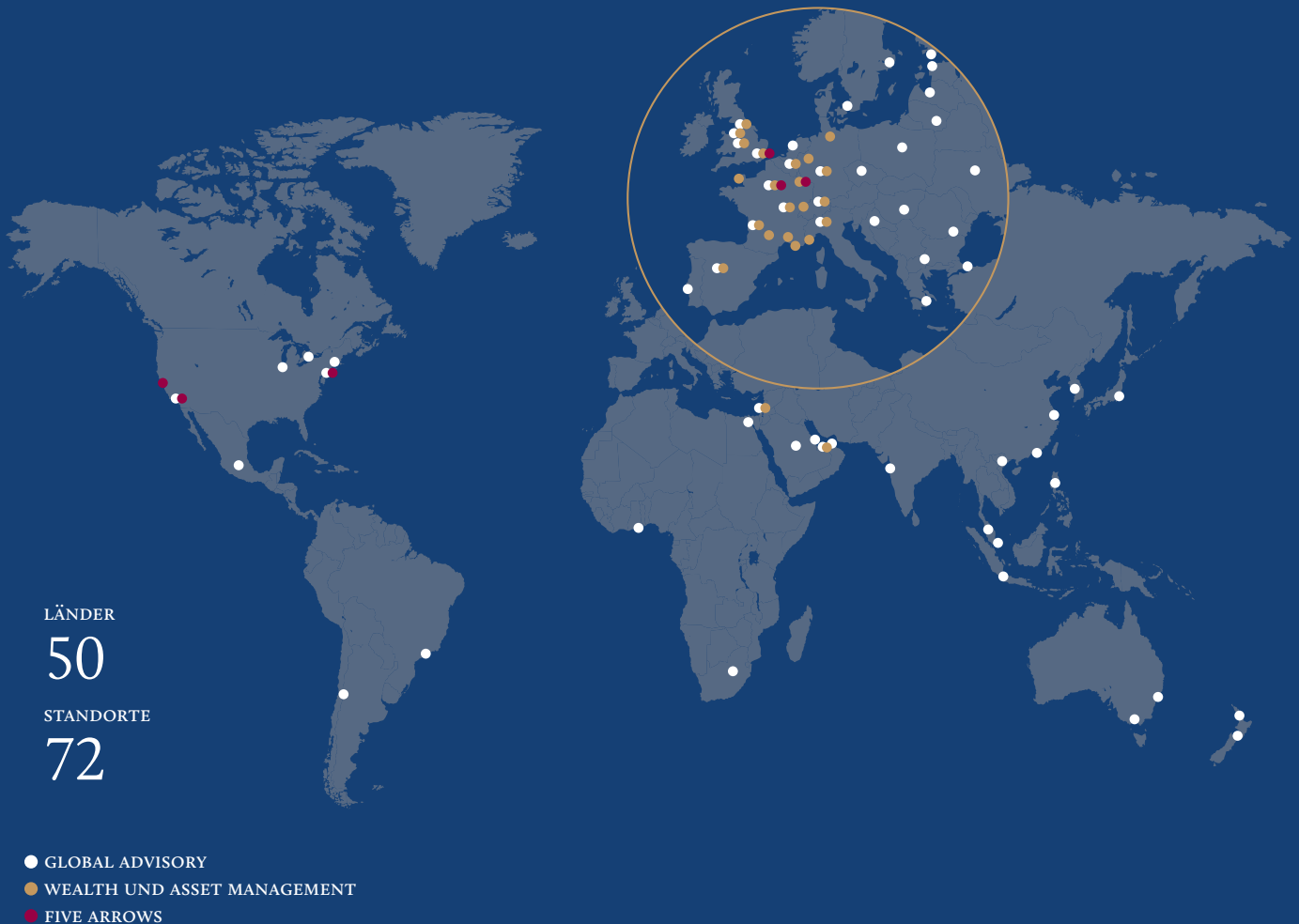
Einblicke

Schlagzeilen verschleiern,
Fundamentaldaten tragen

Q4 2026

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.

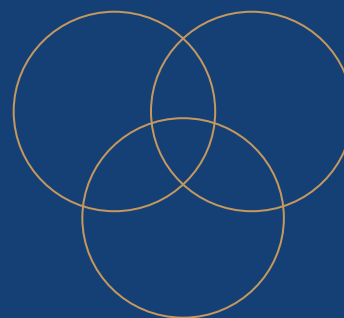


Rothschild & Co ist eine der größten und traditionsreichsten unabhängigen Finanzdienstleistungsgruppen der Welt.

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 4.866 talentierten Mitarbeitern, die in 50 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



Liebe Leserinnen, liebe Leser,

die Schlagzeilen ändern sich in diesem Herbst fast täglich, die Herausforderungen bleiben: geopolitische Spannungen, struktureller Wandel und eine Weltwirtschaft im Umbruch. Umso wichtiger sind Orientierung, Weitsicht und die Fähigkeit, Chancen im anhaltend anspruchsvollen Umfeld zu erkennen.

Vor diesem Hintergrund beleuchtet unser Fixed-Income-Experte und Ökonom Bastian Freitag in den Insights die Frage, wie Europas Ersparnisse wirksamer für Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit eingesetzt werden können. Das Fazit: Nicht die Höhe der Ersparnisse ist in erster Linie entscheidend, sondern ihre produktive Verwendung.

Dass Erfolg in einem schwierigen Umfeld vor allem von Unternehmergeist, Anpassungsfähigkeit und starken Werten abhängt, zeigt SEM PER LEI. Im Interview erfahren Sie, wie das hochwertige Düsseldorfer Modelabel herausfordernde Zeiten gemeistert hat und nun den Generationenwechsel vollzieht.

Abgerundet wird diese Ausgabe der Einblicke durch unsere aktuellen Einschätzungen zu den Entwicklungen an den Kapitalmärkten.

Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre.

Hanno Roth & Dirk Wehmhöner

Inhalt

04 Kapitalmarktstrategie

Inflation und Geopolitik verschleiern
fundamentale Stärke

06 Aktien

KI-Gewinne überstrahlen Inflation, Zinsen und Geopolitik

07 Anleihen

Am Limit der Geldpolitik

08 Rothschild & Co Insights

Europa spart genug – warum es nun auf
die richtige Kapitalallokation ankommt

Zwischen Tradition und Zukunft: Wie SEM PER
LEI den Generationenwechsel gestaltet

12 Impressum

Inflation und Geopolitik verschleiern fundamentale Stärke

Hohe Ölpreise, geopolitische Spannungen und steigende Renditen bestimmen die Diskussionen. Gleichzeitig bleibt die Weltwirtschaft überraschend robust: Wachstum, Unternehmensgewinne und Investitionen entwickeln sich stärker als vielfach erwartet und stützen die Kapitalmärkte.

Inflation bleibt hoch, Wachstum auch

Die gestiegenen Rohölpreise infolge der Blockade der Straße von Hormus veranlassten die EZB im Juni, auf den erhöhten Inflationsdruck mit einer Anhebung der Leitzinsen zu reagieren. Dabei dürften Erinnerungen an 2022 eine Rolle gespielt haben, als steigende Energiepreise die Inflation deutlich antrieben. Aus heutiger Sicht erscheint dieser Schritt jedoch verfrüht: Bereits kurz nach der Zinserhöhung zeichnete sich eine Entspannung im Iran-Konflikt ab, und die Ölpreise fielen auf ihr Vorkrisenniveau zurück. Vor diesem Hintergrund könnten die Entscheidungen als möglicher geldpolitischer Fehlgriff gewertet werden – umso mehr, als sie auf ein ohnehin schwaches Wachstumsumfeld in der Eurozone trifft, das sich bestenfalls als anämisch beschreiben lässt.

In den USA hingegen bleibt die Konjunktur dynamisch, was die Wirtschaft deutlich widerstandsfähiger gegenüber möglichen weiteren Zinsschritten macht. Ob der neue Fed-Chair Warsh tatsächlich weitere Erhöhungen plant, bleibt abzuwarten. Eine Schwachstelle bleibt jedoch der Immobilienmarkt: Hohe Hypothekenzinsen belasten die Nachfrage und erschweren breiten Bevölkerungsschichten den Zugang zu Wohneigentum. Dies dürfte auch die zuletzt gestiegene Aktivität von Privatanlegern an den Aktienmärkten erklären, da Immobilien für viele zunehmend unerschwinglich werden.

Investitionen bleiben der wichtigste Wachstumstreiber

Zwar belasten höhere Energiepreise weiterhin Unternehmen und Verbraucher, die Sensitivität vieler

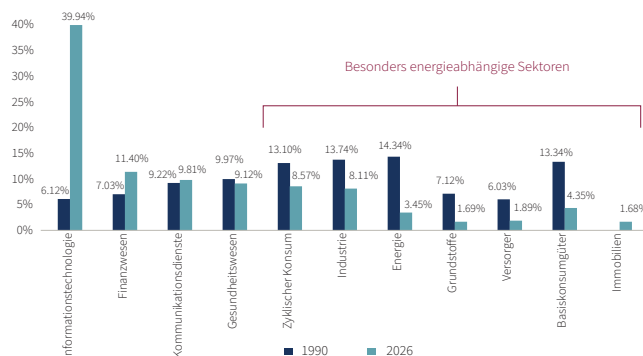
Exkurs: Energiepreise verlieren an Macht

Steigende Ölpreise belasten die Weltwirtschaft heute deutlich weniger als in früheren Jahrzehnten. Seit den 1970er-Jahren ist der Anteil von Öl am globalen Energiemix von rund 46 % auf etwa 30 % gesunken, während die Energieintensität der Weltwirtschaft kontinuierlich zurückgegangen ist. Hinzu kommt ein struktureller Wandel an den Aktienmärkten. Technologie-, Kommunikations- und Gesundheitsunternehmen dominieren heute die großen Indizes, während energieintensive Branchen deutlich an Bedeutung verloren haben. Im S&P 500 entfallen inzwischen rund 50 % der Marktkapitalisierung auf Technologie- und Kommunikationswerte, der Energiesektor kommt dagegen lediglich auf drei bis vier Prozent. Unternehmensgewinne reagieren daher deutlich weniger empfindlich auf steigende Energiepreise als noch vor einigen Jahrzehnten.

Geschäftsmodelle gegenüber steigenden Energiekosten ist jedoch deutlich gesunken. Gleichzeitig sorgen umfangreiche staatliche und private Investitionen in Bereichen wie Künstliche Intelligenz, Verteidigung und Infrastruktur für zusätzliche Wachstumsimpulse.

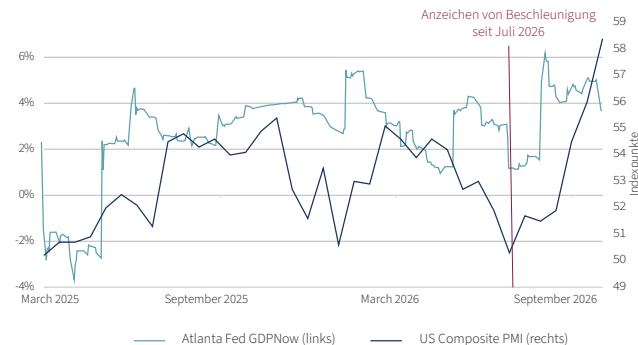
Vor diesem Hintergrund werten wir steigende Renditen nicht als Ausdruck von Misstrauen gegenüber der hohen globalen Verschuldung, sondern vielmehr als Indiz für eine robuste wirtschaftliche Dynamik. Der kräftige Renditeanstieg hat zwar zu Kursverlusten an den Anleihemärkten

Sektorgewichtungen im S&P 500 (1990 vs. 2026): abnehmende Bedeutung energieintensiver Branchen



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, Stand: 30.09.2026. Der Immobiliensektor wurde 2016 als eigenständiger Sektor in den Index aufgenommen; Daten für 1990 sind somit nicht vorhanden. Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Vorlaufende Wirtschaftsindikatoren deuten auf eine Beschleunigung des Wachstums in den USA hin



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, Stand: 30.09.2026. GDPNow-Index: Echtzeit-Schätzer für das aktuelle Wirtschaftswachstum der USA. US Composite PMI: Frühindikator für die US-Konjunktur, der die Geschäftsaktivität im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor zusammenfasst; Werte über 50 signalisieren Expansion, Werte unter 50 eine Abschwächung der Wirtschaftsaktivität

geführt, gleichzeitig aber die laufenden Renditen wieder attraktiver gemacht. Aus unserer Sicht haben die Märkte ein möglicherweise zu negatives Zinsszenario eingepreist: Bis Ende 2027 werden sowohl für die Eurozone als auch für die USA jeweils rund vier weitere Zinserhöhungen erwartet.

Aktuelle Positionierung

Trotz hoher Energiepreise präsentiert sich die makroökonomische Entwicklung in Europa und den USA bemerkenswert robust. Vieles spricht sogar für eine weitere Beschleunigung. Die Renditen amerikanischer Staatsanleihen haben inzwischen Niveaus erreicht, die zuletzt vor der globalen Finanzkrise zu beobachten waren. Aus unserer Sicht reflektiert dies jedoch vor allem die hohe Wachstumsdynamik.

In diesem Umfeld bleiben wir für Aktien konstruktiv positioniert. Besonders attraktiv erscheinen uns zyklische Sektoren wie Industrie, Finanzwerte und weiterhin Technologie. Da sich die Wachstumsperspektiven auch in Europa verbessert haben, halten wir an einer ausgewogenen regionalen Allokation fest. An den Anleihemärkten sehen wir die Erwartungen hinsichtlich kommender Zinserhöhungen inzwischen teilweise als überzogen an. Entsprechend erkennen wir wieder Chancen in ausgewählten längeren Laufzeiten sowie weiterhin im Segment der Hochzinsanleihen.

— Christian Schwab

Fazit

Die aktuelle Nachrichtenlage wird von geopolitischen Konflikten, höheren Ölpreisen und Inflationssorgen dominiert. Diese Risiken sind real, sollten jedoch den Blick auf die wirtschaftlichen Fundamentaldaten nicht verstellen. Solides Wachstum, robuste Unternehmensgewinne und anhaltend hohe Investitionen sprechen weiterhin für ein konstruktives Umfeld an den Märkten und für langfristige Chancen bei Aktien.

Anlageklassengewichtung	-	Neutral	+
Geldmarkt			
Anleihen			
Aktien			

Anleihe-segmente	-	Neutral	+
Duration			
Government			
Investment Grade			
High Yield			

Aktienregionen	-	Neutral	+
USA/Nordamerika			
Eurozone			
UK			
Schweiz			
Japan			
Schwellenländer			

Legende	-	Neutral	+
Übergewichtung			
Benchmark Gewichtung			
Untergewichtung			
Meinungsänderung			

	30.09.2020 - 30.09.2021	30.09.2021 - 30.09.2022	30.09.2022 - 29.09.2023	29.09.2023 - 30.09.2024	30.09.2024 - 30.09.2025	30.09.2025 - 30.09.2026
MSCI World	30.5%	-5.0%	12.9%	25.7%	11.2%	19.5%
S&P 500	31.1%	-0.6%	12.0%	28.8%	11.1%	19.6%
EuroStoxx 50	29.1%	-15.9%	29.0%	22.7%	13.3%	15.9%
FTSE 100	32.4%	-1.4%	16.3%	17.1%	11.9%	19.6%
DAX	19.6%	-20.6%	27.0%	25.6%	23.6%	5.5%
MSCI Emerging Markets	19.7%	-15.0%	3.4%	19.6%	11.2%	34.0%
Bloomberg EuroAggregate 3-5Yrs	0.2%	-10.5%	0.8%	7.5%	2.9%	-1.1%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co; 30.09.2020-30.09.2026, Performanceindex *nach Quellensteuern/** vor Steuern
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

KI-Gewinne überstrahlen Inflation, Zinsen und Geopolitik

Steigende Anleiherenditen, geopolitische Spannungen und anhaltende Inflationssorgen konnten die Aktienmärkte im dritten Quartal nicht ausbremsen. Die Dynamik der KI-getriebenen Investitionswelle bleibt der entscheidende Treiber für Unternehmensgewinne und Marktstimmung.

KI wird zum Motor eines neuen Investitionszyklus

Die globalen Aktienmärkte haben ihre Aufwärtsbewegung im dritten Quartal fortgesetzt. Trotz höherer Anleiherenditen, geopolitischer Spannungen im Nahen Osten und neuer Inflationssorgen erreichten insbesondere US-Aktien neue Höchststände. Der wichtigste Treiber bleibt die starke Gewinnentwicklung vieler Unternehmen im Umfeld der Künstlichen Intelligenz.

Die KI-Revolution hat sich längst von einem reinen Technologiethema zu einem breiten Investitionszyklus entwickelt. Milliarden fließen in Rechenzentren, Halbleiter, Stromnetze und digitale Infrastruktur. Davon profitieren inzwischen nicht nur Technologiekonzerne, sondern zunehmend auch Industrie-, Energie- und Infrastrukturunternehmen.

Starke Gewinne kompensieren den Zinsanstieg

Bemerkenswert ist die Entwicklung vor dem Hintergrund deutlich gestiegener Zinsen. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen liegen auf Niveaus, die Anleger zuletzt vor der Finanzkrise 2007 gesehen haben. Normalerweise belasten höhere Zinsen die Aktienbewertungen. Aktuell wird dieser Effekt jedoch von einer außergewöhnlich starken Gewinnentwicklung überlagert. Im zweiten Quartal verzeichnete der S&P 500 das kräftigste Gewinnwachstum seit dem Nach-Pandemie-Boom 2021. Gleichzeitig ist die Bewertung des Marktes trotz steigender Kurse gesunken: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis¹ des S&P 500 fiel nach unseren Berechnungen von rund 22 auf etwa 19.

Für das Schlussquartal bleiben wir konstruktiv. Die wesentlichen Unsicherheitsfaktoren der vergangenen

Monate sind bekannt und weitgehend in den Kursen berücksichtigt. Gleichzeitig bestätigen die anhaltend hohen Investitionsausgaben der einflussreichen Technologiekonzerne, dass sich die Welt weiterhin mitten in einer tiefgreifenden technologischen Transformation befindet.

DER DOMINIERENDE TREIBER AN DEN KAPITALMÄRKTEN BLEIBT DIE POSITIVE GESCHÄFTSENTWICKLUNG VON KI.

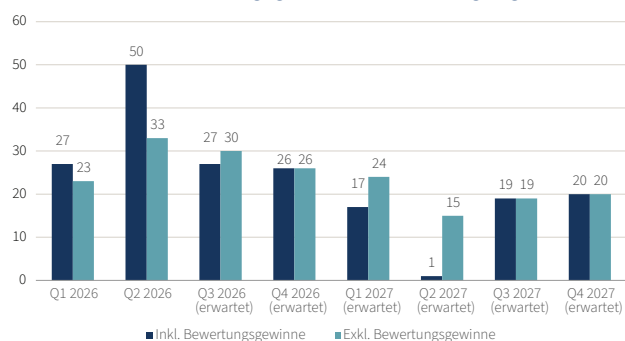
Neue Wertschöpfungsketten, bekannte Risiken

Vor diesem Hintergrund bleiben wir im Technologie- und Rohstoffsektor übergewichtet. Beide Bereiche spielen eine zentrale Rolle beim Ausbau der globalen Rechenzentrumsinfrastruktur und dürften zu den wichtigsten Profiteuren der KI-getriebenen Investitionswelle zählen. Zugleich entstehen bereits neue Geschäftsmodelle. Ein Beispiel ist der sogenannte „Agentic Commerce“, bei dem KI-Assistenten künftig Produkte auswählen, vergleichen und eigenständig kaufen könnten. Dies hätte weitreichende Auswirkungen auf Handel, Suchmaschinen, Zahlungsanbieter und Werbeplattformen.

Dennoch sollten Anleger die Geschwindigkeit des technologischen Wandels nicht unterschätzen. Zwischenzeitliche Korrekturen bleiben ebenso wahrscheinlich wie Rückschläge durch geopolitische Ereignisse. Gerade steigende Energiepreise könnten erneut Inflationssorgen schüren und die Zentralbanken zu einer länger restriktiven Geldpolitik veranlassen. Insgesamt überwiegen für uns derzeit jedoch die Chancen einer weiterhin intakten KI-getriebenen Wachstumsphase.

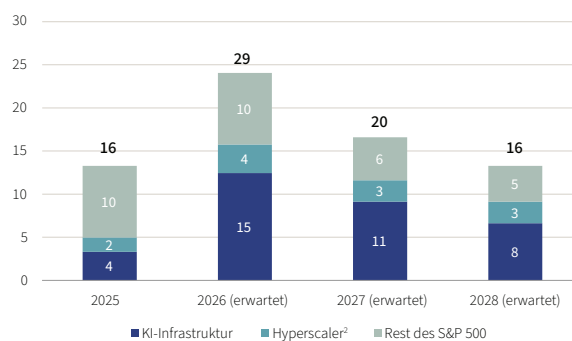
— Matthias Gentsch

(Erwartetes) Gewinnwachstum von Unternehmen des S&P 500 – mit und ohne Bewertungsgewinne aus Beteiligungen (in %)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co. S&P 500: Nach Marktkapitalisierung gewichteter US-Aktienindex mit 500 führenden börsennotierten Unternehmen. Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

(Erwartetes) Wachstum (in %): KI-Infrastruktur treibt rund die Hälfte des erwarteten Gewinnwachstums im S&P 500



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

¹ **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV):** Setzt den aktuellen Aktienkurs ins Verhältnis zum Gewinn je Aktie und zeigt, mit dem Wievielfachen ihres Jahresgewinns ein Unternehmen an der Börse bewertet wird; ² **Hyperscaler:** Große Cloud-Anbieter mit weltweit skalierbaren Rechenzentrumsinfrastrukturen, die IT- und KI-Dienste in großem Maßstab bereitstellen, darunter vor allem Amazon Web Services (AWS), Microsoft Azure und Google Cloud.

Am Limit der Geldpolitik

Nach der zwischenzeitlichen Entspannung gerieten die Anleihekurse wieder unter Druck. Steigende Energiepreise und die Aussicht auf weitere Zinsschritte trieben die Renditen. Nun stellt sich die Frage: Wie lange können die Zentralbanken ihren restriktiven Kurs aufrechterhalten, ohne die Konjunktur zu belasten?

Energiepreise treiben Renditen

Mit der Wiederaufnahme der Spannungen im Nahen Osten stieg der Ölpreis im Verlauf des dritten Quartals, insbesondere ab August, von knapp 70 US-Dollar zeitweise auf fast 110 US-Dollar. Parallel dazu zogen die Renditen von Bundesanleihen deutlich an: Zweijährige Papiere stiegen zwischen Juli und September von rund 2,50 % auf 3,30 %, zehnjährige von etwa 2,85 % auf 3,60 %. Der stärkere Anstieg am kurzen Ende führte zu einer weiteren Abflachung der Zinskurve und dämpfte die Hoffnung auf einen nahen geldpolitischen Wendepunkt.

Der Renditeanstieg war dabei nicht allein Ausdruck höherer Inflationserwartungen. Bei siebenjährigen Bundesanleihen legten die Nominalrenditen um rund 70 Basispunkte zu, die Realrenditen jedoch nur um etwa 40 Basispunkte. Der verbleibende Anstieg entfiel auf eine höhere Inflationskompensation und verdeutlicht, wie eng Zins- und Inflationserwartungen derzeit mit den schwer prognostizierbaren Energiepreisen verknüpft sind.

WIE WEIT WERDEN ZENTRALBANKEN IHREN RESTRIKTIVEN KURS FORTSETZEN KÖNNEN, OHNE DIE NOCH ROBUSTE KONJUNKTUR ZU GEFÄHRDEN?

Gleichzeitig erwies sich die europäische Wirtschaft zuletzt als widerstandsfähiger als vielfach erwartet. Viele Haushalte und Unternehmen profitieren weiterhin von langfristig gesicherten Finanzierungen, während ein robuster Arbeitsmarkt sowie der globale Investitionszyklus und höhere Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben

die Industrie stützen. Zudem beeinträchtigt der aktuelle Energieschock die Wettbewerbsfähigkeit deutlich weniger als noch 2022. Mit jeder weiteren Zinserhöhung wächst jedoch das Risiko, dass diese Widerstandskraft nachlässt.

Wie weit trägt der restriktive Kurs?

Im September erhöhten EZB, Fed und Bank of Japan erstmals innerhalb eines Monats gemeinsam ihre Leitzinsen. Besonders deutlich fiel der Stimmungswandel in den USA aus: Zu Jahresbeginn waren für 2026 noch vier Zinssenkungen eingepreist, inzwischen erwartet der Markt nach der ersten Erhöhung einen weiteren Schritt sowie zusätzliche Anhebungen im Jahr 2027. Auch für die EZB zeichnen die Zinsschritte im Juni und September einen zunehmend restriktiven Kurs vor.

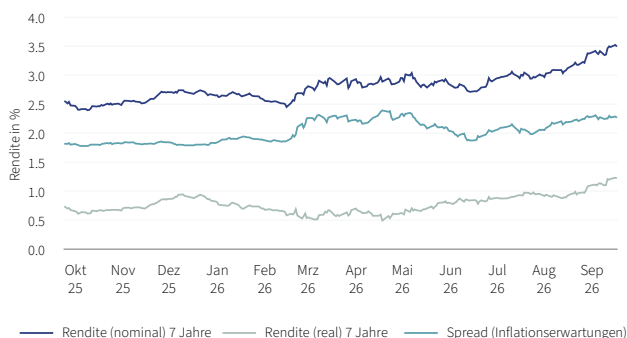
Wir halten diese Erwartungen für ambitioniert. Sie setzen voraus, dass der Energiepreisschock auf Löhne, Dienstleistungen und längerfristige Inflationserwartungen übergreift. Dafür gibt es bislang nur begrenzte Anzeichen. Eine Normalisierung der Energiepreise oder schwächere Konjunkturdaten könnten daher rasch zu einer Neubewertung führen.

Unsere Portfolioausrichtung

Unsere leicht positive Duration²-Position erwies sich im dritten Quartal als verfrüht. Dennoch halten wir daran fest: Auf dem höheren Renditeniveau haben sich Bewertung, laufender Ertrag und Chance-Risiko-Verhältnis verbessert. Wir bevorzugen weiterhin Durations- gegenüber Kreditrisiken³ und setzen bei Unternehmensanleihen⁴ konsequent auf Qualität. Unser Basisszenario bleibt keine ausgeprägte Rally, sondern eine Stabilisierung mit moderat rückläufigen Renditen.

— Bastian Freitag

Renditeanstieg: Inflation und Realzinsen¹ treiben gemeinsam



Quelle: Bloomberg, 30.09.2026. Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Der Ölpreis bestimmt den geldpolitischen Kurs



Quelle: Bloomberg, 30.09.2026. Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

1 Realzinsen: um die Inflation bereinigte Verzinsung einer Anlage; **2 Duration:** Zinssensitivität einer Anleihe bzw. Maß für die Kursreaktion auf Zinsänderungen; **3 Kreditrisiken:** Risiko von Bonitätsverschlechterungen oder Zahlungsausfällen eines Schuldners; **4 Unternehmensanleihen:** von Unternehmen emittierte festverzinsliche Wertpapiere zur Finanzierung.

Europa spart genug – warum es nun auf die richtige Kapitalallokation ankommt

Von Bastian Freitag, Head of Fixed Income, Rothschild & Co Wealth Management Deutschland



Bastian Freitag verantwortet die Fixed Income-Strategien bei Rothschild & Co Wealth Management in Deutschland.

Europa diskutiert derzeit intensiv über seine wirtschaftliche Zukunft. Die Themen sind bekannt und wurden im Draghi-Report vom September 2024 weitreichend adressiert: Wettbewerbsfähigkeit, Energiekosten, geopolitische Unsicherheiten, demografischer Wandel und der technologische Vorsprung der USA und Chinas. In vielen dieser Debatten steht die Frage im Mittelpunkt, wie zusätzliche Investitionen finanziert werden können. Dabei wird ein wichtiger Aspekt häufig übersehen: Europas eigentliches Problem ist nicht ein Mangel an Kapital. Das Problem ist, dass ein erheblicher Teil dieses Kapitals nicht dort ankommt, wo es Wachstum, Innovation und Produktivität schaffen könnte.

Der öffentliche Diskurs konzentriert sich oft auf die Notwendigkeit neuer Investitionsprogramme oder zusätzlicher staatlicher Mittel. Tatsächlich verfügt Europa jedoch bereits heute über erhebliche finanzielle Ressourcen. Die entscheidende Herausforderung besteht darin, diese Mittel effizienter zu mobilisieren und produktiv einzusetzen.

Ein grosser Teil der europäischen Ersparnisse verbleibt auf Spar- und Bankkonten.

Ein Kontinent der Sparer

Ein Blick auf das Sparverhalten zeigt zunächst ein überraschendes Bild: Private Sparer in Europa sparen viel. Im Jahr 2025 legten private Haushalte in der Eurozone durchschnittlich knapp 15 Prozent ihres verfügbaren Einkommens zurück. In den USA lag die Sparquote dagegen lediglich bei rund fünf Prozent. Auf den ersten Blick erscheint dies als Stärke. Hohe Sparquoten schaffen finanzielle Stabilität und bilden die Grundlage für zukünftige Investitionen. Doch genau hier beginnt das europäische Dilemma. Denn während Kapital in den USA vergleichsweise häufig seinen Weg in Unternehmen, Innovationen und Kapitalmärkte findet, verbleibt ein großer Teil der europäischen Ersparnisse auf Spar- und Bankkonten.

Die Unterschiede sind gemäß dem Draghi-Report vom September 2024 erheblich: Rund 43 Prozent des privaten Vermögens in den USA sind in Wertpapieren investiert. In der Europäischen Union liegt dieser Anteil lediglich bei etwa 17 Prozent. Vereinfacht ausgedrückt: In den USA arbeitet ein deutlich größerer Teil des Vermögens produktiv in der Wirtschaft, während in Europa große Kapitalbestände vergleichsweise unproduktiv zurückgehalten werden. Diese unterschiedliche Kapitalallokation hat weitreichende Folgen. Denn Kapital, das nicht investiert wird, kann weder neue Technologien finanzieren noch Innovationen ermöglichen oder den Ausbau erfolgreicher Unternehmen unterstützen. Gerade in Wachstumsphasen, in denen Unternehmen Kapital für Forschung, Entwicklung oder internationale Expansion benötigen, zeigt sich die Bedeutung leistungsfähiger Kapitalmärkte besonders deutlich.

Die Produktivitätslücke wächst

Dass die Frage der Kapitalallokation keine rein finanzwirtschaftliche Diskussion ist, wird beim Blick auf die Produktivitätsentwicklung deutlich. Mitte der 1990er-Jahre erreichte Europa noch rund 95 Prozent des Produktivitätsniveaus der USA. Heute liegt dieser Wert bei weniger als 80 Prozent. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Neben regulatorischen Unterschieden, der Fragmentierung europäischer Märkte und unterschiedlichen Innovationsökosystemen spielt auch die Finanzierung von Wachstum eine wichtige Rolle.

Besonders sichtbar wird dies im Technologiesektor. Die USA haben in den vergangenen Jahrzehnten zahlreiche globale Marktführer im Bereich Digitalisierung, Plattformökonomie und inzwischen auch Künstliche Intelligenz hervorgebracht. Viele dieser Unternehmen konnten in frühen Entwicklungsphasen auf umfangreiches privates Kapital zugreifen und dadurch schnell wachsen.

Europa hingegen verfügt zweifellos über exzellente Forschungseinrichtungen, hochqualifizierte Fachkräfte und innovative Unternehmen. Dennoch gelingt es häufig nicht, erfolgreiche Ideen im gleichen Umfang zu skalieren und zu globalen Marktführern weiterzuentwickeln. Insbesondere in entscheidenden Wachstumsphasen fehlt oftmals der Zugang zu ausreichend Kapital. Die Folge ist eine zunehmend sichtbare Produktivitätslücke gegenüber den Vereinigten Staaten – mit direkten Auswirkungen auf Wachstum, Innovationskraft und langfristigen Wohlstand.

Wachstum wird künftig vor allem durch Produktivität entstehen

Die Bedeutung produktiver Investitionen wird durch die demografische Entwicklung zusätzlich verstärkt. Bis 2040

dürfte die europäische Erwerbsbevölkerung jährlich um rund zwei Millionen Menschen schrumpfen. Damit verändert sich die Grundlage wirtschaftlichen Wachstums grundlegend. Während in der Vergangenheit zusätzliche Arbeitskräfte einen wichtigen Beitrag zum Wachstum leisten konnten, wird dieser Faktor künftig deutlich an Bedeutung verlieren.

Wachstum wird daher stärker als bisher aus Produktivitätssteigerungen kommen müssen. Neue Technologien, Automatisierung, Digitalisierung und Künstliche Intelligenz werden eine zentrale Rolle dabei spielen, wirtschaftliche Leistungsfähigkeit trotz einer alternden Gesellschaft zu erhalten und auszubauen. Vor diesem Hintergrund erscheint auch die Diskussion über Künstliche Intelligenz in einem anderen Licht. Die erste große digitale Revolution hat Europa nur begrenzt für sich nutzen können. Bei vielen digitalen Geschäftsmodellen entstanden die weltweit führenden Unternehmen außerhalb Europas.

Die aktuelle technologische Transformationsphase bietet nun die Möglichkeit, verlorenen Boden gutzumachen. Dafür braucht es jedoch nicht nur unternehmerische Ideen und technologische Kompetenz. Entscheidend ist auch, dass ausreichend Kapital in jene Unternehmen fließt, die die Technologien von morgen entwickeln und wirtschaftlich nutzbar machen.

DIE FRAGE IST, OB EUROPA DIE RICHTIGEN RAHMENBEDINGUNGEN SCHAFFT, DAMIT AUS ERSPARNISSEN INVESTITIONEN WERDEN.

Die Kapitalmarktunion als europäisches Zukunftsprojekt

Seit der Veröffentlichung des Draghi-Reports zur Zukunft der europäischen Wettbewerbsfähigkeit im September 2024 hat die Frage nach geeigneten Wachstumsimpulsen neue Bedeutung gewonnen. Ein zentrales Ergebnis der Analyse lautet, dass Europa deutlich höhere Investitionen benötigt, um seine wirtschaftliche Stärke langfristig zu sichern.

Der zusätzliche Investitionsbedarf wird auf 750 bis 800 Milliarden Euro pro Jahr geschätzt. Dabei dürfte der überwiegende Teil dieser Summe – rund 80 Prozent – aus privaten Quellen stammen. Genau hier setzt die Diskussion um eine stärkere europäische Kapitalmarktunion an. Ziel ist es, Kapital innerhalb Europas einfacher, effizienter und grenzüberschreitend verfügbar zu machen. Ein integrierter Kapitalmarkt könnte dabei helfen, Ersparnisse besser in produktive Investitionen zu lenken und Unternehmen den Zugang zu Wachstumskapital zu erleichtern.

Besonders bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang eine Schätzung der Europäischen Zentralbank: Bereits eine teilweise Annäherung des europäischen Spar- und Anlageverhaltens an das Niveau der USA könnte zusätzliche Investitionsströme von rund 350 Milliarden Euro pro Jahr mobilisieren. Und zwar ohne neue Schuldenprogramme und ohne zusätzliche staatliche Ausgaben. Das verdeutlicht die eigentliche Dimension der

Herausforderung. Europa muss nicht erst neues Kapital schaffen. Es muss vorhandenes Kapital wirksamer einsetzen.

Altersvorsorge als Schlüssel zur Kapitalmobilisierung

Ein möglicher Baustein auf diesem Weg könnte die Etablierung eines europäischen Altersvorsorgedepots sein. Ein solches Modell würde langfristiges Sparen stärker mit produktiven Kapitalmarktanlagen verbinden und damit mehrere Ziele gleichzeitig unterstützen. Sparer erhielten bessere Chancen auf langfristigen Vermögensaufbau, während Unternehmen leichter Zugang zu langfristigem Kapital bekämen – auf europäischer Ebene. Gleichzeitig könnten zusätzliche Mittel für Zukunftsinvestitionen mobilisiert werden.

Internationale Erfahrungen zeigen, dass kapitalmarktbasierende Vorsorgemodelle einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung von Innovationen und Unternehmenswachstum leisten können. Sie schaffen langfristig orientierte Kapitalgeber und fördern eine breitere Beteiligung der Bevölkerung an wirtschaftlicher Wertschöpfung. Für Europa könnte dies ein wichtiger Schritt sein, um die vorhandenen Ersparnisse stärker in produktive Bahnen zu lenken.

Die entscheidende Frage lautet: Wie schaffen wir die richtigen Rahmenbedingungen?

Die Wirtschaftsgeschichte liefert zahlreiche Beispiele dafür, dass wirtschaftlicher Erfolg nicht allein von der Menge des verfügbaren Kapitals abhängt. Oft wird etwa der Marshallplan als zentrale Ursache des deutschen Wirtschaftswunders genannt. Tatsächlich erhielt Deutschland damals rund 1,4 Milliarden US-Dollar an Hilfen – ein bedeutender Beitrag, aber lediglich etwa drei Prozent des damaligen Nationaleinkommens. Andere Länder profitierten pro Kopf von deutlich höheren Unterstützungsleistungen, ohne eine vergleichbare Wachstumsdynamik zu entwickeln.

Entscheidend waren letztlich die Rahmenbedingungen: verlässliche Institutionen, investitionsfreundliche Strukturen, funktionierende Märkte und ein Umfeld, das Unternehmertum und Innovation begünstigte. Vor einer ähnlichen Aufgabe steht Europa heute. Das Kapital ist vorhanden. Die jüngst beschlossenen Investitions- und Fiskalmaßnahmen in Deutschland können wichtige Impulse setzen und dringend notwendige Investitionen anstoßen. Langfristig wird es jedoch nicht ausreichen, allein auf staatliche Ausgabenprogramme zu setzen.

Europas Wettbewerbsfähigkeit wird maßgeblich davon abhängen, ob es gelingt, privates Kapital stärker für Innovation, Infrastruktur, Digitalisierung, Verteidigung, Energiewende und Zukunftstechnologien zu mobilisieren. Die finanzielle Grundlage hierfür existiert bereits. Die entscheidende Frage lautet daher nicht, ob Europa genug spart. Die Frage ist, ob Europa die richtigen Rahmenbedingungen schafft, damit aus Ersparnissen Investitionen werden – und aus Investitionen neues Wachstum, höhere Produktivität und langfristiger Wohlstand.

Quellen: Europäische Kommission (The Future of European Competitiveness, September 2024), Europäische Zentralbank (EZB), Eurostat, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) sowie Berechnungen von Rothschild & Co Wealth Management.

Zwischen Tradition und Zukunft: Wie SEM PER LEI den Generationenwechsel gestaltet

35 Jahre Unternehmertum, ein anstehender Generationenwechsel und eine klare Vision für die Zukunft: Sabine und Anna Lohèl sprechen gemeinsam mit Kundenberaterin Franziska Penner über Werte, Wandel und die DNA ihrer Modemarke SEM PER LEI.



Statt kurzlebigen Trends zu folgen, setzt SEM PER LEI auf Qualität, Authentizität und langlebige Lieblingsstücke. Rothschild & Co-Kundenberaterin Franziska Penner (Mitte) traf Gründerin Sabine Lohèl (rechts) und ihre Tochter Anna (links) zum Gespräch über Kontinuität, Wandel und die Zukunft des Familienunternehmens.

Franziska: Sabine, Anna, SEM PER LEI feiert in diesem Jahr sein 35-jähriges Bestehen. Wenn man auf diese Erfolgsgeschichte blickt, fällt auf, wie konsequent ihr euren Weg gegangen seid. In einer Branche, die von Fast Fashion, kurzen Produktzyklen und ständig wechselnden Trends geprägt ist, setzt ihr seit jeher auf Qualität und Beständigkeit. Was steckt dahinter?

Sabine: SEM PER LEI ist für mich viel mehr als eine Modemarke. Mein Mann Peter Lohèl und ich haben das Unternehmen gemeinsam gegründet und über 35 Jahre aufgebaut. In dieser Zeit hat sich unglaublich viel verändert, unser Anspruch ist aber geblieben: Wir wollten nie von kurzfristigen Trends leben, sondern von einer eigenen Handschrift. Wir möchten Frauen Mode anbieten, die sie über viele Jahre gerne tragen. Deshalb beginnt Qualität für mich bei der Auswahl der Stoffe und endet bei der Verarbeitung.

Anna: Genau das spürt man bis heute. Die Verbindung aus zeitloser Eleganz, hochwertigen Materialien, femininen Silhouetten und italienischer Handschrift macht SEM PER LEI unverwechselbar. Diese DNA ist ein starkes Fundament, auf dem wir aufbauen können.

Franziska: Wenn ihr auf die vergangenen 35 Jahre zurückblickt: Welche Entscheidungen waren besonders prägend?

Sabine: Eine der wichtigsten war, konsequent an unseren Werten festzuhalten und die Marke dennoch weiterzuentwickeln. Ebenso wichtig waren die langfristigen Beziehungen zu Kunden, Lieferanten und unserem Team. Gerade in einer schnellleibigen Branche sind Vertrauen und Verlässlichkeit unglaublich wertvoll. Natürlich würde ich mit der Erfahrung von heute manche Entscheidung vielleicht früher treffen. Aber Fehler gehören zum Unternehmertum dazu. Entscheidend ist, daraus zu lernen und den Mut zu behalten, weiterzugehen.

ES WIRD IMMER GUTE UND SCHWIERIGE PHASEN GEBEN. WICHTIG IST, DIE EIGENE IDENTITÄT NICHT ZU VERLIEREN UND GLEICHZEITIG OFFEN GENUG ZU BLEIBEN, SICH WEITERZUENTWICKELN.

———— Sabine Lohèl

Diese Haltung hat sich besonders in schwierigen Zeiten bewährt. Die Pandemie war beispielsweise eine enorme Herausforderung. Damals wurde uns geraten, einen eigenen Onlineshop aufzubauen. Wir haben uns bewusst dagegen entschieden, weil wir unseren Handelspartnern in dieser Phase keine Konkurrenz machen wollten. Rückblickend war das für uns die richtige Entscheidung.

Franziska: Gab es in diesen Krisenjahren Momente des Zweifels?

Sabine: Zweifel gehören wahrscheinlich zu jeder unternehmerischen Laufbahn dazu. Aber ich habe nie an unseren Grundwerten gezweifelt. Resilienz bedeutet für mich, auch in unsicheren Zeiten Entscheidungen zu treffen und Verantwortung zu übernehmen. Nach 35 Jahren weiß ich: Es wird immer gute und schwierige Phasen geben. Wichtig ist, die eigene Identität nicht zu verlieren und gleichzeitig offen genug zu bleiben, sich weiterzuentwickeln.

Franziska: Anna, du bist nach Stationen außerhalb des Familienunternehmens eingestiegen. Viele Nachfolger stehen vor der Herausforderung, Bewährtes zu erhalten und gleichzeitig eigene Impulse zu setzen. Wie gelingt dieser Balanceakt?

Anna: Für mich beginnt alles mit Respekt vor dem, was bereits aufgebaut wurde. SEM PER LEI hat eine klare DNA, die ich unbedingt bewahren möchte. Gleichzeitig entwickeln sich Kundinnen, Märkte und gesellschaftliche Erwartungen weiter. Durch meine Erfahrungen außerhalb des Unternehmens bringe ich neue Perspektiven mit. Es geht nicht darum, Bestehendes infrage zu stellen, sondern darum, die Werte weiterzutragen und ihnen meine eigene Handschrift zu geben.

Sabine: Und genau diesen Freiraum möchte ich Anna geben. Ich erwarte nicht, dass sie das Unternehmen genauso führt wie ich. Die Werte bleiben, aber ihre Interpretation darf sich verändern. Genau darin liegt die Zukunft von SEM PER LEI.

Franziska: Das klingt nach einem sehr bewussten Generationenwechsel. Was bedeutet Loslassen für dich persönlich, Sabine?

Sabine: Loslassen ist vermutlich eine der schwierigsten Aufgaben überhaupt, besonders wenn man etwas über Jahrzehnte aufgebaut hat. Als Mutter möchte man natürlich schützen und manchmal sagen: „Mach es lieber so, wie ich es gemacht habe.“ Aber die nächste Generation muss ihren eigenen Weg gehen. Für mich bedeutet Loslassen nicht, mich zurückzuziehen, sondern Verantwortung

FÜR MICH GEHT ES DARUM, DIE BESTEHENDEN WERTE WEITERZUTRAGEN UND IHNEN MEINE EIGENE HANDSCHRIFT ZU GEBEN.

— Anna Lohèl

zu teilen und darauf zu vertrauen, dass das, was Peter und ich aufgebaut haben, weiterwachsen darf.

Anna: Unsere unterschiedlichen Erfahrungen empfinde ich als große Bereicherung. Meine Mutter blickt auf 35 Jahre Unternehmertum zurück, während ich Themen oft unvoreingenommener betrachte und andere Fragen stelle. Mir geht es nicht darum, Dinge anders zu machen, nur weil ich einer anderen Generation angehöre. Ich möchte verstehen, warum Strukturen entstanden sind, und dann entscheiden, was weiterhin sinnvoll ist und wo wir uns weiterentwickeln können.

Franziska: Wenn wir zum Schluss den Blick nach vorne richten: Woran würdet ihr in zehn Jahren erkennen, dass dieser Übergang gelungen ist?

Anna: Erfolg würde ich nicht daran messen, ob SEM PER LEI dann jünger oder völlig anders geworden ist. Entscheidend wäre für mich, dass wir gesund und nachhaltig gewachsen und gleichzeitig mit der Zeit gegangen sind. Gerade in der Mode gibt es ständig neue Trends und Möglichkeiten. Die Herausforderung besteht darin zu unterscheiden, was nur kurzfristige Modeerscheinung ist und was wirklich zu uns passt. Wenn wir die Marke emotionaler und erlebbarer machen, unsere Kommunikation weiterentwickeln und wirtschaftlich gesund wachsen, wäre das für mich ein erfolgreicher Übergang.

Sabine: Für mich wäre die Nachfolge gelungen, wenn SEM PER LEI auch in zehn Jahren noch eindeutig SEM PER LEI ist. Besonders schön wäre, wenn Anna dann sagen kann: „Das ist unser Unternehmen“ und nicht: „Das ist das Unternehmen meiner Eltern, das ich übernommen habe.“ Wenn daraus etwas Eigenständiges entsteht, ohne dass die Seele der Marke verloren geht, dann wäre das für mich die schönste Form der Nachfolge.

Franziska: Man spürt, dass es bei SEM PER LEI nicht nur um Mode geht, sondern um Werte, Vertrauen und eine gemeinsame Vision über Generationen hinweg. Vielen Dank euch beiden für das Gespräch.

Impressum

Herausgeberin

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Erscheinungsdatum

9. Oktober 2026

Verantwortliche Redakteurin

Sandra Chattopadhyay Head of Communications, Wealth Management Germany

Autoren

Sandra Chattopadhyay Head of Communications, Wealth Management Germany

Bastian Freitag Head of Fixed Income Germany

Matthias Gentsch Portfoliomanager Aktien

Hanno Roth Geschäftsführer Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Christian Schwab Head of Portfolio Management Germany

Dirk Wehmhöner Geschäftsführer Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

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

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.