

# INSTITUTIONELLES ANLEGEN



## Weltweite Chancen

### Auf nach Australien

Das Marktumfeld für institutionelle Investoren ist in der Coronazeit komplizierter geworden. Die AFIAA Anlagestiftung hat nun in Sydney, Australien, gefunden, was es in der Schweiz nur noch bedingt gibt: rentable Büroflächen. Ihr Gebäude befindet sich an cooler Lage, direkt hinter dem Australian National Maritime Museum in Darling Harbour. Eine überraschende Portfoliobeimischung, die auch für ein besseres Risiko-Rendite-Profil sorgt. Gleiches trifft auf Privatmarktanlagen zu, die ein Schwerpunkt dieser Beilage sind.

SEITEN 6, 7, 12, 13

BILDER: ASIPAC BY GETTY IMAGES, JEPPE BOJJE NIELSEN

## «Starke Franchise in Asien»

JÜRIG RIMLE

Head Switzerland & Strategic Clients, Fidelity

Herr Rimle, es drängen neue Asset-Management-Player in die Schweiz, obwohl eine Konsolidierung erwartet wurde. Woher kommt der Hype?

Der Schweizer Markt ist wegen der grossen institutionellen Investoren und als Sitz der beiden Grossbanken nach wie vor wahnsinnig attraktiv. Zudem bleibt der Anlagenotstand. Der Home Bias ist bei den institutionellen Investoren mehr und mehr herausgefordert. Das heisst, die Nachfrage nach Produkten in ausländischen Märkten wie etwa Asien ist im Moment gross. Für ausländische Player, die sich dort gut auskennen und über einen langjährigen Track Record verfügen, ist das eine Chance, sich zu positionieren.

Also ist das Thema Konsolidierung vom Tisch?

Nein, sie wird auf kleinerer Ebene stattfinden. Allein schon wegen des Kostendrucks, der bleibt natürlich.

Zeigt sich bei den Institutionellen Investoren eine Müdigkeit, was Schweizer Asset-Manager betrifft?

Nein, das beobachte ich nicht. Ein Wechsel des Asset-Managers ist in der Regel rein von Anlagethemen getrieben. Wir hatten das Glück, mit unserer starken Asien-Franchise die richtigen Produkte anzubieten. Wir blicken daher bisher auf ein gutes Jahr zurück. Sogar Ende des ersten Quartals, als viele vorsichtig waren, konnten wir Neukunden gewinnen.

Was genau war Ihr Vorteil?

Im März wurden Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen in US-Dollar in Asien und China mit 30% und mehr Rendite bis zur Fälligkeit gehandelt. So etwas habe ich im Lauf meiner Karriere noch nicht erlebt. Diese Verwerfungen sind vielen institutionellen Investoren

Fortsetzung auf Seite 15

# Alternativen für den grossen Mix

EDITORIAL Private Equity und Venture Capital bieten Chancen. Doch ihr Anteil in den Portfolios ist gering. Vielleicht bewirkt die Coronakrise ein Umdenken.

Carla Palm

Das traditionelle Portfolio institutioneller Investoren, mit seinen Aktien und den defensiven Anleihen, ist nicht mehr zeitgemäss. Darin sind sich alle Autoren dieser Beilage einig. Wer geringe Volatilität und Alpha-Generierung möchte, kommt an alternativen Anlageformen wie Private Equity und Venture Capital nicht mehr vorbei. Dank ihrer Flexibilität können viele von ihnen schnell auf Veränderungen im Marktumfeld reagieren und die Portfolios beruhigen. Ihre Renditen beruhen natürlich auf bezahlter aktiver Kompetenz. Noch spielen die Alternativen im grossen Mix aber nur eine untergeordnete Rolle.

Gemäss einer aktuellen Befragung von Swisscanto setzte sich die Asset Allokation von Schweizer Pensionskassen im vergangenen Jahr aus 30% Obligationen, 32% Aktien und 24% Immobilien zusammen. Auf alternative Anlagen entfielen gerade mal 6,4%. Rückblickend betrachtet erfolgten die Anpassungen der Akteure trotz stark veränderter Marktverhältnisse im Niedrigzinsumfeld stets in kleinen Schritten. Die Hoffnung ist nun, dass die Covid-19-Pandemie ein Umdenken bei den grossen institutionellen Anlegern einleitet und auch diese Branche wachrüttelt. Wir dürfen auf die nächsten Auswertungen von Swisscanto gespannt sein.

Aus Sicht der Anleiheninvestoren gerieten die Portfolios aus einer ohnehin schwierigen Ausgangsposition in die Coronakrise. Dieses Muster dürfte bestehenbleiben. Disruptive Ereignisse, wie der Aufstieg von Populisten, China als neue Weltmacht und die Klimaveränderung werden uns weiter begleiten. Bei der Auswahl

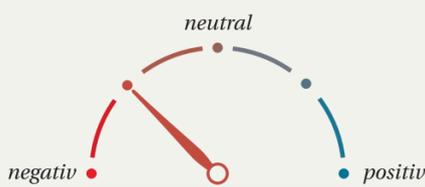
von Obligationen zählt nun besondere Sorgfaltspflicht, meinen die Analysten von Pimco und raten zu qualitativ hochwertigen Unternehmensanleihen. Das Team der Bantleon Bank hat ergänzend dazu die Corporate Hybrids unter die Lupe genommen und schwärmt von Renditen deutlich oberhalb von 2% (S. 5).

Trotz Niedrigzinsen und Coronapandemie ist die Stimmung unter den Asset-Managern in der Schweiz erstaunlich optimistisch. Es drängen sogar noch mehr Anbieter in den Markt, was kaum als Bedrohung, sondern als gute Ergänzung wahrgenommen wird, wie Jürg Rimle von Fidelity International im Interview erklärt. Die befürchtete Konsolidierungswelle wird auf kleinerer Ebene stattfinden. Attraktiv bleibt die Schweiz auch wegen ihrer Vorreiterrolle bei der Förderung nachhaltiger Anlagen. Dies trägt zur Bedeutung des hiesigen Marktplatzes bei, sind sich die Experten von Aberdeen Standard sicher (S. 17).

Einer der ganz neuen ausländischen Player, Baillie Gifford, mit Hauptsitz in Edinburgh, ist seit Anfang des Jahres auch in Zürich erreichbar und in dieser Beilage auch gleich mit einem Beitrag vertreten. Partner Tim Garratt verrät, wie Investoren künftige Trends aus den Bereichen Technologie, Gesundheit und neue Ernährungskonzepte rechtzeitig erkennen und was die Vorteile des thematischen Investierens sind. Er bricht klar die Lanze für das aktive Fondsmanagement und warnt, dass allein mit den Tabellenkalkulationsmodellen der Analysten von Investmentbanken die Gewinneraktien von morgen nicht identifiziert werden können (S. 16). Auf der passiven Seite konnten Gold-ETF und ESG-Gefässe im Zuge der Coronakrise die Anlegerwünsche erfüllen. Doch erfahrene Investoren wissen: Es kommen wieder andere Zeiten.

## Vier elegante Wege aus der Renditefalle

Wenn es um die Rendite geht, müssen institutionelle Anleger ungewöhnliche Pfade gehen. Staatsanleihen und Obligationen sind out, Aktien bleiben volatil. Allein die grossen kotierten Technologieunternehmen bilden ein Ausnahmesegment. Unter den alternativen Anlagen haben sich Lendingplattformen hervor getan. Es gibt sie im grossen Stil oder etwas kleiner auf lokaler Ebene. Ein interessantes Beispiel liefert das



Fintech-Start-up i2 Invest, das institutionelle Investoren in diesem vielfältigen Bereich bei der Diversifikation unterstützt. Und auch die Tokenisierung, also die digitale Variante eines Vermögenswertes, wird immer mehr salonfähig. Der Teilbesitz von Immobilien oder Gemälden beispielsweise soll über Tokens möglich werden. «Finanz und Wirtschaft» hat sich umgehört und Empfehlungsbarometer für diese Anlageklassen erstellt. SEITE 8

## Oase in der Wüste

Hybridanleihen bieten Renditen deutlich oberhalb von 2%. Das Segment überzeugt zudem mit sehr langen Laufzeiten und besseren Risikokennzahlen. Allerdings sind sie trotz überarbeiteter Standards immer noch sehr komplex. SEITE 5

## Eigene vier Wände

Der hohe Stellenwert von Wohnimmobilien in der Schweiz verleiht dem hiesigen Markt eine einzigartige Stabilität. Die eigenen vier Wände haben in der Coronakrise noch an Bedeutung gewonnen. SEITE 6

## China zeigt den Weg aus der Misere

In China stabilisieren sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Auch die Geldpolitik normalisiert sich. Nun werden die Märkte dort wieder interessant. SEITE 9

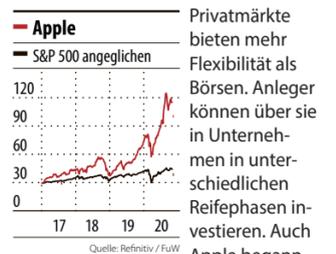


STEEN JAKOBSEN

## «Staatsanleihen haben ausgedient»

Für den Chefökonom von Saxo Bank verläuft die Erholung K-förmig, mit Gewinnern und Verlierern. Im Interview erklärt er, was das für die Portfoliokonstruktion bedeutet. SEITE 10

## Vorbild Apple



Apple begann einst als ein solches Start-up. Viele Unternehmen bleiben heute zudem länger privat und generieren vor dem Börsenauftritt ihren Wert. SEITE 13

## Ertrag trotz Niedrigzinsen

Alternative Core-Anlagen sind in einem Umfeld, das längerfristig von Niedrigzinsen geprägt sein wird, attraktive Portfoliokomponenten. Sie eignen sich besonders für Investoren, die zudem Wert auf beständige Cashflows legen. SEITE 15

## Die Risiken kennen

In Schwellenländern können ESG-Analysen einen grossen Mehrwert schaffen. Sie können kritische Themen, wie den Verdacht auf Zwangsarbeit in den Lieferketten und Fälle von Compliance-Versagen aufdecken. Anleger profitieren. SEITE 17



## Alternativen für stärkere Portfolios

Unsere innovativen Alternatives-Strategien ermöglichen Anlegern, reale Erträge zu erzielen und das Portfolio wirksam zu diversifizieren. Vertrauen Sie auf einen der grössten Manager für alternative Anlagen weltweit.

[jpmorgan.com/ch/alternatives](http://jpmorgan.com/ch/alternatives)

- INFRASTRUCTURE
- REAL ESTATE
- TRANSPORT
- PRIVATE EQUITY
- HEDGE FUNDS
- PRIVATE CREDIT



J.P. Morgan Asset Management  
Dreikönigstrasse 37  
8027 Zürich  
+41 44 206 86 00  
[institutional\\_swiss@jpmorgan.com](mailto:institutional_swiss@jpmorgan.com)

ALTs by

**J.P.Morgan**  
Asset Management

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN UND QUALIFIZIERTE ANLEGER – NICHT FÜR KLEINANLEGER BESTIMMT. VERLUSTE SIND MÖGLICH.

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen und Aussagen zu Finanzmarktrends oder Anlagetechniken und -strategien sind, sofern nichts anderes angegeben ist, diejenigen von J.P. Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum des Dokuments. J.P. Morgan Asset Management erachtet sie zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt, übernimmt jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. J.P. Morgan Asset Management nutzt auch Research-Ergebnisse von Dritten; die sich daraus ergebenden Erkenntnisse werden als zusätzliche Informationen bereitgestellt, spiegeln aber nicht unbedingt die Ansichten von J.P. Morgan Asset Management wider. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Das Eintreffen von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy). Herausgeber in Europa (ex UK): JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., 6 route de Treves, L-2633 Senningerberg, Grand Duchy of Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, Unternehmenskapital EUR 10.000.000.

LV-JPM52873 | 09/20 | 0903C028829a30bc

AUTOREN

- Carla Palm**  
**Peter Rohner**  
«Finanz und Wirtschaft»
- Alejandro Arevalo**  
Jupiter
- Guy Barnard**  
Janus Henderson
- Patrick Beuret**  
Pimco
- Kirsten Bode**  
Muzinich
- Tim Cruttenden**  
VenCap
- Uta Fehm**  
UBS
- Tim Garratt**  
Baillie Gifford
- Scott Glasser**  
ClearBridge Investments
- Michael Hess**  
Bantleon Bank
- Gero Jung**  
Mirabaud
- Lara Kesterton**  
Vontobel
- Yoram Lustig**  
T. Rowe Price
- Bardo Magel, Sebastian Feix**  
AFIAA Anlagestiftung für Immobilienanlagen im Ausland
- Joe McDonnell**  
Neuberger Berman
- Martina Müller-Kamp**  
Graubündner Kantonalbank
- Nils Rode**  
Schroder Adveq
- Petra Salesny**  
Alpha Associates
- Marcel Schmitt, Alfonso Tedeschi**  
Swiss Life
- Pulkit Sharma, Stéphane Casagrande**  
JPMorgan AM
- Pierre Stadler**  
Pictet
- Eugen Stamm**  
Verve Capital Partners
- Karsten-Dirk Steffens**  
Aberdeen Standard
- Jeroen van Oerle**  
Lombard Odier
- Benjamin Zürcher**  
Swisscanto

IMPRESSUM

**Sonderbund** «Institutionelles Anlegen» zur Ausgabe Nr. 86 der «Finanz und Wirtschaft» vom 31. Oktober 2020

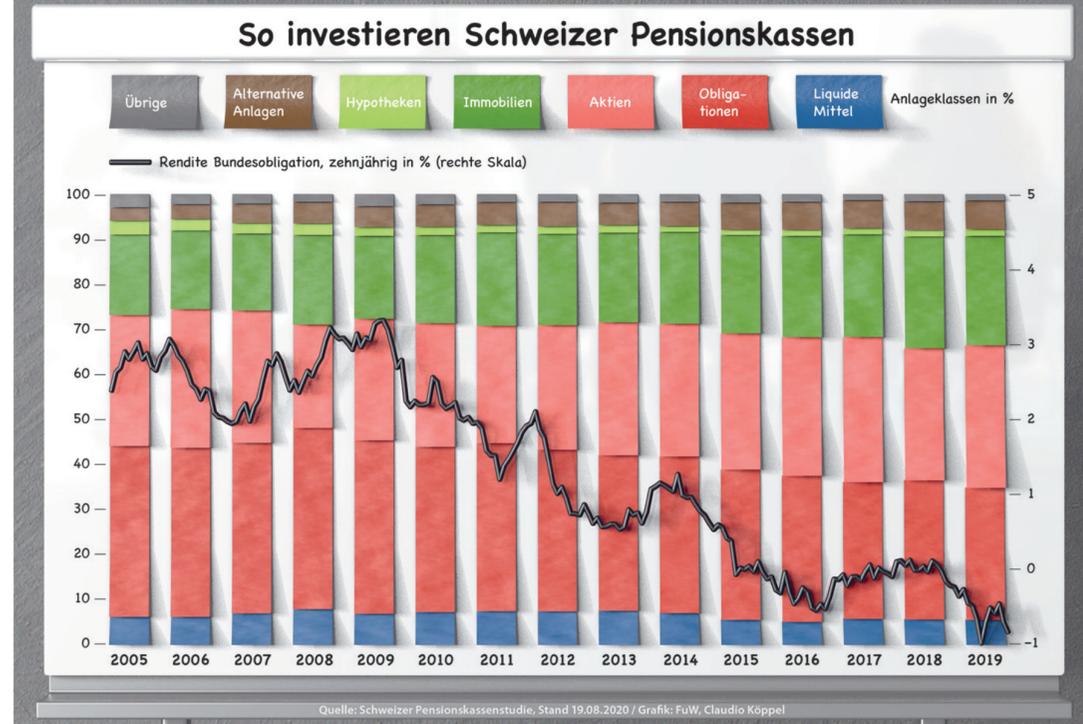
**HERAUSGEBERIN**  
Tamedia Finanz und Wirtschaft AG  
Werdstrasse 21, 8004 Zürich  
**Verleger** Pietro Supino

**REDAKTION**  
Tamedia Finanz und Wirtschaft AG  
Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich  
Telefon 044 248 58 00  
Fax 044 248 58 55, [redaktion@fuw.ch](mailto:redaktion@fuw.ch)  
[www.fuw.ch](http://www.fuw.ch)  
**Chefredaktor** Jan Schwalbe  
**Leitung Beilagen** Carla Palm  
**Art Director** Andrea Brändli  
**Produktion** Regina Gloor

**VERLAG**  
Tamedia Finanz und Wirtschaft AG  
Werdstrasse 21, Postfach, 8021 Zürich  
Telefon 044 248 58 00  
Fax 044 248 58 15, [verlag@fuw.ch](mailto:verlag@fuw.ch)  
**Leitung** Marcel Tappeiner  
**Goldbach Publishing** Philipp Mankowski (Chief Sales Officer), Adriano Valeri, Urs Wolperth  
**Anzeigen Goldbach Publishing AG**  
Werdstrasse 21, 8021 Zürich  
Tel. 044 248 40 11, [anzeigen@fuw.ch](mailto:anzeigen@fuw.ch)  
**Abonnemente** Telefon 044 404 65 55  
[contact.fuw.ch](mailto:contact.fuw.ch), [abo.fuw.ch](http://abo.fuw.ch)

**TECHNISCHE HERSTELLUNG**  
DZZ Druckzentrum Zürich AG  
Bubenbergrasse 1, 8045 Zürich

Ein Angebot von Tamedia



# Megatrends verstärken die strukturellen Veränderungen

**MAKRO** Wie geht es nach Corona weiter? Die Schweizer Wirtschaft wird sich erholen, doch sie muss sich an ein neues globales Umfeld mit langsamem Wachstum, tiefen Zinsen und hoher Arbeitslosigkeit anpassen.

Gero Jung

Wie wird sich 2021 entwickeln? Wird es ein Jahr des Trübsals oder des kontinuierlichen wirtschaftlichen Aufschwungs? Generell sieht das realistische Basisszenario so aus, dass bei einem Aufschwung das «Aufs» wohl erhalten bleibt, der «Schwung» allerdings eher abnehmen wird. Kurzfristig werden die Aussichten von den Resultaten der US-Präsidentenwahlen sowie den Auswirkungen der Covid-19-Pandemie beeinflusst. Bei letzteren wird der Balanceakt zwischen restriktiven sozialen Kontakten auf der einen Seite und der Eindämmung der wirtschaftlichen Aktivität auf der anderen Seite ein wichtiger Punkt bleiben, sofern kein effektiver Impfstoff wirkungsvoll eingesetzt werden kann.

Die strukturellen Veränderungen der aktuellen Pandemie werden durch drei Megatrends geprägt. Zum einen wird sich der Welthandel mehr auf lokalere Produktionsaktivitäten verlagern. Dies bietet einen natürlichen Schutz in einem geopolitisch unsicheren Umfeld, wo globale Handelsstreitigkeiten kaum nachlassen werden und die Automatisierung weiter voranschreiten wird. Die Schweizer Wirtschaft während der vorherigen Krise. Zudem haben die US-Währungshüter bekanntgegeben, dass es grossen internen Konsens

reits während der globalen Rezession vor zehn Jahren, sehr aktiv bleiben und weiter im hyperaktiven Modus agieren.

Wie die Grafik unten links zeigt, haben die Notenbanken ihre Bilanzen enorm ausgeweitet, auch die Schweizerische Nationalbank (SNB). Auf globaler Ebene haben die nationalen Geldhüter, im Tandem zu den fiskalen Unterstützungsmassnahmen von gleichem Ausmass, mehr als

**«Taktisch sollte der Fokus auf europäischen und auf Schweizer Aktien liegen.»**

7000 Mrd.\$ zusätzliche Liquidität geschaffen. Das entspricht rund 10% der weltweiten Wirtschaftsaktivität. Nicht nur die Höhe dieser Massnahmen, sondern auch die Geschwindigkeit, mit welcher diese Liquidität zugeführt wurde, ist bemerkenswert. Besonders beeindruckend ist hier die US-Notenbank Fed, die ab Ende März innerhalb von nur sechs Wochen mehr Liquidität geschaffen hat, als im Zeitraum von zwölf Monaten während der vorherigen Krise. Zudem haben die US-Währungshüter bekanntgegeben, dass es grossen internen Konsens

gibt, das US-Zinsniveau bis mindestens Ende 2023 auf dem aktuellen Niveau bei nahe null zu belassen. Um nun eine konkrete Anlageallokation abzuleiten, muss noch ein Blick auf die globale ökonomische Lage geworfen werden. Generell dürfte sich die Weltwirtschaft weiter erholen, und diese Dynamik wird sich auch in der Schweiz niederschlagen.

Vor Anfang der aktuellen Krise konnte die Schweiz gesunde Rahmenbedingungen aufzeigen: mässige Staatsschulden, einen soliden Budgetüberschuss im Jahre 2019 sowie ein tiefer Inflationsdruck. Aber dennoch wird es eine Herausforderung bleiben, sich an ein neues globales Umfeld anzupassen, geprägt von langsamem Wachstum, höherer Arbeitslosigkeit, tiefen Zinsen sowie expansiver Geldpolitik mit hoher Staatsverschuldung. Für die SNB bedeutet dies, dass sie kaum Spielraum haben wird, ihre aktuelle Geldpolitik, basierend auf Negativzinsen sowie Deviseninterventionen, zu ändern.

Auch die Schweizer Wirtschaft wird sich 2021 weiter erholen. Gemäss unseren internen Simulationen ist ein Rückgang von mehr als 5% in diesem Jahr (-5.7% im vierten Quartal im Vergleich zum Vorjahr) und eine Erholung von rund 3% (+3.2%) für 2021 zu erwarten. Dies beruht auf einer graduellen Erholung der Konsumausgaben der privaten Haushalte. Was bedeutet dies nun für die Investitionen an

den Kapitalmärkten? Was das Engagement in Aktien angeht, ist nicht mit dem Ende einer positiven Aktienmarktentwicklung zu rechnen. Fundamental gesehen bleiben Aktien, auch wenn die Bewertungen hoch sind, weiter attraktiv.

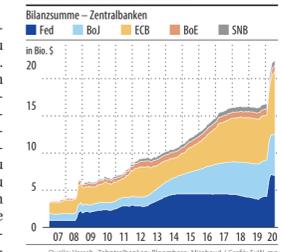
Vor allem wegen der Tatsache, dass das Zinsniveau weiter tief, beziehungsweise auf globaler Ebene nahe null verharrt. Bei der globalen taktischen Allokation sollte der Fokus auf europäischen sowie Schweizer Small- und Mid Caps liegen. Gerade Mittelstandsunternehmen in der Schweiz, aber auch im europäischen Ausland, werden von dem wirtschaftlichen Wiederaufschwung profitieren. In Europa wird diese Unternehmenskategorie von offiziellen Hilfsmassnahmen profitieren und Schweizer KMU werden angespornt von der starken Erholung in Deutschland und dem globalen Industriesektor.

**STARKE ERHOLUNG IN CHINA**  
Hier zeigen aktuelle Daten, dass im Gegensatz zum Dienstleistungsbereich gerade der Industriesektor besser mit der aktuellen Situation zurechtkommt. Zudem ist die Nachfrage aus Asien und insbesondere aus China hilfreich für den Schweizer Exportsektor. Die jüngsten Wirtschaftsdaten in China sind positiv und zeigen, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt, und dass sich auch der lokale Dienstleistungssektor – der sehr stark unter der Krise gelitten hat – stärker erholt. Davon wird nicht nur die Weltwirtschaft profitieren, sondern vor allem auch Volkswirtschaften, die eng an die Produktionsketten zu China angebunden sind.

Am Devisenmarkt wird der Schweizer Franken in diesem globalen Umfeld nicht an Stärke verlieren. Wir erwarten ein stabiles Niveau des Franken gegenüber dem Euro, wobei eine Seitwärtsbewegung des Währungspaares auf aktuellem Niveau bei 1.07 bis 1.08 realistisch ist. Da wir einen schwächeren US-Dollar erwarten, wird sich der Kurs im Vergleich zum Franken weiter abschwächen.

Gero Jung, Chief Economist, Mirabaud Asset Management

**Die Bazooka der Zentralbanken**



**SMI läuft hinterher**



# Globale Unternehmensanleihen in volatilen Zeiten

Chancen nutzen – mit fundamentaler Einzeltitelauswahl



Weitere Informationen erhalten Sie von:

**Fabian Wallmeier**  
Managing Director Institutional Switzerland  
+41 44 567 80 13  
Fabian.Wallmeier@capitalgroup.com

**Katja Isik**  
Associate Director Institutional Switzerland  
+41 44 567 80 06  
Katja.Isik@capitalgroup.com

Capital International Sàrl,  
Claridenstrasse 41, 8002 Zurich

Seit dem Ausverkauf im März haben sich internationale Credits stark erholt, und die Spreads sind wieder deutlich zurückgegangen. Wie attraktiv sind Credits noch?

Aufgrund der zahlreichen Neuemissionen und der steigenden Zahl an fallen angels muss man wählerisch sein. Sorgfältige Analysen können helfen, die richtigen Emittenten zu finden.

## Globale Unternehmensanleihen bei Capital Group:

- **Fundamentalanalyse:** Unternehmensanleihen werden längst nicht so intensiv analysiert wie Aktien. Umso mehr können sich Fundamentalanalysen lohnen.
- **Risikomanagement und nachhaltiges Investieren:** Unsere Anleihenportfolios sollen berechenbare Ergebnisse liefern. Dazu verfolgen wir einen mehrstufigen Risikomanagementansatz mit integrierten ESG-Analysen.
- **Expertise:** Wir haben mehr als 170 Anleihenexperten an 13 Standorten weltweit, und wir befinden uns in Mitarbeiterbesitz. Dies stellt sicher, dass unsere Ziele zu den Zielen unserer Kunden passen.

Mehr über unsere Kompetenz im Bereich Unternehmensanleihen erfahren Sie von Fabian Wallmeier oder Katja Isik. Oder besuchen Sie uns auf [capitalgroup.com/ch/de](http://capitalgroup.com/ch/de)

Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere oder Anlageinstrumente.

Dieses Dokument wurde von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen. Capital International Sàrl ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Die Capital Group trifft angemessene Massnahmen, um Informationen aus externen Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Dieses Dokument ist weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung. © 2020 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten.

# Mit Disruptionen ist weiter zu rechnen

**OBLIGATIONEN** Renditechancen bei hochwertigen Unternehmensanleihen.



Der Klimawandel verstärkt Tropenstürme weltweit. Das belastet die Wirtschaft und die Märkte.

Patrick Beuret

Der Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität in Folge der Coronapandemie ist singular. Zugleich haben die Politik und die Notenbanken wohl nie zuvor so entschlossen und umfassend reagiert. In der Folge stabilisierten sich die Finanzmärkte, was sich insbesondere an den Anleihenkursen und Zinsprämien ablesen lässt.

Aus Investorensicht und besonders aus Sicht der Anleiheninvestoren gerieten die Märkte jedoch aus einer ohnehin schwierigen Ausgangsposition in die Coronakrise. Mit ihrer Niedrigzinspolitik und Wertpapierkäufen hatten die Notenbanken seit Jahren die Anleihenrenditen immer tiefer getrieben und die Risikoprämien schmelzen lassen. Dies lässt sich veranschaulichen, wenn man sich das Anlageuniversum als konzentrische Ringe vorstellt (siehe Grafik unten). Dabei befinden sich im Zentrum die sicheren Anlagen wie Staatsanleihen oder Liquidität. In den äusseren Bereichen liegen die illiquideren und risikobehafteteren Anlagen. Mit ihrer Politik drängten die Notenbanken die Anleger immer weiter hinaus in die äusseren Bereiche wie Private Equity und Immobilien. Zinsniveau wie Risikoprämien lagen zu Jahresanfang auf rekordverdächtigen Tiefständen.

**NICHT AUF ERHOLUNG VERTRAUEN** Im Zug der Krise drehte sich dies schlagartig, und Investoren drängten zurück in Liquidität und erstklassige Staatsanleihen, deren Renditen noch weiter sanken. Auf nahezu alle anderen Obligationen stiegen die Renditeprämien steil an. In-

zwischen sind die Prämien wieder deutlich gesunken. Anleger sollten aber nicht blind auf die Erholung vertrauen, zumal die nächsten Marktschütterungen nicht weit entfernt sein könnten. Eine Erholung dürfte auch nach der ersehnten Überwindung der Pandemie sehr ungleichmässig und nicht ohne Rückschläge verlaufen.

**«Auf regionaler Ebene sehen wir attraktive Gelegenheiten mit US-Dollar-Anleihen.»**

In Zukunft dürften weitere disruptive Faktoren fortwirken. Dazu zählen der wirtschaftliche Aufstieg Chinas, der nach wie vor um sich greifende Populismus, klimabezogene Aspekte und technologische Veränderungen. Diese tragen dazu bei, dass die Konjunktur und die Märkte auf absehbare Zeit häufiger Phasen des Umbruchs durchschreiten werden, die meist mit erhöhter Volatilität sowie einer starken Differenzierung von Gewinnern und Verlierern einhergehen.

Anleiheninvestoren, wie alle Investoren müssen sich daher auf disruptive Ereignisse einstellen. Das bedeutet, dass der Erhalt des angelegten Kapitals in den Vordergrund rücken sollte. Insgesamt müssen Anleger auch angesichts der Bewertungen und erwarteten Volatilität ihre Ertragsersparungen reduzieren. Die sorgfältige Analyse von Gewinnern und Verlierern wird noch stärker über den Anlageerfolg entscheiden. Bei risikobehafteten Bereichen wie Unternehmensanleihen

oder auch Schwellenländern sollten Anleger nicht blind auf den Gesamtmarkt setzen. Bei qualitativ hochwertigen Unternehmensanleihen bieten sich unserer Meinung nach auf Sicht der kommenden Jahre interessante Renditechancen, auch wenn wir noch einige Downgrades erwarten. Zugleich werden die Unternehmensgewinne und damit die Dividenden auf Aktien in absehbarer Zeit deutlich geringer ausfallen, was bei Aktien zu Enttäuschungen führen dürfte. Unternehmensanleihen können hier für Stabilität sorgen.

Allerdings sind Titel- und Sektorwahl entscheidend: Pharma, Versorger oder Telecom haben wegen ihrer Ausrichtung in dieser Krise deutlich stabilere Geschäftsmodelle. Auch Anleihen aus dem Finanzsektor sind interessant. Die Bankenbranche hielt sich dank besserer Fundamentaldaten deutlich besser als etwa 2008. Zudem dürften auch die Banken von Unterstützung durch die Notenbanken und Aufsichtsbehörden profitieren.

**HOCHZINS-VOLUMEN NEHMEN ZU** Im riskanteren High-Yield-Segment sind wir noch deutlich selektiver. Hier dürften die Ausfallraten anziehen. Auf der anderen Seite wird der Hochzinsmarkt mit den zunehmenden Abstufungen zahlreicher Investment-Grade-Emittenten mehr an Volumen zunehmen und damit neue Anlagechancen bieten. Auch im Bereich illiquider Anlagen bieten sich bei Unternehmensanleihen in Phasen erhöhter Marktverwerfungen Gelegenheiten für Investoren, die das Wissen und die Ressourcen haben, mit solchen Titeln umzugehen.

Bei Schwellenländeranleihen haben sich die Spreads im Zug der Krise ebenfalls ausgedehnt. Chancen sehen wir hier mit Hartwährungs- als auch Lokalwährungsanleihen. Allerdings dürfte es auch hier eine Differenzierung zwischen den Ländern geben. Auf regionaler Ebene sehen wir die attraktivsten Gelegenheiten mit US-Dollar-Anleihen. Gerade den Anlegern aus dem Schweizer Franken- und Euroraum spielt hier auch die Entwicklung der Währungsabsicherungskosten in die Hände. Mit der raschen Zinssenkung des Federal Reserve sind die Hedgingkosten deutlich zurückgegangen. US-Dollar-Anleihen sind damit unterm Strich wieder attraktiver für europäische Investoren geworden. Eine interessante Alternative stellen im Dollarraum auch die US-Hypothekenanleihen dar, bei denen unter den sehr konservativen staatlich unterstützten Agency-MBS und den Non-Agency-MBS zu unterscheiden ist.

Patrick Beuret, Leiter Pimco Schweiz

# Eine Oase mitten in der Zinswüste

**HYBRIDANLEIHEN** Das Segment bietet höhere Renditen, deutlich bessere Risikokennzahlen und sehr lange Laufzeiten.

Michael Hess

Weiterhin sind Investoren mit der tiefen Inflation sowie der expansiven Geldpolitik konfrontiert. Die Renditen an den Anleihenmärkten verharren auf einem historisch tiefen Niveau. Kurzfristig gibt es wenige Anzeichen für einen Richtungswechsel und selbst mittelfristige Zinserhöhungen wären nur ein Tropfen auf den heissen Stein. Corporate Hybrids (Nachrangige Anleihen von Industrieunternehmen) bieten in diesem Umfeld eine attraktive Rendite, ohne auf eine Investment-Grade-Emitentenbonität verzichten zu müssen.

Im Vergleich zu High-Yield-Anleihen überzeugen Corporate Hybrids durch eine ähnliche Performance, bei deutlich besseren Risikokennzahlen. Während der überwiegende Teil konventioneller Unternehmensanleihen derzeit eine magere Rendite unterhalb von 1% aufweist, rentieren die meisten Corporate Hybrids deutlich oberhalb von 2%. Zudem ist im Universum von Corporate Hybrids aktuell kein Titel mit negativer Verzinsung zu finden.

**MARKTREIFE IST ERREICHT**

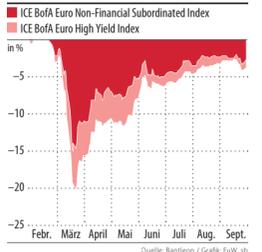
Corporate Hybrids haben sich aus der Nische heraus zu einer etablierten Assetklasse entwickelt. Im Jahr 2012 war der Markt noch wenig diversifiziert und hatte hohe Klumpenrisiken. Damals war der Emittentenkreis von Corporate Hybrids dreigeteilt: Versorgungsunternehmen beanspruchten etwa die Hälfte des ausstehenden Marktvolumens, gefolgt von der Grundstoffindustrie und Energieerzeugern. 2019 haben Corporate Hybrids Marktrente erlangt.

Wegen der nun heterogenen Struktur lässt sich dieses Anleihssegment professionell diversifizieren. Der Emittentenkreis ist in den vergangenen Jahren stetig gewachsen und das Marktvolumen hat sich seit 2012 mehr als verdoppelt. Mit achtunddreissig Neuemissionen im Umfang von über 33 Mrd. € ist das Jahr 2020 sogar auf Rekordkurs in Bezug auf das Emissionsvolumen.

**«Corporate Hybrids überzeugen mit einer schnellen Erholung in Krisenphasen.»**

Der Vorteil von Corporate Hybrids besteht in der höheren Rendite, die auf demselben Bonitätsrisiko des Emittenten basiert wie die entsprechenden erst-rangigen Anleihen. Zudem bieten sie nicht nur einen Renditevorteil gegenüber erst-rangigen Anleihen, sondern sind im Vergleich zum High-Yield-Segment auch die solidere Alternative: Corporate Hybrids weisen historisch betrachtet eine ähnliche Performance auf wie das High-Yield-Segment, werden aber in der Regel von Emittenten mit Investment-Grade-Rating begeben. Während das Emittentenrating meist im Investment-Grade-Bereich liegt, sind Cor-

**Höchste Verluste während Corona**



porate Hybrids selbst gewöhnlich zwei Ratingstufen darunter einzuordnen. In Krisenzeiten überzeugen sie mit einem geringeren Drawdown sowie einer signifikant schnelleren Erholungsphase im Vergleich zu High-Yield-Anleihen.

**VORZEITIGE KÜNDIGUNGEN**

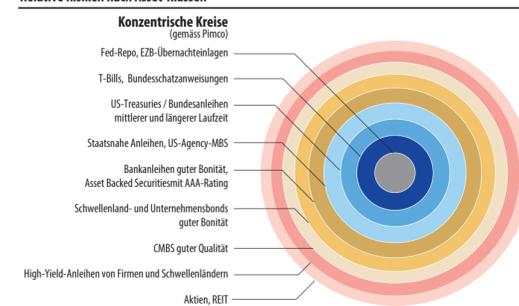
Die höhere Rendite der Corporate Hybrids liegt darin begründet, dass sie sich in der Kapitalstruktur des Emittenten zwischen Fremd- und Eigenkapital befinden. Sie haben eine lange Laufzeit (teilweise unendlich), wobei bereits vor Emission der Anleihen vorzeitige Kündigungstermine festgelegt werden. So vergehen bis zum ersten Kündigungstermin in der Regel fünf bis zwölf Jahre. Im Gegensatz zu konventionellen Anleihen dienen Corporate Hybrids weniger der Liquiditätsbeschaffung als vielmehr der Verbesserung der Bilanzstruktur von Unternehmen gegenüber den Ratingagenturen. Für ausgebende Unternehmen steht die Anrechnung der hybriden Anleihen als Eigenkapital im Vordergrund, wobei Corporate Hybrids allgemein zu 50% dem Eigen- und zu 50% dem Fremdkapital zugerechnet werden.

Trotz der langen Laufzeit werden Corporate Hybrids generell vorzeitig gekündigt, was mit den Bewertungsmethoden der Ratingagenturen zusammenhängt. Ein Beispiel ist die aktuelle Einstufung durch die Ratingagentur S&P, die in der Regel einen Wegfall der Eigenkapitalanrechnung vorsieht, wenn der Emittent das erste Kündigungsrecht nicht nutzt. In diesem Fall würde die Hybridanleihe nicht mehr das Rating stützen. Bestehenbleiben würden hingegen die höheren Fremdkapitalkosten im Vergleich zu erst-rangigen Anleihen.

Weil Hybridanleihen im Insolvenzfall erst dann bedient werden, wenn die Ansprüche der erst-rangigen Gläubiger vollständig erfüllt sind, ist die Auswahl eines soliden Emittenten sehr wichtig. Zwar ist es sehr unwahrscheinlich, dass der Emittent einer Hybridanleihe insolvent wird, aber im Fall einer Pleite müssen Anleger mit einem Totalausfall der Anleihe rechnen. Darüber hinaus gilt es, die Marktsituation und die Verträge der Hybridanleihen zu analysieren. Denn obwohl sie seit 2012 schrittweise einem einheitlichen Standard angenähert wurden, sind sie immer noch sehr komplex.

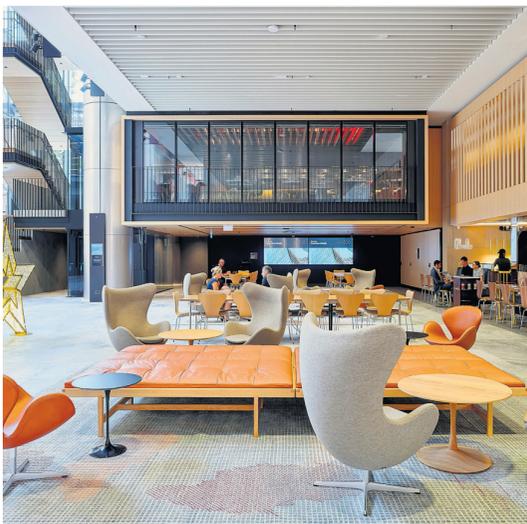
Michael Hess, Portfolio Management Unternehmensanleihen, Bantleon Bank

Relative Risiken nach Asset-Klassen



Quelle: Pimco / Grafik: FuW, mco

**2925**  
**MILLIARDEN DOLLAR**  
VERWALTET DER SOCIAL SECURITY TRUST FUND. ER IST DIE GRÖSSTE PK WELTWEIT.



Eine angenehme Atmosphäre im ganzen Gebäude ist Mietern in Australien extrem wichtig.

## Auf nach Australien

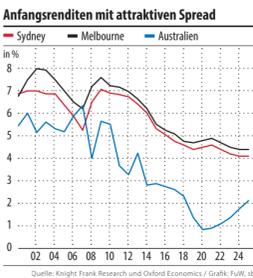
**BÜROFLÄCHEN** Hochwertige Lagen in Melbourne und Sydney sind gefragt. Gut vermietet kann nur, wer die Trends vor Ort kennt.

*Bardo Magel und Sebastian Feix*

Viele institutionelle Anleger haben ihre Immobilienquote kontinuierlich erhöht. Gemäss einer McKinsey-Studie betrug die durchschnittliche Immobilienallokation institutioneller Anleger im Jahr 2019 weltweit 7,9%. 2005 lag sie noch bei 4,5%. Die erhöhte Nachfrage führte in fast allen relevanten Märkten zu steigenden Preisen und zu geringeren Renditeerwartungen für Neuinvestoren. Jedoch bieten ausländische Immobilienmärkte weiterhin interessante Opportunitäten und leisten für Schweizer Anleger einen Beitrag zur Diversifikation des Immobilienportfolios.

Einer der hervorstechendsten Immobilienmärkte ist der australische Markt, der die Möglichkeit bietet, an einem der längsten wirtschaftlichen Aufwärtstrends überhaupt zu partizipieren. Das Land hat seit mehr als einem Vierteljahrhundert keine Rezession mehr erlebt. Zwar sind die langfristigen Auswirkungen der Covid-19-Pandemie noch nicht abzusehen, jedoch hat sich Australien in vergangenen Krisen als verhältnismässig widerstandsfähig gezeigt. Von der nachhaltig guten Entwicklung der Wirtschaft profitieren auch die Immobilieninvestoren. Durch ein stetiges Beschäftigungswachstum, besonders im Dienstleistungsbereich, erhöht sich die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen Büroflächen in Innenstadtlagen, was zu steigenden Mieten und steigenden Renditen für die Investoren führt.

**ATTRAKTIVER RENDITESPREAD**  
Darüber hinaus bietet Australien Immobilieninvestoren eine vergleichsweise günstige Einstiegsmöglichkeit. Während die Ankaufsrenditen für Core-Büroobjekte in der Schweiz zwischen 2 und 3% liegen, befinden sie sich in Sydney und Melbourne bei 4,5 bis 5% und bieten damit einen attraktiven Renditespread gegenüber hiesigen Investitionsmöglichkeiten. Neben dem günstigeren Einstiegsniveau profitieren Immobilieninvestoren von den landestypischen langfristigen Mietvertrags-



strukturen und vertraglich vereinbarten, jährlichen Mietanpassungen nach oben, die eine langfristige Planungssicherheit und Inflationsschutz bedeuten.

Auch wenn es um neue Trends im Immobilienbereich geht, sind die Australier vorne dabei. Etwa beim Wohlfühlrend. Als Vermieter ist es in Australien unerlässlich, Mietern mehr als nur die angemietete Bürofläche zu bieten. Da Australier gerne körperlich aktiv sind und das gute Wetter nutzen, um den Arbeitsweg per Velo oder Jogging zu bestreiten, erwarten sie komfortable Dusch- und Umkleidekabinen und ausreichend Veloparkplätze. Viele Vermieter bieten auch Dienstleistungen wie Bügelstationen oder Veloservices an. Bei der Flächengestaltung achten Mieter vermehrt auf eine angenehme Atmosphäre, die der Vermieter mit Lounge- und Break-Out-Zonen kreieren kann.

Zudem ist es von Vorteil, wenn die Immobilie über eine hauseigene Bar oder ein Café im Eingangsbereich verfügt, die qualitativ hochwertige Kaffeegetränke serviert. Denn nichts ist den Australiern wichtiger, als ein guter Kaffee zu jeder Tageszeit. Im harten Kampf um die besten Talente möchten Unternehmen ihren Mitarbeitenden ein angenehmes Umfeld bieten. Erkennt dies der Vermieter und trägt mit den genannten Massnahmen dazu bei, dass Mieter sich wohl fühlen, ist der Mietertrag langfristig gesichert.

**RENOVIERUNG HAT SICH GELOHNT**  
Ein Beispiel hierfür ist das Gebäude «U60» in Sydney, das sich im Immobilienportfolio der AFIAA Anlagestiftung befindet. Durch Investitionen in das Objekt, die darauf ausgerichtet waren, den Bedürfnissen potenzieller Mieter Rechnung zu tragen, konnte das Gebäude neu positioniert werden. Dies führte bereits vor Beginn der Renovierungs- und Umbauarbeiten zum Abschluss mehrerer langfristiger Mietverträge und zu wesentlich höheren Mieten als zuvor. Zusätzlich zur erweiterten Wohlfühlausstattung, lokal auch End-of-Trip-Facilities genannt, wurden ein neuer Eingangsbereich mit Café, schnellere Aufzüge, eine Dachterrasse mit einer gemütlichen Lounge und eine energieeffiziente Gebäudetechnik eingebaut. Mit NABERS 5 Stars (lokales Nachhaltigkeitsrating; maximal 6 Sterne) wurde zudem ein exzellentes Nachhaltigkeitsrating erreicht.

Am Ende haben sich die 40 Mio. austr. \$ (ca. 26 Mio. Fr.), die in die Renovierungsarbeiten investiert wurden, doppelt bezahlt gemacht. Der Marktwert von «U60» ist deutlich gestiegen und wird für die Eigentümer, rund sechzig Schweizer Pensionskassen, in den nächsten Jahren stabilen laufenden Ertrag erzielen.

*Bardo Magel, Leiter Asset Management, Sebastian Feix, Leiter Transactions, AFIAA Anlagestiftung*

# Möglichst flexibel sein

**REITS** Nicht alle Formen des Immobilienbesitzes sind gleich. Unterschiede gibt es hinsichtlich Kostenstrukturen und wie auf Veränderungen reagiert wird.

*Guy Barnard*

**K**otierte Immobiliengesellschaften oder Real Estate Investment Trusts (REITS) sind eine interessante Zugangsmöglichkeit zum Immobilienmarkt. Sie sind hochgradig liquide und transparent und decken ein breites Spektrum an Ländern und Vermögenswerten ab, zu einem Bruchteil der Kosten traditionellerer Formen von Immobilieninvestitionen. Nichtkotierte Immobilienfonds locken Investoren durch eine vergleichsweise geringe kurzfristige Volatilität. Dafür sind sie im Vergleich zu REITS eher illiquide und weniger flexibel. Teilweise dauert es Monate, bis Entscheidungen über die Vermögensallokation umgesetzt sind.

Rücknahmefenster können von monatlich bis vierteljährlich reichen, wobei die Beträge oft begrenzt sind. Bei REITS kommt es gelegentlich zu Kurschwankungen, die nicht mit den zugrunde liegenden Fundamentaldaten zusammenhängen. Dies bietet Anlegern die Möglichkeit, qualitativ hochwertige Immobilien zu ermässigten Preisen zu erwerben.

physischen Läden auf Online-Stores beschleunigt. Dies hat zu Herausforderungen für die Eigentümer von Einkaufszentren geführt, gleichzeitig aber die Nachfrage nach Logistikimmobilien erhöht. Der Trend zu flexiblem Arbeiten und Home Office wiederum hat zu Verwerfungen auf dem Markt für Büroimmobilien geführt. Gut gelegene Lokalitäten, die den Mietern Flexibilität in modernen, ökologisch effizienten Gebäuden bieten, dürften den Sturm am besten überstehen. Kotierte Immobilienfonds können ihre Asset Allocation rasch an sich verändernde Gegebenheiten anpassen. Direktinvestoren verfügen oft nicht über gleich viel Liquidität, was die Anpassung des Portfolios erschwert.

Zuletzt lagen die stärksten Wachstumsbereiche im Logistiksektor und bei alternativen Immobilientypen wie Rechenzentren, Mobilfunkmasten oder Self-Storage. Diese Alternativen sind über REITS leichter zugänglich als über den direkten Immobilienmarkt, da viele

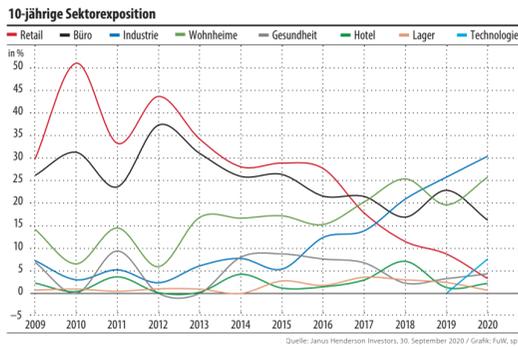
der führenden Unternehmen in diesen Bereichen kotiert sind. Nichtkotierte Fonds haben hingegen oft ein stärkeres Engagement in den traditionellen Sektoren wie Büro- und Einzelhandelsimmobilien, die ein langsames Wachstum verzeichnen.

### STABILES EINKOMMEN

Anlegern, die einen effizienten Zugang zu Immobilien ohne die Nachteile nichtkotierter Immobilienfonds suchen, bieten REITS die Möglichkeit, in ein attraktives und global diversifiziertes Portfolio an Immobilienaktien zu investieren. Auch bieten sie ein laufendes Einkommen mit beständigem Wachstum.

Aktive Manager können die Flexibilität der REITS nutzen, indem sie Immobilienaktien zu attraktiven Werten erwerben und die Marktliquidität zur Optimierung von Portfolio und Rendite nutzen.

*Guy Barnard, Co-Head of Global Property Equities, Janus Henderson*



## Stabilisatoren für das Portfolio

**MEHRFAMILIENHÄUSER** In der Schweiz haben sie einen höheren Stellenwert als im Ausland.

*Marcel Schmitt und Alfonso Tedeschi*

Die Bestandsmieten für Wohnliegenschaften in der Schweiz weisen im historischen Kontext eine sehr hohe Konstanz auf. Sie haben sich in den letzten 40 Jahren mehr als verdoppelt und ein annualisiertes Wachstum von 2,5% verzeichnet, was in der Grössenordnung der jährlichen Durchschnittslohnentwicklung liegt.

Die Stabilität der Bestandsmieten ist auf die Koppelung zum Referenzzinssatz sowie auf mieterrechtliche Regulierungen zurückzuführen, welche Mietzinserhöhungen nur bei wertvermehrenden Investitionen möglich machen. Diese Ge-

ringe Volatilität sorgt für sichere Cashflows und verleiht den Immobilienbewertungen eine hohe Beständigkeit.

### GERINGE VOLATILITÄT

Wegen ihrer höheren Visibilität stehen aber die Angebotsmieten häufig im Zentrum öffentlicher Debatten über Mietpreisentwicklungen. Diese weisen naturgemäss eine starke Interdependenz zu realwirtschaftlichen Entwicklungen auf und hängen weitgehend von Angebot und Nachfrage auf den Mietmärkten ab. Die Aussagekraft von Angebotsmieten ist jedoch beschränkt, da sie innerhalb eines Immobilienportfolios lediglich die Neuvermietungen darstellen. Die Resistenz der Bestandsmieten zeigt sich

auch in der Immobilienkrise der 90er Jahre. Sogar in dieser schwierigen Phase stiegen die Bestandsmieten wegen höherer Zinsen, was im Gegensatz zu den sinkenden Angebotsmieten stand.

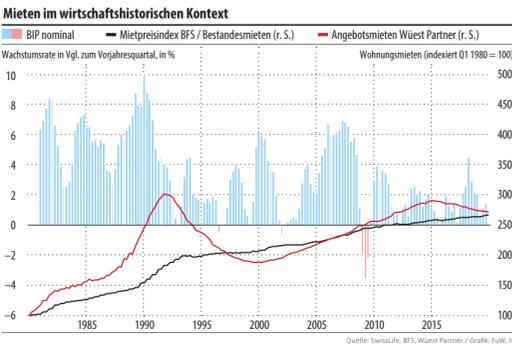
Die ungleiche Entwicklung lässt sich auch nach der Finanzkrise beobachten. Hier waren trotz steigender Angebotsmieten nur moderat steigende Bestandsmieten als Folge sinkender Referenzzinssätze festzustellen. Viele Mieter hatten durch den Verbleib in der gleichen Wohnung keine Mietzinserhöhung erfahren.

### URBANISIERUNG NIMMT ZU

Anlagen in Mehrfamilienhäusern besitzen in der Schweiz im Vergleich zum Ausland einen besonders hohen Stellenwert. In vielen internationalen Märkten fröhen Investitionen in Wohnimmobilien nicht ein stiefmütterliches Dasein, häufig liegt dort der Anlagefokus auf Geschäftsimmobilen. Wegen des überproportionalen Wachstums des Mietersegmentes gepaart mit der fortschreitenden Urbanisierung entdecken aber auch institutionelle Investoren in Europa vermehrt die Qualitäten dieser Anlageklasse.

Der hohe Stellenwert von Wohnimmobilien verleiht dem gesamten hiesigen Anlageimmobilienmarkt im internationalen Vergleich eine einzigartige Stabilität. Verstärkend kommt hinzu, dass für viele die eigenen vier Wände seit Covid-19 an Bedeutung gewonnen haben.

*Marcel Schmitt, Portfolio Manager Real Estate, und Alfonso Tedeschi, Product Manager Real Estate, Swiss Life Asset Managers*



# Gut für die Vielfalt im Portfolio

**ANLAGEKLASSEN** Private Equity, Infrastruktur und Private Debt bieten überraschende Renditechancen.

*Kirsten Bode*

**A**lternative Anlagen wie Private Equity, Infrastruktur und Private Debt waren einst ausschliesslich versierten institutionellen Anlegern vorbehalten. Private Equity beschreibt die Finanzierung von nicht kotierten Unternehmen mit Beteiligungskapital. Ziel der Beteiligung ist, über einen bestimmten Zeitraum eine potenziell hohe Rendite zu erwirtschaften. Bei Infrastrukturanlagen investieren Unternehmen und Fonds ihr Kapital in neue oder bestehende Infrastrukturen wie Strassen, Brücken oder sonstige Projekte, von denen die Gesellschaft profitieren kann.

Private Debt beinhaltet die Bereitstellung von Kapital an Gesellschaften wie kleine und mittlere Unternehmen (KMU), die massgeschneiderte Finanzierungslösungen suchen. Fonds in diesen Anlageklassen wurden relevant, da sich Banken nach der Finanzkrise 2008 vermehrt aus der Finanzierung von Infrastrukturprojekten zurückzogen.

### DREI WESENTLICHE GRÜNDE

Für den Anstieg alternativer Anlagen gibt es drei wesentliche Gründe: Erstens sind Anleger angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfelds (mittlerweile liegt das Volumen von Schultiteln mit negativen Renditen bei über 15 Bio.S) verstärkt auf der Suche nach höheren Renditen. Private-Debt-Anlagen etwa können im Vergleich zu den öffentlichen Märkten potenziell höhere Renditen bieten, und

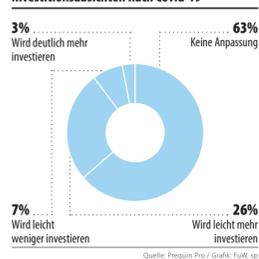
zwar durch die Illiquiditätsprämie und durch Schutz vor dem Durationsrisiko. Die Anlageklasse zeichnet sich zudem durch eine geringe Korrelation mit Anleihen aus und bietet auch eine reduzierte Volatilität. Dies, weil die Unternehmen näher an dem Wert gehandelt werden, der sich aus ihren Fundamentaldaten ergibt und ihre Bewertung weniger von den Marktbedingungen abhängig ist.

Die Illiquiditätsprämie bedeutet, dass ein Investor eine höhere Rendite erzielen kann, da die Investitionen mit höherer Selektivität durchgeführt werden, aber im Gegenzug die Fondsanteile über den Anlagezeitraum nicht gehandelt werden können. Zweitens haben die zunehmende Regulierung und höhere Eigenkapitalanforderungen die Kreditvergabemöglichkeiten der Banken in den vergangenen zehn Jahren weiter eingeschränkt. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen und das Wachstum alternativer Anlagen be-

**«Anleger können in Märkte investieren, in denen kein öffentlicher Handel stattfindet.»**

günstigen. Mit dem Rückzug der Banken traten neue Akteure auf den Plan, wie Private-Equity-Gesellschaften oder Asset-Manager, die Direktkredite an Unternehmen vergeben. Private Debt etwa bietet institutionellen Anlegern Diversifizierungsmöglichkeiten, da die Anlageklasse

### Investitionsabsichten nach Covid-19



ihnen Zugang zu Unternehmen eröffnet, die an den Märkten für öffentliche Anleihen nicht vertreten sind. Zudem kann sie die Kreditvergabe der Banken ergänzen. Drittens besteht ein weiterer Diversifikationsvorteil in den Projekten, zu denen die Anleger Zugang erhalten: Sie können zum Beispiel in Märkten investieren, an denen kein öffentlicher Handel stattfindet, wie in Infrastrukturprojekte, welche keine Liquidität bieten. Dies kann meist nur im Rahmen von alternativen Anlagen genutzt werden. So bietet Private Debt Zugang zu mehr als 100.000 europäischen Unternehmen im unteren mittleren Marktsegment und Anlegern somit eine Reihe vielfältiger Möglichkeiten.

Der Ausbruch der Covid-19-Pandemie und die weltweit verhängten Massnahmen haben für Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten gesorgt. Mit der hohen Verschuldung und den in

ihrem Umfang beispiellosen Interventionen der Regierungen und Zentralbanken haben wir Neuland betreten. Die Bilanzen einiger Unternehmen, die durch den Lockdown stärker betroffen sind, haben sich erheblich verändert und dürften Kapital zur Anpassung der Kapitalstruktur und der Geschäftsmodelle benötigen.

### ROBUSTE NACHFRAGE

Anlageklassen, wie etwa gewerbliche Immobilien, die einst als sichere Häfen galten, müssen mit einer herausfordernden langfristigen Perspektive umgehen. Auch dürften Nischeninvestitionen im alternativen Anlageuniversum weiter Zuwachs erfahren und so die Vielfalt in den Portfolios steigern. Trotz der Unsicherheit hinsichtlich des Wirtschaftswachstums haben alternative Anlagen für die Anleger nicht an Bedeutung verloren. Sie müssen ihr Kapital weiterhin arbeiten lassen, da die Nachfrage nach Renditen in diesem Umfeld robust bleiben dürfte.

Das Wachstum bei alternativen Anlagen dürfte sich fortsetzen. Besonders bei Private Debt gibt es viele Möglichkeiten, die durch die Veränderung des Umfelds bedingt sind und den Finanzierungs- und Refinanzierungsbedarf bei KMU antreiben. Es ist von Bedeutung, in allen Privatmarktsegmenten eine tiefgreifende Fundamentalanalyse durchzuführen und mit einem Manager zusammenzuarbeiten, der über das Wissen und die Erfahrung verfügt, Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen zu identifizieren.

*Kirsten Bode, Co-Head Private Debt Pan-European, Muzinich & Co.*

ALTERNATIVE ANLAGEN MACHEN GEMÄSS SWISSCANTO EINEN ANTEIL VON

# 6,4 PROZENT

IN DEN SCHWEIZER PENSIONSKASSENPORTFOLIOS AUS. AUF AUSLÄNDISCHE AKTIEN ENTFALLEN 17,8%, SCHWEIZER TITEL KOMMEN AUF 13,8%.

ESG-VERMÖGENSWERTE WERDEN BIS 2025 GUT 50% DES GESAMTEN ANLAGEFONDSVERMÖGENS IN EUROPA AUSMACHEN UND MEHR ALS

# 5,5 BILLIARDEN EURO

ERREICHEN (ESG-REPORT 2020 PWC).



## Neuberger Berman als PRI Leader 2020 ausgezeichnet

Nur 20 der mehr als 2.400 unterzeichnenden Investmentmanager erhielten diese Auszeichnung - damit gehören wir zu einer höchst exklusiven Gruppe von Vermögensverwaltern. Wir sind einer von nur sieben globalen Investmentmanagern mit einem AUM über 250 Milliarden Dollar, die in die 2020 PRI Leaders Group aufgenommen wurden.



**Jonathan Bailey**  
Head of ESG Investing

„Wir freuen uns sehr, dass die PRI Neuberger Berman für unsere Klimastrategie in allen Assetklassen als Leader auszeichnen – für die Einschätzung, Bewertung und das Management von Klimarisiken und Klimachancen und für die Berichterstattung darüber. Schon seit mehreren Jahren fließen Klimaszenarioanalysen in die Investmentprozesse aller Assetklassen ein. Physische Risiken und Übergangsrisiken waren einer der Schwerpunkte unseres Engagements bei Portfoliounternehmen. Dazu zählt auch unsere innovative NB25+ Abstimmungsinitiative.“, sagte Jonathan Bailey, Head of ESG Investing bei Neuberger Berman.

+41 44 219 7750 | info-switzerland@nb.com | www.nb.com

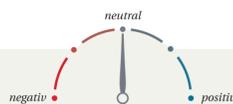
NEUBERGER BERMAN

Marketingkommunikation. Nur für qualifizierte Anleger. Herausgegeben von Neuberger Berman Europe Limited, die von der Financial Conduct Authority autorisiert und reguliert ist und in England und Wales in Lansdowne House, 57 Berkeley Square, London, W1J 6ER, registriert ist. Diese Angaben dienen zu Informationszwecken, und nichts darin stellt eine Anlageberatung oder Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers dar. Name und das Logo "Neuberger Berman" sind eingetragene Dienstleistungsmarken der Neuberger Berman Group LLC. © 2020 Neuberger Berman Group LLC. Alle Rechte vorbehalten.

V0200 0920 538694 ©2020 Neuberger Berman Group LLC. All Rights Reserved.

# Wege aus der Renditefalle

**ANLAGEKLASSEN** Institutionelle Investoren haben es nicht leicht. Obligationen bringen meistens kaum noch Rendite und an den Börsen sorgen Pandemie, Brexit und die Lage in den USA für Unsicherheit. Welche Alternativen gibt es? «Finanz und Wirtschaft» hat sich umgehört.



**PRIVATE DEBT**

## Die Allwetterstrategie

*Multi-Manager-Portfolios von erstrangig besicherten Darlehen an mittelgrosse Unternehmen bieten Rendite bei laufenden Ausschüttungen.*

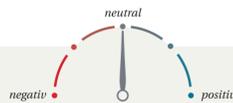
Private-Debt-Fonds verfolgen ein breites Spektrum von Strategien mit unterschiedlichen Risiko- und Renditeprofilen. Dabei begibt ein Segment der Fonds neue Kredite, während andere auf den Erwerb von Krediten im Sekundärmarkt spezialisiert sind. Bei beiden ist die gesamte Fremdkapitalstruktur adressierbar: von erstrangig besicherten Darlehen am konservativen Ende des Risiko- und Renditespektrums über nachrangig besicherte und unbesicherte Darlehen bis zu Mezzanine-Finanzierungen und opportunistischen Kreditstrategien.

Aus Unternehmenssicht bieten Private-Debt-Fonds Finanzierungslösungen, die historisch von den Banken zur Verfügung gestellt wurden, was diesen aber durch neue regulatorische Auflagen und Kapitalerfordernisse zunehmend verunmöglicht wird. Diese Lücke wurde durch Privatmarktakteure gefüllt. Aus Investorensicht bieten Private-Debt-Fonds die Möglichkeit, kleine und mittelgrosse Firmen zu finanzieren und von einer attraktiven Verzinsung des eingesetzten Kapitals zu profitieren. Dies bei der Fokussierung auf erstrangig besicherte Kredite und einer sorgfältigen Managerselektion bei geringen Ausfallwahrscheinlichkeiten. In der Vergangenheit haben Private-Debt-Jahrgänge besonders nach Krisen eine Outperformance gezeigt. So gelten beispielsweise im US-Markt die

Jahre nach der globalen Finanzkrise 2008, nach der europäischen Staatsschuldenkrise 2010, nach den Verwerfungen um das Downgrading von US Unternehmensanleihen 2011 und nach der Periode der Ölpreivolatilität 2015 als erfolgreiche Private-Debt-Jahrgänge, die höhere risikoadjustierte Renditen generiert haben.

Die derzeit zu beobachtende hohe Volatilität in den liquiden Kreditmärkten hat die Kreditbedingungen für neue Transaktionen im Private-Debt-Segment positiv beeinflusst, da sich im Zuge der Dislokation der liquiden Kreditmärkte die Transaktionsbedingungen und -strukturen, die Kreditparameter und die Margen für Private Debt verbessern. Besonders erstrangig besicherte Private-Debt-Programme bieten mit einem Portfolio von Zielfonds und Hunderten von Einzelkrediten am konservativen Ende des Risiko- und Renditespektrums eine breit diversifizierte und defensiv ausgelegte Allwetterstrategie: Während in Phasen des Wirtschaftswachstums mit einem aggressiveren Risiko- und Renditeprofil höherer Ertrag erzielt werden kann als mit erstrangig besicherten Kreditstrategien, bewähren sich diese auch in schwierigen Marktphasen und generieren anhaltend attraktive Renditen.

*Petra Salesny, Alpha Associates*



**FINTECH**

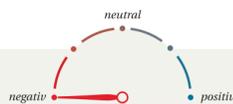
## Das Start-up

*Stabile und attraktive Renditen ohne Risiken sind im Marketplace Lending möglich. Plattformen unterstützen Asset-Manager bei der Diversifikation.*

Vier Schulkollegen fingen 2015 an, gemeinsam mit kleinen Summen auf Marketplace-Lending-Plattformen Geld zu investieren. Diese Plattformen bringen Kreditnehmer, seien es Privatleute oder Firmen, online zusammen mit Investoren, die einen Anteil am Kredit übernehmen. Weil diese Online-Anbieter den Mittelmann, sprich, die Banken, ausschalten, sind die Renditen verhältnismässig attraktiv. Nur, wie das Gründerquartett rasch herausfand, wächst der Aufwand, um sich auf mehreren Plattformen zu engagieren, exponentiell an. Ein konsolidiertes Reporting zu erstellen, ist mühsame Handarbeit, die bald ausufert. Das muss mit Hilfe von IT-Unterstützung besser gehen, sagten sie sich und gründeten das Fintech-Start-up i2 Invest, das heute institutionelle Investoren bei der Diversifikation im vielfältigen Bereich Marketplace Lending unterstützt. Denn die Zahl von Lending-Plattformen hat sich vervielfacht, allein in Europa sind es heute über 100 Anbieter. Die Volumen sind stark gestiegen.

Das Thema hat aus der Sicht von Asset-Managern wegen sinkender Zinsen ebenfalls an Relevanz gewonnen. Neben vergleichsweise attraktiven und stabilen Renditen spricht für die Anbieter das Argument, dass die Anleger mit ihrem Geld in die Realwirtschaft vor Ort investieren können, etwa über geplante KMU-Fonds.

*Eugen Stamm, Verve Capital Partners*



**TOKENISIERUNG**

## Die Evolution

*Die Digitalisierung hat im Asset Management Einzug gehalten. Mit der Tokenisierung von Anlageinstrumenten folgt nun ein weiterer Wandel.*

Tokenisierung steht für die Ausgabe eines Tokens als digitale Variante eines Vermögenswertes, der auf einer Blockchain verwaltet wird. Die Vorteile gegenüber anderen Handelsformen liegen in der kostengünstigeren, effizienteren und sichereren Infrastruktur. Es gibt viele neue Anwendungsmöglichkeiten, die ohne die Blockchain nicht möglich wären. Teileigentum an direkten Immobilien ist ein Beispiel für solch eine Vermögenskategorie, die ohne Tokens unmöglich ist. Ebenso ist der Teilbesitz eines Gemäldes eine mögliche zukünftige neue Verwendungsform. Goldmünzen dagegen stellen einen Eigentumsanspruch auf physisches Gold dar, das in einem Tresor gelagert wird. Der Goldhandel läuft über Termingeschäfte. Doch wenn der gesamte Prozess in Form von Tokens ausgeführt wird, ist er erheblich kosteneffizienter. Es gibt viele Beispiele für tokenisierte Anlageinstrumente. Zudem entstehen neue Vorschriften. Das heisst, die Industrie reift und wächst über den Kryptowährungs-Hype hinaus.

Die Auswirkungen der Tokenisierung auf die Vermögensverwaltungsbranche sind vielfältig. Vereinfacht ausgedrückt steigt bei ihrer Einbeziehung der erwartete Ertrag pro Risikoeinheit (oder das Risiko pro Einheit des erwarteten Ertrags sinkt). Die Tokenisierung wird die Vermögensverwaltungsbranche verändern. Alle

Tokens benötigen eine Bedarfsanalyse. Dies bedeutet, dass Asset-Manager Fachpersonal etwa für Kunst, Immobilien oder Musik-Urheberrechte beschäftigen müssen, die für Investitionen zur Verfügung stehen. So können sich die Vermögensverwalter auf Anlagekategorien spezialisieren und ihren Kunden massgeschneiderte Lösungen anbieten. Neben der Fachkompetenz zur Analyse dieser Assets ändert sich auch das Portfoliomanagement, da sich der Anlagemix erweitert. So könnten beispielsweise Portfolios von privaten und öffentlichen Unternehmen angeboten werden. Der Handel unterscheidet sich ebenfalls, da die meisten Token-Börsen einen 24-Stunden-Zugang anbieten, was sie wesentlich von Aktien- und Anleihebörsen unterscheidet.

Darüber hinaus sind die meisten Token-Börsen global ausgerichtet. Wenn der Umtausch in die Kryptowährung abgewickelt wurde, erfolgt die sofortige Abwicklung, was das Kontrahentenrisiko stark reduziert. Auch die Rolle der Verwahrungsstellen wird sich erheblich verändern, da sie die Verbindung zwischen dem Token und dem zugrundeliegenden Vermögenswert überwachen müssen.

*Jeroen van Oerle, Lombard Odier Investment Managers*

**TECHNOLOGIEAKTIEN**

## Der Ausnahmesektor

*Die Korrektur der US-Tech-Aktien im September ist gesund und vermutlich noch nicht zu Ende. Die Hausse, die im März begann, dürfte weitergehen.*

Gemessen am Nasdaq 100 haben Technologieaktien im September binnen drei Wochen rund 13% ihres Wertes verloren. Einige Investoren vergleichen dies bereits mit der Dotcom-Blase Anfang des Jahrtausends. Der aktuelle fundamentale Hintergrund für Tech-Aktien präsentiert sich jedoch robuster. Die IT-Branche zählte neben Basiskonsum und Pharma zu den einzigen drei Marktsegmenten, die im zweiten Quartal ein positives Ertragswachstum verzeichneten, während der Gewinn je Aktie sektortübergreifend um 33% im Jahresvergleich zurückging. Diese relative Outperformance ist gerechtfertigt. Die IT-Branche war von der Krise weniger stark betroffen und hat in vielen Fällen Marktanteile gewonnen. Besonders im Vergleich zu den Verbrauchersektoren. Der Technologiesektor dürfte angesichts der anhaltenden strukturellen Disruptionen wie künstliche Intelligenz, Digitalisierung und Elektrofahrzeuge weiter zu den Gewinnern zählen.

Hinzu kommt, dass der jüngste Anstieg der Kurs-Gewinn-Verhältnisse in einer Rezessionsphase stattfand, dies im Unterschied zu den Neunzigerjahren, als sich die Ertragsmultiplikatoren auf Basis der Spitzenwerte ausweiteten. Da im kommenden Jahr (die Verfügbarkeit eines Impfstoffs vorausgesetzt) mit einer eher gleichlaufenden globalen Erholung zu rechnen ist, dürften die Gewinne deutlich steigen.

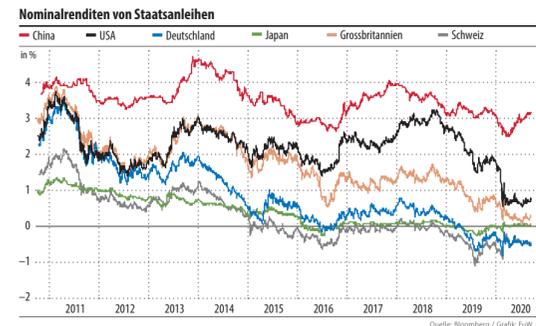
Daher sind die Bewertungen heute nicht so überhitzt, wie sie erscheinen. Zudem könnte die wachsende Dominanz von IT- und damit vergleichbaren Wachstumsunternehmen bei kapitalisierungsgewichteten Benchmarks wie dem S&P 500 den Markt teurer erscheinen lassen als die Fundamentaldaten vermuten liessen. Das überdurchschnittliche Gewinnwachstum, die angemessene Bewertung und die robuste Entwicklung während der Covid-19-Krise sprechen dafür, dass die langfristige Aufwärtsbewegung im Technologiesektor noch nicht zu Ende ist.

*Scott Glasser, ClearBridge Investments*

# China zeigt den Weg aus der Misere

**ANLEIHEN** In China stabilisieren sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Der Obligationenmarkt dort wird wieder interessant.

*Uta Fehm*



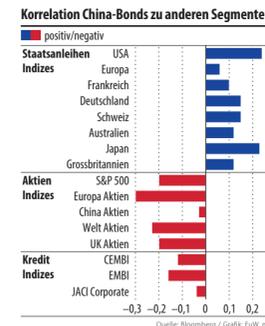
Covid-19 kann mit den daraus resultierenden Einschnitten in allen Bereichen der Gesellschaft als eine der schwersten wirtschaftlichen Krisen in der jüngeren Zeit bezeichnet werden. An Zentralbanken und Wirtschaftslenker stellt sie unerwartet grosse Herausforderungen. Stützungen sind zweifelsohne notwendig, werfen aber zugleich Fragen hinsichtlich der längerfristigen Geldpolitik, der Finanzstabilität und letztlich der Auswirkungen für Investoren auf.

Die Auswirkungen der Pandemie waren zuerst in China zu spüren, wo das Virus bereits Anfang des Jahres das öffentliche und wirtschaftliche Leben einschränkte. Demzufolge sah China einen der stärksten und schnellsten Wachstumsrückgänge im ersten Quartal des Jahres, während die Folgen danach zeitversetzt in Europa und Asien zu spüren waren. Zu diesem Zeitpunkt hatten die ersten Wirtschaftsindikatoren in China den Tiefpunkt allerdings bereits erreicht und begannen in Folge leicht zu steigen. Sollte man meinen, dass das Schlimmste vorbei war?

**SCHWÄCHEN VERSTÄRKT** Mitnichten, denn viele Schwachpunkte der Weltwirtschaft wurden wie durch ein Brennglas verstärkt und traten durch die Pandemie mit aller Macht zum Vorschein. Verkrustete Strukturen erweisen sich als zu starr, um auf die neuen Herausforderungen zu reagieren. Massive Zinssenkungen schienen das Mittel der Wahl. Die chinesische Zentralbank war hingegen deut-

lich zurückhaltender und nutzte Zinssenkungen eher selektiv, nicht zuletzt um das 2016 begonnene Deleveraging der Wirtschaft nicht zu gefährden.

Fiskalunterstützungen, die das Volumen der Massnahmen während der Finanzkrise 2008 und 2009 überstiegen, werden hingegen die Staatshaushalte global weiter belasten, Defizite vergrössern sich, und die Verschuldung der Staaten steigt weiter an. Dieser Trend war in einigen Industrieländern bereits vor Beginn der Pandemie zu beobachten. Doch durch den steigenden Druck zu aggressiveren fiskalischen Massnahmen wurde der politische Rubikon überschritten und es bleibt zu befürchten, dass sich dieses Bild in den kommenden Jahren nicht gross ändern wird. Per Definition ziehen steigende



*«Momentan werden nicht einmal 3% des chinesischen Obligationenmarkts von ausländischen Investoren gehalten.»*

dieser massiven fiskalischen Expansion nicht zu untergraben, ist gross. Insofern sind die Zentralbanken mehr als bereit, durch den stetigen Kauf von Vermögenswerten und durch eine expansive Geldpolitik Zinsen niedrig zu halten.

Eine der wenigen Ausnahmen ist wiederum China. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stabilisieren sich, ein weiterer Stimulus der Wirtschaft erscheint momentan nicht mehr nötig und die chinesische Zentralbank, die People's Bank of China (PBOC), hat jüngst erneut unterstrichen, dass sie zu einer Normalisierung der Geld- und Fiskalpolitik zurückkehren will. Die daraus resultierenden Obligationenrenditen bieten eine attraktive Alternative zu etablierten Obligationenmärkten. Der chinesische Obligationenmarkt

ist inzwischen der zweitgrösste der Welt. Momentan werden aber noch nicht einmal 3% von ausländischen Investoren gehalten. Die Grösse des Marktes allein ist sicher kein hinreichender Grund für Investitionen. Ein stabiles wirtschaftliches Umfeld, und wir erwarten ein positives Wachstum für das Gesamtjahr 2020, sowie ein daraus resultierender attraktiver Zinsertrag sind es aber durchaus. Ein weiterer Vorteil ergibt sich aus einer niedrigen Korrelation und damit verbunden einer höheren Diversifikation in einem globalen Obligationenportfolio.

**WÄHRUNGSSCHANCEN IN SICHT** Bleibt noch die Frage, ob Investoren das Währungsrisiko (oder die Währungschance) eingehen sollten. Strategisch sollte der Renminbi (CNY) parallel zu anderen Währungspositionen als zusätzlicher Block in ein diversifiziertes globales Portfolio aufgenommen werden. Weltweit wurden per Ende Juni 2020 bereits ca. 2% aller Fremdwährungsreserven in CNY gehalten. Taktisch dürfte der CNY durch die angekündigte Normalisierung der Geldpolitik in China weiterhin unterstützt werden und aufgrund der positiven Zinsdifferenz zum US-Dollar zumindest stabil sein. Anleger sollten ihre Obligationenbestände kritisch prüfen und sicherstellen, dass sie über die Diversifizierung und Flexibilität verfügen, um in einem herausfordernden Umfeld erfolgreich zu sein. Chinesische Anleihen in CNY sind ein attraktiver Baustein in einer solchen Strategie.

*Uta Fehm, Fixed Income Strategist, UBS Asset Management*

**Lyxor Klima ETFs**

**Noch können wir die Welt verändern**

Die globale Erwärmung betrifft uns alle.

Wir sind davon überzeugt, dass die richtige Geldanlage die Welt zum Besseren verändern kann. Aus diesem Grund haben wir eine Vielzahl an innovativen ETFs auf die Klimaindizes von MSCI und S&P aufgelegt.

Es ist höchste Zeit zu handeln und die globale Erwärmung auf 1,5° C zu begrenzen. Mit unseren Klima-ETFs können Sie in verschiedene Regionen investieren und gleichzeitig dazu beitragen, die Zukunft unseres Planeten zu sichern.

Packten wir es an!

Packen wir es an auf [LyxorETF.ch/klima](https://www.lyxor.ch/etf/klima)

**LYXOR etf**  
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GROUP

Nur für qualifizierte Anleger. Kapitalverlustrisiko. Quelle: Lyxor International Asset Management. Dieses Dokument gilt nur für Informationszwecke und stellt keine Offerte, Einladung zur Offertenaabgabe, Werbung oder Empfehlung für eine Investition in ein kollektives Anlageprodukt dar. Eine Investition in kollektive Kapitalanlagen ist mit erheblichen Risiken verbunden, welche im Prospekt bzw. im Werbematerial beschrieben werden. Jede potentielle Anlegerin und jeder potentielle Anleger sollte den ganzen Prospekt bzw. das ganze Werbematerial durchlesen und sollte, vor einem Anlageentscheid, die Risiken sorgfältig abwägen. Der Vertreter und die Zahlstelle der kollektiven Kapitalanlagen ist Société Générale, Paris. Zweigniederlassung Zürich, Talacker 50, 8001 Zürich. Der Prospekt oder das Werbematerial, die Key Investor Information Dokumente, das Verwaltungsverglement, die Statuten und/oder andere Gründungsdokumente sowie der Jahres- und Halbjahresabschlussbericht können kostenlos beim Vertreter in der Schweiz bezogen werden.

# «Staatsanleihen im Portfolio haben ausgedient»

**STEEN JAKOBSEN** *Der Chefökonom der Onlinebank Saxo glaubt nicht an eine baldige Rückkehr zur Normalität. Die Pandemie beschleunige vielmehr die grossen ökonomischen und sozialen Trends. Die Erholung skizziere kein V sondern ein K, mit wenigen Gewinnern und vielen Verlierern. Da durch die Schuldenmonetarisierung mehr Inflation droht und die Zinsuntergrenze erreicht ist, hätten Staatsanleihen keinen Nutzen mehr im Portfolio.*



BILD: JEPPE BOJE WILHESEN

## ZUR PERSON

Steen Jakobsen (56) ist langjähriger Chefökonom und CIO von Saxo Bank. Bevor er im Jahr 2000 zur dänischen Online-Bank sties, war er in verschiedenen Funktionen für Finanzinstitute in New York und London tätig, unter anderem für die UBS und den früheren Schweizerischen Bankverein. Bei der Christiania Bank (heute Nordea) leitete er den Devisen- und Optionshandel. Mit seinen dreissig Jahren Investment-Erfahrung ist er regelmässig als Experte bei CNBC und Bloomberg News zu Gast. Auch seine jährlichen «ungeheuerlichen» Prognosen finden grossen Anklang. Jakobsen hat in Kopenhagen Volkswirtschaft studiert. In der Freizeit kickt der Vater dreier Kinder bei den Senioren des Kopenhagener Stadtclubs B.93.

Herr Jakobsen, die heftige zweite Covidwelle und die Teil-Lockdowns sind Gift für die Konjunktur. Ist eine V-förmige Erholung damit vom Tisch? Wir sollten aufhören, darüber zu diskutieren, ob es sich um eine Erholung in Form eines V, eines U oder eines L handelt. Der einzige Buchstabe, der der aktuellen Situation einigermaßen Rechnung trägt, ist das K. Er stellt eine Entwicklung dar mit vielen Gewinnern und ebenso vielen Verlierern. Auf dem aufsteigenden Ast befinden sich Staatsinterventionen, die Zentralbankbilanzen, der Tech-Sektor, digitale Plattformen und Lieferdienste. Auf der Verliererseite stehen die Arbeitsplätze, die Produktivität, die soziale Kohärenz, die Freiheit der Bürger und die Preisfindung durch Angebot und Nachfrage.

**«Der einzige Buchstabe, der der Erholung einigermaßen Rechnung trägt, ist ein K.»**

### Was heisst das konkret?

Tech-Unternehmen, die eine Plattform betreiben, können weitere Marktanteile gewinnen und ihr Monopol ausbauen. Die Reichen werden noch reicher, aber viele einfache Jobs im Dienstleistungssektor, etwa im Bereich Gastronomie und Freizeit, gehen verloren und die Arbeitslosigkeit wird noch lange viel höher sein als zuvor. Staatlicher Dirigismus steht über Freiheit und Demokratie, und an den Märkten spielen Angebot und Nachfrage kaum noch eine Rolle. Heute bestimmen die Regierungen zusammen mit den Notenbanken, wie hoch die Kapitalkosten sind, und wer letztendlich zu den Gewinnern und den Verlierern zählt.

### Sieht man das K auch in den Marktpreisen?

Ja ganz extrem: Wir haben einen eigenen Misery-Index entwickelt, der die Aktienperformance jener Branchen abbildet, die unter der Pandemie und deren Folgen am meisten leiden, etwa die Fluggesellschaften, der Tourismus und die Banken. Dieser Index ist seit Anfang Jahr 30% im Minus, während der Technologieindex Nasdaq 100 gut 40% gewonnen hat. Da ist das K offensichtlich.

Was bedeutet diese Divergenz für die Gesamtwirtschaft? Findet per Saldo eine Erholung statt?

Eine echte V-förmige Erholung der Wirtschaft kann es nur geben, wenn auch die schwächsten Segmente auf die Beine finden. Erst dann geht die Erholung in die Breite. Denn, was Jobs anbelangt, sind die niedergeschlagenen Sektoren wie Tourismus und Gastronomie viel wichtiger als der boomenden Tech-Sektor.

### Wann werden sie sich erholen?

Jede positive Entwicklung in der Pandemie etwa in Bezug auf eine Impfung wird sich als Erstes auf die Aktien des Misery-Index auswirken. Aber davon sind wir weit entfernt. Schauen Sie die europäischen Banken und deren Aktienkurse an. Sie sind mittlerweile der beste Indikator für Mainstreet, also der Realwirtschaft. Denn die Finanzierung der Privathaushalte und kleinen Unternehmen läuft nach wie vor über das Bankensystem. Aber die Kurse sind auf neue Rekordtiefs gefallen. Mainstreet ging es nie schlechter.

### Aber wo stehen wir in ein bis zwei Jahren, wenn womöglich ein Impfstoff verfügbar ist? Ist dann alles wieder beim Alten?

Bis ein langfristig wirksamer Impfstoff für die Massen verfügbar ist, dürfte es noch zwei Jahre dauern. Selbst dann wird die Welt nie mehr so werden wie vor Corona. Die Pandemie beschleunigt alle Trends, die sich über die vergangenen Jahre abzeichnen begonnen haben. Mehr soziale Ungleichheit, mehr Staatsinterventionen, noch mächtigere IT-Konzerne und weniger Freihandel. Auch der Tech-Streit zwischen China und den USA wird sich zuspitzen. Den grössten Schaden aber hinterlässt Covid-19 am Arbeitsmarkt. Viele Leute werden nie mehr eine Stelle finden.

### Das sind düstere Aussichten.

Es sind letztlich soziale Probleme, die man lösen könnte. Aber derzeit scheint sich niemand darum kümmern zu wollen. Dabei hätten wir jetzt die Chance, die Regeln neu zu definieren.

### Viele Ökonomen, inklusive Sie, haben in den vergangenen Jahren eine aktivere Fiskalpolitik gefordert. Jetzt aber schlagen Sie Alarm.

Es war richtig, dass die Regierungen mit fiskalischen Massnahmen auf die Krise reagiert haben. Doch es besteht ein grosser Unterschied zwischen einer etwas aktiveren Fiskalpolitik und der völlig ausufernden staatlichen Rettungspolitik nach

dem Vorbild der Modern Monetary Theory, bei der die öffentlichen Schulden monetarisiert werden. Quasi über Nacht werden Ideen wie das bedingungslose Grundeinkommen diskussionslos eingeführt. Der Staat weitet seinen Einfluss massiv aus und häuft Schulden an. Auch in Ländern wie der Schweiz und Dänemark, die sonst sehr behäufert mit den Mitteln umgehen, nimmt die Staatsverschuldung rasant zu.

### Damit verhinderten sie womöglich eine auswachsende Wirtschaftskrise mit Massenentlassungen. Ausserdem steigen die Schuldendienstkosten bei so tiefen oder sogar negativen Zinsen kaum.

Aber die Schulden werden vornehmlich dafür verwendet, um Arbeitsplätze zu erhalten, statt dass neue Jobs in zukunftsreichen Bereichen geschaffen werden. Das Geld müsste stärker in die Ausbildung fliessen, damit die soziale Mobilität zunimmt und Leute aus den unteren Schichten aufsteigen können.

### Wie hat sich die Rolle der Zentralbanken in dieser Krise verändert? Sinkt Ihre Bedeutung ob der Dominanz der Fiskalpolitik?

**«Die Inflation ist zu 80% von den Erwartungen getrieben.»**

Ich denke, die Notenbanken sind mit ihren Stimulierungsbestrebungen am Ende ihrer Möglichkeiten angelangt. Die meisten befinden sich am sogenannten Zero Lower Bound, der Untergrenze der nominalen Zinsen, und sie kontrollieren de facto jetzt schon die ganze Zinskurve. Sie können sich nun voll und ganz ihrer eigentlichen Kernaufgabe widmen, das Bankensystem mit Liquidität zu versorgen. So hat die Krise zumindest aus dieser Perspektive ihr Gutes.

Als das Fed 2008/09 Wertpapiere kaufte, löste das Inflationssorgen aus, die sich aber nie materialisierten. Könnte es diesmal anders sein? In der Finanzkrise 2008/09 verliessen wir uns auf die Notenbanken. Doch das Geld kam nie richtig in der Realwirtschaft an. Jetzt aber helfen die Re-

gierungen mit. Aber die zusätzlichen Staatsausgaben werden zum grössten Teil durch die Zentralbanken finanziert, die die Staatsanleihen kaufen, nicht über höhere Steuern. Das Geld kommt direkt den Konsumenten zugute, ohne den Umweg über die Banken. Damit wird mit jedem Dollar zusätzlicher Staatsausgaben die Nachfrage um einen Dollar erhöht. Dadurch steigt das Inflationsrisiko.

### Aber derzeit fehlt von Inflation jede Spur. In der Eurozone fällt das Preisniveau sogar.

Inflation ist zu 80% von den Erwartungen getrieben. Nur schon die Steuern und Abgaben werden viele Produkte und Dienstleistungen verteuern. Und ausserdem zieht die Teuerung in gewissen Bereichen bereits an. Haben Sie nicht auch bemerkt, dass die Preise für Essenslieferdienste und Handdesinfektionsmittel in den vergangenen Monaten angezogen haben? Die Inflation kommt meist unbemerkt und überraschend.

### Gibt es dafür historische Beispiele?

In den Siebzigerjahren verstand auch niemand, weshalb die Inflation plötzlich von 3 auf 15% stieg. Man versuchte es mit dem Ölschock zu erklären, aber die Energiepreise machten nur einen kleinen Anteil an den Konsumentenpreisen aus. Es waren die Inflationserwartungen, die sich auf einmal änderten.

### Aber die letzten vierzig Jahre war man mit der Wette auf mehr Inflation auf verlorenem Posten.

Ja, denn die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nahm schneller ab, als die Geldmenge zunahm. Aber die Umlaufgeschwindigkeit wird nun zunehmen, weil die Leute mehr Inflation erwarten, und durch die massiven Staatshilfen mehr Geld in der Wirtschaft rezykliert wird.

Sollten Anleger nun mehr in Realwerte investieren? Anleger sollten das Portfolio gegen das Risiko von mehr Inflation und mehr Volatilität absichern. In einer K-förmigen Entwicklung muss man weiter auf wachstumsstarke Aktien setzen, aber gleichzeitig eine Feuerschutzwand einbauen. Das erreicht man über inflationsgeschützte Anleihen, Rohstoffe, Gold und Anlagen in Volatilität.

### Sind die Bankaktien unterdessen unterbewertet?

Kurzfristig könnte es eine starke Gegenbewegung geben. Die Bewertungen sind unterdessen dermassen tief, dass einige von ihnen trotz des

schwierigen Umfelds fundamental Value bieten, sofern sie nicht zu viele faule Kredite auf den Büchern haben. Ich denke da an HSBC, aber auch die Schweizer Grossbanken UBS und Credit Suisse.

### Und wie sieht es längerfristig aus?

Über zehn Jahre betrachtet würde ich vor allem auf ökologische Themen setzen. Der Übergang zu einer grünen Wirtschaft ist ein zentraler Teil zur Lösung des Problems und wird das nächste grosse Ding an der Börse. Das Thema Tech ist irgendwann ausgereizt und es gibt in diesem Bereich eine gewisse Sättigung, vor allem in China.

### Apropos Anleihen. Bei vielen Anlegern machen Staatsanleihen einen Grossteil der Vermögensaufteilung aus. Ist das sinnvoll?

**«Anleger sollten das Portfolio gegen Inflation und Volatilität absichern.»**

Staatsanleihen sind tot. Auch das klassische Portfolio aus 60% Aktien und 40% Staatsanleihen hat ausgedient. Wenn die Renditen so niedrig sind und nicht mehr tiefer fallen können, geben traditionelle Staatsanleihen keinen Schutz mehr. Sie bergen aber das Risiko von Kursverlusten bei leicht steigenden Zinsen. Immer mehr Investoren werden Gelder aus Staatsanleihen abziehen. Ein Teil wird in Aktien fliessen, aber auch in inflationsgebundene Anleihen und Rohstoffe. Das wird de-

ren Preise heben und die Inflation beschleunigen. Eine Alternative zu Staatsanleihen sind auch Unternehmensanleihen mit Anlagequalität.

### Und wie geht es mit dem Dollar weiter? Wann wird seine Schwäche für die Eurozone zum Problem?

Was die Welt jetzt braucht, ist ein schwächerer Dollar. Der heilsame Effekt auf die Weltwirtschaft ist grösser als der Nachteil des stärkeren Euros. Der globale Liquiditätseffekt wird den Schwellenländern helfen, deren Nachfrage wiederum Europas Exportsektor zugutekommt.

### Sie haben vor vier Jahren einen Sieg von Trump prognostiziert. Überrascht er nochmals alle?

Mein Kopf sagt mir, dass Trump keine Chancen hat, mein Gefühl, dass man ihn nicht unterschätzen

darf. Ich rechne, dass Biden gewinnt, aber Trump die Wahlen anführt. Diese unsichere politische Phase wird an den Finanzmärkten Wellen werfen.

### Würde sich mit einem Sieg der Demokraten an der K-förmigen Entwicklung etwas ändern?

In ihrem Programm finden sich ein paar Vorschläge zur grünen Transformation, aber sonst nichts Substanzielles, was die Lage für die Verlierer ändern würde. Es wird ähnlich herauskommen wie unter Präsident Carter. Viel guter Wille, aber wenig Resultate. Wer grosse Veränderungen erwartet, wird enttäuscht. Ich halte Biden auch von seinem Alter her nicht mehr für das Amt geeignet und hoffe, dass Kamala Harris ihn schnell ersetzt.

Interview: Peter Rohrer

Anzeige

Lucerne University of Applied Sciences and Arts

## HOCHSCHULE LUZERN

Wirtschaft  
Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ

---

# WEITERBILDUNG AM IFZ

Master/Diploma/Certificate of Advanced Studies

## MAS/DAS Pensionskassen Management

Start Lehrgang: 8. März 2021  
Info-Anlass: 7. Dezember 2020, 17:30 Uhr, Campus Zug-Rotkreuz

[www.hslu.ch/pensionskassen](http://www.hslu.ch/pensionskassen)

---

## CAS Asset Management

Start Lehrgang: 28. Januar 2021  
Online-Info-Anlass: 9. Dezember 2020, 18:30 Uhr

[www.hslu.ch/asset-management](http://www.hslu.ch/asset-management)

# Diesmal könnte alles anders werden

**WANDEL** Wie Anleger sich gegen globale Risiken absichern können.

*Yoram Lustig*

Die Europäische Union, die Vereinigten Staaten und China haben das Potenzial, unsere Investitionslandschaft nachhaltig zu verändern. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat nach Brexit und Corona-Krise alles Notwendige getan, um die Union zusammenzuhalten, doch ihr ist die Munition ausgegangen. Die Leitzinsen sind negativ geworden und die Bilanz der EZB ist auf dem Weg, 8 Bio. \$ zu erreichen, 2008 waren es noch knapp 2 Bio. \$.

Die USA sind nach wie vor die globale Supermacht und müssen die Führung bei der Bekämpfung der weltweiten Klimaerwärmung übernehmen. Doch sie sind eine gesplante Nation, die sich von der Weltbühne zurückgezogen hat.

## USA GEGEN CHINA

China hingegen ist zu einer aufstrebenden Supermacht avanciert und könnte die US-Wirtschaft in diesem Jahrzehnt überholen. Der Konflikt zwischen den USA und China geht über den Handelsstreit hinaus. Es ist ein Wettlauf um die globale Führungsrolle, der zu Spannungen und Unsicherheiten führt. Das mögen die Finanzmärkte überhaupt nicht.

Das grösste Risiko für institutionelle Anleger besteht darin, dass dieses Mal alles anders ist. Die zunehmende Abhängigkeit von der Politik, der Wandel in der US-Politik und das ausweglose globale Kräftegleichgewicht führen dazu, dass sich die Spielregeln ändern. Hinzu

kommen demografische und technologische Disruptionen. Investoren müssen sich anpassen. Effektive Diversifizierung, globale Investitionen und qualifiziertes aktives Management können dabei schützen.

## OFFENSIVE ODER VERTEIDIGUNG

Ersteres teilt die Portfolios in zwei Lager: Offensive und Verteidigung. Risikoanlagen wie Aktien, hochverzinsliche Anleihen und aggressive aktive Strategien zählen zur Offensive. Die Verteidigung umfasst etwa qualitativ hochwertige Staatsanleihen mit langer Laufzeit, sichere Währungen wie US-Dollar und Yen sowie defensive aktive Strategien.

*«Erfahrene aktive Vermögensverwalter können wertvolles Alpha beisteuern.»*

Umbrüche schaffen aber auch Chancen. Durch weltweites Investieren können Anleger diese Möglichkeiten nutzen. Erfahrene aktive Vermögensverwalter können wertvolles Alpha beisteuern und sich ihres gesunden Menschenverstands bedienen, um Portfolios durch unbekanntes Terrain zu navigieren.

*Yoram Lustig, Head of Multi-Asset Solutions, EMEA, T. Rouve Price*

# Schon in der Frühphase

**VENTURE CAPITAL** Was genau ist das und wie sollte investiert werden? Ein Leitfaden

*Tim Cruttenden*

Die sechs heute nach Marktkapitalisierung grössten Unternehmen Microsoft, Apple, Google, Amazon, Facebook und Alibaba begannen alle als Venture Capital (VC), also durch Risikokapital finanzierte Start-ups. Im Gegensatz zu Private Equity, das in der Regel in etablierte und profitable Unternehmen investiert, konzentriert sich VC auf junge und schnell wachsende Unternehmen, die darauf abzielen, etablierte Branchen aufzubrechen oder völlig neue zu schaffen. Richtig angepackt eine einmalige Chance auch für institutionelle Anleger.

In den vergangenen zehn Jahren konnte VC im Vergleich zu Private Equity und zu den Aktienmärkten eine Outperformance erzielen (siehe Tabelle). In dieser Zeit haben sich Unternehmen wie Uber, Spotify, Airbnb oder Zoom als wichtige neue Kräfte in grossen und etablierten Märkten durchgesetzt. Investoren aus der Frühphase dieser Unternehmen profitieren davon, dass sie länger in privater Hand bleiben und damit letztlich wesentlich höher bewertet werden.

## BESSERE DIVERSIFIZIERUNG

Doch VC hat sich nicht nur besser entwickelt, sondern kann das Portfolio eines Investors auch besser diversifizieren. In den zwölf Monaten vor dem 31. März 2020, dem Höhepunkt der Marktkorrektur nach dem Corona-Lockdown, hat VC eine solide positive Performance aufzuweisen. Ein deutlicher Kontrast zu den

Verlusten an den Aktienmärkten. Vor dem Einstieg in VC sollten sich Investoren aber der Unterschiede zu anderen Anlageklassen ganz genau bewusst sein und diese bei ihren Überlegungen zwingend berücksichtigen.

Erstens stammt der Grossteil des von der VC-Industrie geschaffenen Wertes von einer Handvoll führender Unternehmen. In den letzten zehn Jahren entfielen auf die 20 grössten VC-gestützten Unternehmensverkäufe pro Jahr durchschnittlich 50% des gesamten von der Branche generierten Liquiditätswertes. Fällt die Wahl auf einen VC-Fonds, müssen Investoren wissen, dass es in fast jedem VC-Fonds einen sogenannten Fonds-Returner gibt, das heisst, ein einzelnes Unternehmen, dessen Verkaufserlös höher war als das gesamte Investitionsvolumen des Fonds.

Zweitens ist es eine kleine konzentrierte Gruppe von Venture-Unternehmen, die immer wieder belegen, dass sie in der Frühphase Zugang zu führenden Unternehmen haben. Gesellschaften wie Accel Partners, Andreessen Horowitz, Index Partners, Kleiner Perkins, Lightspeed Venture Partners und Sequoia Capital waren für die Finanzierung vieler der bedeutendsten Unternehmen verantwortlich, die aus der VC-Branche hervorgegangen sind.

Schliesslich sind drittens die von der VC-Branche erwirtschafteten Renditen deutlich höher als die vom Median-VC-Fonds erzielten Renditen (siehe Grafik). Dies ist einer kleinen Anzahl von leistungsstarken Fonds in jedem Jahrgang zuzuschreiben, die den Hauptbeitrag zur

Gesamtrendite der Branche leisten. Jeder Investor, der die starke Performance der gesamten VC-Branche in seinem Portfolio nachbilden möchte, muss daher Zugang zu einer Reihe dieser leistungsstarken Fonds haben.

Die gute Nachricht ist, dass es nicht allzu schwierig ist, die führenden Venture-Unternehmen zu identifizieren. Im Gegensatz zu anderen Anlageklassen gibt es in der VC-Branche ein hohes Mass an serieller Korrelation. Einfach ausgedrückt: Wenn ein Manager einen Fonds

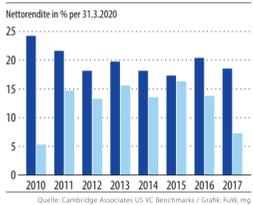
## Deutsche Performance-Unterschiede

	Im letzten Jahr	Letzte drei Jahre	Letzte fünf Jahre	Letzte zehn Jahre
	in %	in %	in %	in %
Venture Capital	9,10	14,62	11,29	14,85
Private Equity	1,98	11,40	11,42	13,19
Nasdaq Composite	-0,38	9,21	9,46	12,37
S&P 500	-6,98	5,10	6,73	10,53

Quelle: Cambridge Associates, Daten bis 31. März 2020

## Hohe Renditen

Erwirtschaftete Gesamtrendite der VC-Branche und des Median VC-Fonds im Vergleich nach Jahr der Investitionen



# Zugang

für institutionelle Anleger.

im obersten Quartil hat, ist die Wahrscheinlichkeit höher, dass sein Nachfolgefonds ebenfalls im obersten Quartil liegt. Umgekehrt gilt das allerdings auch für die Manager mit Fonds im unteren Quartil. Deshalb sollten Investitionen möglichst auf eine kleine Gruppe von Kernmanagern konzentriert sein, die nicht nur den Durchschnitt, sondern auch die Benchmark des obersten Quartils beständig übertreffen.

## EINE ZUGANGSHÜRDE BLEIBT

In diese führenden Manager zu investieren, gestaltet sich jedoch schwierig. Der Zugang zu ihren Fonds ist in der Regel auf eine kleine Zahl von Investoren beschränkt. Diese Zugangshürde müssen Investoren also überwinden, um erfolgreich zu sein. Investoren sollten sich aber auch der Risiken von VC-Investitionen bewusst sein und prüfen, wie sich diese durch eine sorgfältige Portfoliokonstruktion mindern lassen.

Angesichts der Chancen, die sich aus der technologiegetriebenen Neuausrichtung traditioneller Industrien ergeben sowie der Tatsache, dass die besten Unternehmen länger in privater Hand bleiben, ist es klar, dass VC zu einer strategisch wichtigen Anlageklasse für institutionelle Investoren geworden ist. Die Möglichkeit, ein konzentriertes Portfolio mit den erfolgreichsten VC-Managern aufzubauen, ist der beste Weg, um am Erfolg der nächsten potenziellen Apple, Amazon oder Alibaba teilzuhaben.

*Tim Cruttenden, CEO, VenCap International*

# Für den langfristigen Erfolg gerüstet

**ALTERNATIVES** Privatmärkte bieten mehr Flexibilität als Börsen. Anleger können in Unternehmen unterschiedlicher Reife investieren.

*Pierre Stadler*

Digitale Technologien durchdringen immer mehr Bereiche unseres Lebens, und die Zahl potenzieller Überflieger steigt rapide. Manche Unternehmen lassen sich aus dem täglichen Leben nicht mehr wegdenken. Andere werden leisere, dafür aber lohnende Erfolgsgeschichten schreiben. Es gilt, künftige Sieger auszumachen.

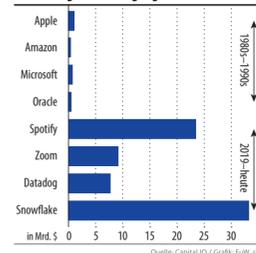
Einerseits hat die digitale Revolution die Kurse von Tech-Aktien nach oben katapultiert. Diese waren in den vergangenen zwanzig Jahren selten so teuer wie heute. Andererseits fördert Wettbewerb nicht nur die Innovation, er legt die Messlatte für den Erfolg auch immer höher.

## DEN RICHTIGEN MOMENT FINDEN

Die Selektion künftiger Gewinner bedeutet also nicht nur, die richtigen Unternehmen auszuwählen, sondern auch, im richtigen Moment zu investieren. In beiderlei Hinsicht bieten Privatmärkte den Anlegern mehr Auswahl und mehr Flexibilität als Börsen. Angesichts der bereits weit fortgeschrittenen Digitalisierung besteht die erste Herausforderung darin, die Bereiche zu identifizieren, die noch Potenzial für Wachstum und Innovation bieten. Fünf Themen heben sich ab:

**Unternehmenssoftware:** Die Digitalisierung ermöglicht Unternehmen, ihre Abläufe zu verschlanken, Kosten zu verringern, ihr Geschäftsmodell zukunftsfähig zu machen und Mitarbeiter zu gewinnen. Software spielt dabei eine zentrale Rolle. Über 90% der Softwareunternehmen sind aber nicht an der Börse.

## Bewertung bei Börsengang



**Consumer Internet:** Während der Covid-19-Pandemie gingen viele für Arbeit, Studium, Sport und Freizeit vermehrt online. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen. Überdies gehen Unternehmen tendenziell später an die Börse: In den USA ist das Durchschnittsalter von Unterneh-

**Fintech:** Die Finanzwelt wird technologisch immer ausgefeilter und ist nicht länger wenigen Grossbanken vorbehalten. Die neuen Möglichkeiten von Software beziehungsweise Banking als Service werden die Wertschöpfungsketten der Finanzdienstleister am Markt komplett umgestalten.

**Cybersicherheit:** Die Cyberkriminalität nimmt rasch zu, Angriffe werden komplexer und können immer mehr Ziele erreichen. Home Office und vermehrter Gebrauch privater Geräte für berufliche Zwecke verstärken diesen Trend. Cybersicher-

heit und Datenschutz sind heute wichtige Posten in Unternehmensbudgets.

**Industrie 4.0:** Der Industriesektor hat einen enormen Technologiebedarf, bei Soft- wie Hardware. Automatisierung ist z.B. ein wichtiger Wachstumsbereich in allen Produktions- und Lieferketten, einschliesslich Logistik und Verpackung sowie der Gestaltung von Gebäuden und Werkzeugen.

In allen fünf Tech-Themen kommen Private-Equity-Anleger auf ihre Kosten. Zumindest in den USA werden immer mehr Unternehmen privat und immer weniger an Börsen gehandelt. Seit 2000 ist die Zahl der kotierten Gesellschaften von siebentausend auf viertausend gefallen. Überdies gehen Unternehmen tendenziell später an die Börse: In den USA ist das Durchschnittsalter von Unterneh-

*«Unternehmen generieren immer mehr Anlegerwert vor dem Börsengang.»*

men beim Börsengang von sieben Jahren in den Achtzigerjahren, zwischen 2010 und 2018 auf elf Jahre gestiegen.

Dies bedeutet wiederum, dass kotierte Gesellschaften meist reifer sind und ihre ultraschnelle Wachstumsphase, mitsamt herausragendem Anlegerertrag, bereits hinter sich haben. Während Amazon,

Apple und Microsoft vor über zehn Jahren mit Bewertungen von knapp 1,5 Mrd. \$ an die Börse gingen, wurden jüngste Börsengänge viel höher bewertet. Darunter Spotify (26 Mrd. \$), Snowflake (33 Mrd. \$), Zoom (9,2 Mrd. \$) und Datadog (7,8 Mrd. \$). Da Unternehmen länger privat bleiben, wird immer mehr Anlegerwert vor dem Börsengang generiert. Private-Equity-Anleger verfügen über wesentlich mehr Möglichkeiten, Unternehmen zu fördern, in die sie investieren, was die Erfolgchancen vermehrt.

## EIGENES KAPITAL GEHT MIT

Weitere entscheidende Faktoren sind der Interessenabgleich und die Auswahl der richtigen Partner für die Anlage. Private-Equity- und Venture-Capital-Fondsmanager halten meist einen bedeutenden Teil ihres eigenen Kapitals in den Investments, die sie betreuen. Ein wichtiger Treiber für höhere Renditen in diesen Anlageklassen. Zudem unterliegen ausserbörslich gehandelte Unternehmen nicht dem Druck, jedes Quartal Gewinnerwartungen zu erfüllen oder zu übertreffen. Sie können sich Zeit dafür nehmen, das Unternehmen für den langfristigen Erfolg zu rüsten, auch wenn das kurzfristig Rentabilitäts einbussen bedeutet.

Dank dem jüngsten Wachstum des Private-Equity-Universums können Anleger nun in Unternehmen mit unterschiedlicher Reife investieren und müssen nicht mehr alles auf hochriskante Start-ups in der Frühphase setzen. Dies ist der beste Weg, das Risikoniveau zu senken und Ertrag zu maximieren.

*Pierre Stadler, Alternative Advisors, Pictet*

# Jetzt ist es an der Zeit, von **Krypto** zu profitieren

Weltweit erstes aktiv verwaltetes Portfolio bestehend aus den Top 15 Kryptowährungen

ETP gelistet an der SIX | Symbol: BTCA | ISIN: CH0548689600

- Handelbar über Banken und Broker
- Einzigartige Möglichkeit für aussergewöhnliche Renditen
- Diversifikation für Ihr Portfolio
- Nachweislich erfolgreiche Handelsstrategie



www.ficas.com/product  
+41 41 720 40 06

# AUCH FÜR STYFTUNGEN: ANLAGESPEZIALISTEN, DIE STRATEGISCHES DENKEN MIT SOLIDEM SCHWYZER HANDWERK VERBINDEN.

**ANLAGEBANK, SCHWYZER ART: UNABHÄNGIG, WEITSICHTIG, INTEGER.**

szkb.ch/institutionelle



# Risikoeinschätzung bleibt schwierig

**SCHWELLENLÄNDERANLEIHEN** Attraktive Renditen bei geringer Volatilität. Doch es gibt grosse Stimmungsschwankungen.

Alejandro Arevalo

Auf ihrer «Jagd nach Rendite» müssen Investoren heute ausserhalb der entwickelten Märkte suchen. Schwellenländeranleihen umfassen rund hundert Länder in unterschiedlichen Stadien ihrer Wirtschaftszyklen, die rund 70% des globalen Wachstums auf sich vereinen. Die Anlageklasse bietet so Zugang zu hohem Wirtschaftswachstum und eine hervorragende Diversifikation. Dank der wachsenden Anlegerbasis waren Schwellenländeranleihen in den vergangenen zehn Jahren einer der am schnellsten wachsenden Sektoren für festverzinsliche Wertpapiere. Sie haben sich zu einem breit diversifizierten Markt mit einem Volumen von 23 Bio. \$ entwickelt, was rund 50% aller Staats- und Unternehmensanleihen der Industrieländer entspricht.

Während die Chancen der Schwellenländeranleihen offensichtlich sind, bleibt die Risikoeinschätzung oft stimmungssabhängig. Sie schwankt von Phasen wahlloser Käufe, wenn die Stimmung unabhängig von den wirtschaftlichen Fundamentaldaten gut ist, bis hin zu Verkäufen «um

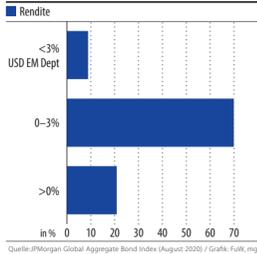
jeden Preis», wenn die Bedingungen schwierig scheinen. Ein angespanntes makroökonomisches Umfeld bedeutet jedoch nicht, dass Anleger gleich zurückschrecken sollten. Stattdessen kann eine Anlagestrategie mit kurzen Laufzeiten vorsichtiger Anlegern ein Engagement in Schwellenländeranleihen ermöglichen.

## VORTEILE KURZER LAUFZEITEN

Sorgfältig ausgewählte Schwellenländeranleihen mit kurzer Restlaufzeit bieten im Vergleich zu den Anleihen der Industrieländer höhere Renditen, jedoch mit geringerer Volatilität als Anleihen mit langer Restlaufzeit. Dies liegt daran, dass Anleihen mit kurzer Restlaufzeit vom Pull-to-Par-Effekt profitieren: Wenn sich also eine Anleihe ihrem Fälligkeitsdatum nähert, beginnt ihr Kurs nur noch ihr Kreditausfallrisiko widerzuspiegeln. Tatsächlich ist die Volatilität einer zehnjährigen Anleihe bis zu neunmal höher als die einer Anleihe mit einer Laufzeit von drei Jahren.

Ein Engagement in Schwellenländeranleihen mit kurzer Laufzeit kann deshalb unter allen Marktbedingungen attraktiv sein. Wenn die Märkte freundlicher tendieren, können die Anleger von Rallys

## Globale Festzinsverteilung



profitieren, und gleichzeitig wird das Abwärtsrisiko in schlechteren Zeiten begrenzt. Breit diversifizierte Fonds für Anleihen mit kurzer Laufzeit können als Cash Proxy eingesetzt werden, da die Renditen bei geringer Volatilität auf einer rollierenden Dreijahresbasis mit höherer Wahrscheinlichkeit positiv ausfallen werden. Wegen der hohen Rendite, die Schwellenländeranleihen bieten, dürfte auch die realisierte Rendite von Anleihen

mit kurzer Laufzeit aus Schwellenländern wesentlich höher sein als die von Anleihen aus Industrieländern in US-Dollar.

Die bevorstehenden US-Präsidentenschaftswahlen werden die Unsicherheit in den Schwellenländern in den kommenden Monaten erhöhen, doch können die konjunkturellen Verbesserungen diese Risiken mehr als aufwiegen. Um die wirtschaftliche Erholung zu erleichtern, dürften die Zentralbanken der grossen Industrieländer die monetären Bedingungen lockere halten. Diese günstigen Liquiditätsbedingungen stellen so auch eine Unterstützung für die Schwellenländeranleihen dar. Obwohl sich die Renditeaufschläge seit den Ausverkäufen im März wieder verringert haben, bleiben die Bewertungen der Schwellenländeranleihen auf einem attraktiven Niveau.

Attraktiv sehen Länder wie China aus, die hohe Währungsreserven und Spielraum für höhere Haushaltsdefizite aufweisen. China ist in Bezug auf Stimulierungsmassnahmen am konservativsten gewesen. Die chinesischen Regulierungsbehörden haben eine Agenda zum Entschuldungsprozess gut umgesetzt und die Finanzstabilität gefördert. Dank dieser

Disziplin behält sich die Chinesische Zentralbank Handlungsspielraum, um notfalls die Wirtschaft anzukurbeln und ihre Währung zu schützen.

## WÄHRUNGSSCHOCKS MÖGLICH

Auf der anderen Seite sollten Länder gemieden werden, die eine hohe Verschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt aufweisen und besonders anfällig für Währungsschocks sind. Die türkischen Zinssätze zum Beispiel sind nicht hoch genug, um die Inflationserwartungen näher an das 5%-Inflationsziel der Zentralbank zu rücken.

Es ist unwahrscheinlich, dass die aktuellen Realzinsen ausländische Portfolioinvestoren zurück in die Türkei bringen oder inländische Investoren davon abhalten, ihre Einlagen in Dollar zu halten. Es ist davon auszugehen, dass der politische Druck in der Türkei anhalten wird und so den Spielraum der Zentralbank einschränkt, notwendige Zinserhöhungen durchzuführen.

Alejandro Arevalo, Fondsmanager, Schwellenländeranleihen, Jupiter Asset Management

# Strategische Asset Allocation nach der Krise

**PERFORMANCE** Wie Schweizer Pensionsfonds ihre Wettbewerbsvorteile ausspielen können.

Joe McDonnell

Die Schweizer Pensionsfonds sind im Coronakrisenjahr in einer besonderen Position. Ein Portfolio aus Schweizer Anleihen und einer grossen Position hochwertiger Large Caps aus dem Swiss Market Index, SMI, gilt als defensiv und als wirksamer Schutz vor Extremrisiken. Dies bewies auch die relative Outperformance Schweizer Portfolios im ersten Quartal. Trotzdem sollten sich Investoren fragen, ob die Standardmischung aus globalen Aktien und Anleihen im Verhältnis 60 zu 40% wirklich die richtige ist.

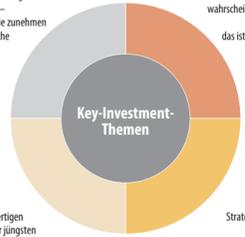
Bei Staatsanleihen entwickeln sich die Zinsen seit 20 Jahren Richtung null und in den vergangenen Monaten hat sich der Abwärtstrend noch einmal verstärkt. Abge sichert in Schweizer Franken ist die Rendite des Citigroup World Government Bonds Index mit 0,45% heute negativ und liegt ohne Währungsabsicherung bei etwa 0,25%. Was spricht also für internationale Staatsanleihen, wenn in Krisenzeiten kein Mehrertrag gegenüber Schweizer Obligationen zu erwarten ist?

**NACHHALTIG LAUFENDER ERTRAG** Herausfordernd für Aktien wiederum sind der plötzliche Volatilitätsanstieg und die schrumpfende Weltwirtschaft. Seit Jahresbeginn sind internationale Aktien um fast zwei Prozentpunkte hinter Schweizer Titeln zurückgeblieben (Stand 30. September). Auch hier stellt sich die Frage: Welche internationalen Aktien eignen sich am besten als Ergänzung einer Kernposition aus hochwertigen Schweizer Large Caps?

Schweizer Pensionsfonds sollten ihre Asset Allocation überdenken. Das Thema nachhaltiger laufender Ertrag ist spätestens seit der Finanzkrise 2008 wichtig geworden. Weil die Ausfallquoten durch die Pandemie wohl steigen werden, muss genau darauf geachtet werden. Interessant könnte ein Konzept sein, das keine Assetklassen mit laufendem Ertrag ausschliesst. Die Auswahl an renditestarken Qualitätstiteln wäre grösser: Von Investmentgrade-Unternehmensanleihen über Qualitäts-High-Yield, Loans, Collateralized Debt Obligations, Asset Backed Securities, Emerging-Market-Anleihen bis zu Hybrid-Industrieanleihen.

## Um die Marktvolatilität zu nutzen, müssen Anleger flexibel sein

**Nachhaltiger laufender Ertrag**  
Krisenfeste Strategien, die laufenden Ertrag und eine höhere Rendite erwarten lassen – da Dividenden fallen, Zahlungsausfälle zunehmen und es immer mehr negativ verzinsliche Staatsanleihen gibt



**Regimewechsel bei Aktien**  
Niedrige Zinsen werden Investoren wahrscheinlich dazu bewegen, nach höheren Risikoprämien Ausschau zu halten; das ist günstig für Qualitätsunternehmen mit Durchhaltevermögen

**Fehlbewertungen**  
Identifizierung von qualitativ hochwertigen Vermögenswerten, die angesichts der jüngsten Ereignisse falsch bewertet wurden

**Alternative Alpha-Quellen**  
Strategien, deren Ertrag möglichst nicht mit der Marktrichtung korreliert ist

Quelle: Neuberger Berman / Grafik: FWW, msa

Der Schweizer Markt dürfte wegen seiner hohen Qualität auch weiterhin vom Regimewechsel bei Aktien profitieren. Dennoch können internationale Aktien interessant sein, da andere Länder stärker wachsen. Ausserdem können mit aktivem Management Einzelwerte gefunden werden, die von der Pandemie tendenziell profitieren. Mit einer themenorientierten Aktienstrategie kann etwa in Neuentwicklungen wie New Work, digitale Bildung und Telemedizin investiert werden. Darüber hinaus hat die Coronakrise gezeigt, wie wichtig die Integration von ESG-Kriterien für Anlagestrategien aller Anlageklassen ist. Sie sind bei der Risikobewertung und der Auswahl hochwertiger Wertpapiere unverzichtbar geworden.

Momentan ist es schwierig, Fehlbewertungen zu erkennen, also Diskrepanzen zwischen Marktpreisen und Fundamentaldaten. Dennoch dürften im Laufe der Zeit nachhaltige Marktverzerrungen deutlicher zu erkennen sein. Investoren mit freier Liquidität können jetzt überdurchschnittlich verdienen. Vor allem bei Private Credit, Private-Equity-Sekundärmarktanlagen und Co-Investments sind die Bewertungen günstig.

Schliesslich werden alternative Alphaquellen immer wichtiger. Extremrisiken lassen sich mit marktneutralen Hedge-Fund-Strategien wie Macro oder Equity Market Neutral verringern. Auch

Insurance Linked Securities, deren Ertrag nicht von Finanzmarktstrategien, sondern vom Risiko einer Naturkatastrophe abhängen, sind ein Beispiel für eine alternative Wachstumsstrategie. Insgesamt sollten Schweizer Pensionsfonds wegen des massiven Renditerückgangs infolge der Coronapandemie besonders bei Staatsanleihen von Industrieländern den üblichen Anteil von 10 bis 20% überdenken.

## SCHUTZ VOR VERLUST

Ausserdem sollten sie auch den hohen Anteil von Schweizer Anleihen und Aktien, zusammen meist 35 bis 55%, berücksichtigen. Diese Anlagen passen nicht nur gut zur Verbindlichkeitsstruktur, sondern sind auch defensiv und schützen vor hohen Verlustrisiken.

Bei internationalen Beimischungen bietet sich deshalb ein «Barbell-Ansatz», mit Investmentgrade-Unternehmensanleihen einerseits und alternativen Alphaquellen mit laufendem Ertrag sowie Substanzwerten, dividendenstarken Aktien und Aktienthemeninvestments andererseits. Bei diesem Ansatz verzichten Anleger hingegen auf klassische Staatsanleihen- und Aktieninvestments, weil sie sich von Schweizer Indusstiteln nur wenig unterscheiden.

Joe McDonnell, Head of Portfolio Solutions EMEA, Neuberger Berman

# Die Kunst, Trends zu erkennen

**THEMENFONDS** Die Bereiche Ernährung, Mobilität, Gesundheit und Finanzen verändern sich rasant.

Tim Garratt

Langfristig orientierte Anleger müssen sich immer mehr mit den grossen gesellschaftlichen Trends auseinandersetzen. So können sie Unternehmen identifizieren, die künftig Wachstumschancen bieten. Zu diesen Themen, die mit Fonds abgedeckt werden können, zählen unter anderem Ernährung, Mobilität, Energie, Finanzdienstleistungen und Fortschritte im Gesundheitswesen.

Unsere Ernährung beispielsweise verlagert sich gerade von tierischen zu pflanzlichen Produkten. Das US-Unternehmen Beyond Meat hat einen pflanzlichen Proteinersatz entwickelt, der von echtem Fleisch nicht mehr zu unterscheiden ist. Zudem werden viele Lebensmittel verschwendet. Das chinesische Unternehmen Pinduoduo hat mit einem innovativen Ansatz die landwirtschaftlichen Lieferketten umgestaltet. Mit einem teambasierten Einkaufskonzept aggregiert es die Nachfrage nach frischen Produkten, um diese an bestimmten Wochentagen gemeinsam zu verteilen und Ineffizienzen und Überschüsse zu vermeiden.

## LIEFERDIENST MIT DROHLEN

Und schliesslich ist die Kombination aus Online-Bestellungen und Lieferdiensten auf dem Vormarsch. Der Erfolg der in Berlin ansässigen Delivery Hero ist zu einem grossen Teil auf ihr stark lokalisiertes Geschäftsmodell zurückzuführen. Dank der Kenntnis lokaler Gewohnheiten treibt das Unternehmen sein Wachstum mittlerweile in vierzig Märkten voran. Das chinesische Unternehmen Meituan denkt diesbezüglich in höheren Dimensionen: In wenigen Jahren plant es, unterstützt mit Drohnen, hundert Millionen Mahlzeiten pro Tag auszuliefern. Schon heute bestellen in chinesischen Grossstädten viele Menschen drei Mahlzeiten pro Tag online.

Das Gesundheitswesen erlebt ebenfalls massive Veränderungen. Beispielsweise sind die Kosten für die Sequenzierung seit der Sequenzierung des ersten Genoms im Jahr 2003 um mehr als das Fünffmillionfache gesunken. Die Technologie von Illumina aus den USA ist füh-

rend in dieser Revolution. Mit dem Zugang zu einer Fülle genetischer Daten und zur Humanbiologie eröffnet sich das Potenzial für gezielte Therapien zur Behandlung und Heilung von Krankheiten. Den traditionellen Pharmaunternehmen mit ihren heutigen Geschäftsmodellen

wird dieser Trend wohl enorm schaden. Zudem werden sich die Ergebnisse für die Patienten verbessern und die Behandlungskosten dürften sinken.

Seine auf Software ausgerichtete Denkweise hat es Tesla ermöglicht, nicht nur die physischen Spezifikationen und

Komponenten des Elektroautos, sondern die gesamte Lieferkette des Automobils neu zu erfinden. Erstaunlich, wie langsam die traditionellen Autohersteller ihre Modelle angepasst haben. Ihre veraltete physische und organisatorische Infrastruktur erweist sich als Hindernis. Viele Hersteller müssen erst noch begreifen, dass der Wert von Autos in Zukunft mehr auf autonomer Fahrsoftware als auf Motorenstrategie beruhen wird. Auf lange Sicht sieht Tesla das Potenzial darin, als autonomer Flottenbetreiber zu agieren. Auch in der Energieindustrie ist Tesla aktiv.

## ANALYSEMODELLE HELFEN NICHT

Noch grösser scheint das Potenzial für tiefgreifende Veränderungen bei den Finanzdienstleistungen. Die Plattform des niederländischen Unternehmens Adyen entspricht dem wachsenden Bedarf von Onlinehändlern, Transaktionen über verschiedene Ländergrenzen hinweg mit verschiedenen Zahlungsmethoden abzuwickeln. Die Mehrheit der Mitarbeitenden von Adyen sind Software-Ingenieure, keine Banker. Darin liegt ihr Vorteil.

In China macht die Ant Group mit ihrer Plattform, die heute bereits eine Milliarde Menschen nutzen, alle Arten von Finanzdienstleistungen allgemein zugänglich: Auch Dorfbewohner in der Inneren Mongolei sollen den Zugang zu den gleichen Dienstleistungen haben wie der Präsident einer chinesischen Bank.

Aus Anlegersicht steht die Identifizierung von Trends und Wachstumschancen erst am Anfang. Denn um seine Chancen zu nutzen, benötigt ein Unternehmen eine besondere Kultur, langfristige Ziele und ein Ethos des Experimentierens. Mit den Tabellenkalkulationsmodellen der Analysten von Investmentbanken lassen sich solche Unternehmen nicht identifizieren. Auch können die grössten Veränderungen und Wachstumschancen an unerwarteten Stellen auftreten.

Unerbittliche Neugier, Geduld und Aufgeschlossenheit sollten uns deshalb leiten, wenn wir versuchen, die Gewinner der Zukunft zu identifizieren.

Tim Garratt, Partner und Strategy Specialist, Baillie Gifford



Unsere Ernährungsweise ändert sich. Mehr Pflanzliches kommt auf den Tisch.

# Ertragsmöglichkeiten trotz Niedrigzinsen

**ANLAGEKLASSEN** Alternative Core-Anlagen erzielen den überwiegenden Teil ihres Ertrags aus regelmässigen Einkünften.

Palkit Sharma und Stéphane Casagrande

Die ultralockere Geldpolitik etlicher Zentralbanken weltweit hat zu einem beispiellosen Niedrigzinsumfeld geführt. Fast ein Viertel aller festverzinslichen Wertpapiere weist eine negative Rendite auf. Dadurch fehlt es vielen Anlegern am nötigen Ertrag. Alternative Anlagen sind eine immer beliebtere Option, wobei sie alles andere als eine homogene Anlageklasse sind. Investoren sollten auf eine sorgfältige Auswahl alternativer Anlagen achten, die optimal zu ihrem Risikoprofil und ihren Ertragszielen passen.

Alternative Investments umfassen ein breites Spektrum von Anlageoptionen, wobei sie in drei grosse Unterkategorien eingeteilt werden können.

## RELATIV VOLATIL

Zum einen renditestärkeren Alternativen, bei denen es sich um opportunistischere, aber auch volatilere Anlagen handelt. Zum anderen sogenannte Ergänzung zu Core-Anlagen, die immer noch hohen Ertrag aufweisen und relativ volatil sind, aber etwas weniger riskant. Den Abschluss bildet die als Core bezeichnete Kategorie alternativer Anlagen.

Dieses Core-Fundament im Bereich der alternativen Anlagen steht im Mittelpunkt. Im Wesentlichen bietet diese Kate-

gorie alternativer Anlagen langfristig vorhersehbare Cashflows mit einer hohen Plansicherheit. Das Spektrum reicht von vermieteten Immobilien in Industrieländern bis zu regulierten Versorgungsunternehmen, sonstiger Infrastruktur in Industrieländern mit transparenten, berechenbaren Cashflows und grossen essenziellen Transportmitteln (etwa Frachtschiffe, Flugzeuge) in langfristigen Verträgen mit bonitätsstarken Gegenpartnern.

Private Darlehen gehören zu den Core-Anlagen, wenn sie vorrangig besichert sind, einen ausreichenden Glaubigerschutz aufweisen und die Gegenpartei über eine hohe Kreditwürdigkeit verfügt. Alternative Core-Anlagen bieten den Investoren gewisse Flexibilität bei der Umsetzung ihrer Anlageziele, da ihre Ertragsquellen nicht mit Aktien korrelieren. Dadurch ergänzen sie bestehende Allokationen und verbessern die Portfoliodiversifikation insgesamt, wenn auch auf Kosten der Liquidität. Alternative Kernanlagen bieten bei Renditen von bis über 9% eine stabile Ertragsquelle mit einer Prämie gegenüber Kernanleihen. Gleichzeitig reduzieren sie das Aktien-Beta, was die Portfolios robuster macht.

Es gibt deutliche Unterschiede zwischen den alternativen Core-Anlageklassen, was ihre Art (ein Immobilienobjekt oder ein Hafen zum Beispiel), ihren Zweck innerhalb eines Portfolios und ihre bestimmenden Ertragsfaktoren anbelangt.

Diese Heterogenität ist von Bedeutung für die zusätzliche Diversifikation, da sich die Vermögenswerte ergänzen können.

Was alternative Core-Anlageklassen gemeinsam haben, ist die Tatsache, dass sie alle skalierbar, misbewertet und schwer zugänglich sind. Sie sind skalierbar, weil es sich um Multi-Billionen-Märkte handelt, die adäquate Anlagemöglichkeiten bieten. Infrastruktur ist ein hervorragendes Beispiel: Laut einer Stu-

vestition Einstiegshürden für all jene schafft, die nicht ausreichend vernetzt sind, um auf solche Transaktionen zuzugreifen, oder denen das nötige Fachwissen fehlt, um die Due Diligence zu gewährleisten und Anlagechancen zu nutzen.

Da alternative Core-Anlagen den überwiegenden Teil ihres Ertrags, nämlich zwischen 60 und 90%, aus regelmässigen Einkünften erzielen, eignen sie sich für Anleger, die Wert auf stetige Cashflows legen. Auch für Investoren, die nicht an ausschüttungsfähigem Ertrag interessiert sind, können sie attraktiv sein.

**«Geeignet für Anleger, die Wert auf stetige Cashflows legen.»**

## GLEICHMÄSSIGES ERGEBNIS

Da ihr Ertrag in erster Linie auf langfristigen, vertraglich vereinbarten Zahlungsströmen beruht, die reinvestiert werden und sich im Laufe der Zeit akkumulieren, erzielen sie ein gleichmässigeres, längerfristiges Ergebnis als Strategien, die stärker auf Wertzuwachs basieren. Zudem sind regelmässige Ertragsströme gering dem Timing-Risiko ausgesetzt.

All diese Attribute machen alternative Core-Anlagen zu attraktiven Portfolio-Komponenten in einem Umfeld, das längerfristig von einem Niedrigzinsumfeld geprägt sein wird.

Palkit Sharma, Leiter Alternative Investments, und Stéphane Casagrande, Leiter Institutionelle Kunden Schweiz, JPMorgan Asset Management

Jürg Rimle, Fidelity International: «Starke Franchise in Asien» Fortsetzung von Seite 1

auch aufgefallen und sie haben Asset-Manager gesucht, die sich in diesen Märkten gut auskennen, um die Situation entsprechend zu nutzen.

## Wie genau ist Fidelity International in Asien und China positioniert?

In Asien haben wir mehrere Tausend Mitarbeiter, in China sind es rund 1000 Angestellte, davon sind über 100 Analysten oder Portfolio-Manager. Der Aufbau des Teams war ein längerer Prozess. Fidelity International ist seit 40 Jahren in China aktiv, diesen Track Record haben nur wenige. Zudem haben wir im Frühling den nächsten Lizenzschritt gemacht. Nun ist uns erlaubt, ohne lokalen Partner Onshore-Finanzprodukte zu vertreiben.



**«China ist ganz klar weiter im Zyklus als Europa.»**

Die Coronapandemie hat Ihr Asienstandbein nicht ins Wanken gebracht? Nein, im Gegenteil. Asien und China werden als Anlageeregionen immer wichtiger. Ausserdem sind die Länder dort schon mehrmals durch ähnliche Situationen gegangen und haben viel mehr Erfahrungen als wir in Europa. Daher ist die Wirtschaft dort auch schon wieder in der Erholungsphase. Sogar das inländische Reisevolumen ist in China beispielsweise bei 80 bis 90% des Vor-Corona-Niveaus. China ist ganz klar weiter im wirtschaftlichen Zyklus als Europa. Zudem wirkte Corona für viele Sektoren, in denen Asien und China ohnehin stark waren, als Beschleuniger. Neben wir E-Commerce oder Artificial Intelligence aus dem Technologie-Sektor.

## Welche Fehler können Institutionelle Investoren aus der Schweiz in Asien machen?

Die meisten decken Asien und China immer noch über Emerging-Markets-Quoten ab. Das ist ein falscher Ansatz. Der Begriff Emerging Markets deckt sehr heterogene Regionen ab. Hier wäre es sinnvoll, wenn ein Umdenken in der regionalen Allokation stattfindet und Asien und China herausgelöst betrachtet werden. Ebenso investieren Institutionelle kaum in Sektoren und Anlagechancen zu nutzen. Da alternative Core-Anlagen den überwiegenden Teil ihres Ertrags, nämlich zwischen 60 und 90%, aus regelmässigen Einkünften erzielen, eignen sie sich für Anleger, die Wert auf stetige Cashflows legen. Auch für Investoren, die nicht an ausschüttungsfähigem Ertrag interessiert sind, können sie attraktiv sein.

Was erwarten Sie für das nächste Jahr? Das wird auf der Makroebene, wegen der tiefen Basis, gut aussehen. Auf Ebene BIP könnte weltweit ein Wachstum von 6 bis 7% möglich sein, auch die PMI-Daten und der Konsum werden sich erholen. Mit Blick auf die Arbeitslosigkeit bin ich weniger optimistisch, da könnte die zweite Coronawelle noch einige anrichten.

## Und für die Aktienmärkte?

Es ist immer noch viel Geld an der Seitenlinie. Ich glaube, alle warten auf eine positive Nachricht zu einer sicheren Impfung. Das würde für eine wahnsinnige Erleichterung sorgen, und die Märkte werden bei einer guten Nachricht nochmals stark positiv reagieren. Die Gewinner von gestern werden auch die Gewinner von morgen sein. Dazu zählen die Branchen Pharma, Technologie und eben die Regionen Asien und China.

Interview: Carla Palm



Martina Müller-Kamp, Mitglied der Geschäftsleitung, Grabwänder Kantonalbank

BILD: ZVG

# Nachhaltiger Wandel steht bevor

**SCHWEIZ** Die Vermögensverwaltung steht am Beginn einer neuen Ära. Nachhaltige Anlagen werden die Branche verändern.

Karsten-Dirk Steffens

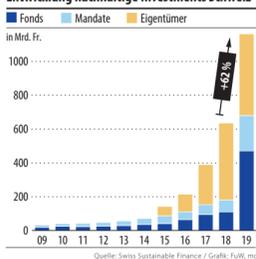
«Nichts ist beständiger als der Wandel» – dieses Zitat, das seinen Ursprung bereits lange vor Auflegung des S&P 500 hat, spiegelt den aktuellen Zustand der Vermögensverwaltungsbranche in der Schweiz treffend wider. Kostendruck, strengere Regulierung und stärkere Digitalisierung gehören zu den wesentlichen Trends, welche die Branche in den vergangenen Jahren umgestaltet haben. Die Schweiz stellt laut der kürzlich veröffentlichten Swiss Asset Management Study dank der politischen Stabilität, der moderaten Besteuerung und eines modernen regulatorischen Rahmens nach wie vor ein gutes Finanzmarktumfeld für Vermögensverwalter dar. Letztere haben ihren Fokus jedoch jüngst verlagert. So stellt die Regulierung nicht mehr den Hauptfokus dar.

Stattdessen stehen der Studie zufolge die Spezialisierung und nachhaltige Anlagen im Rampenlicht. Die jüngste Krise hat diese bereits bestehenden Trends zusätzlich beflügelt.

## NUR WENIGE KOMPLETTANBIETER

Mit Blick auf den Schweizer Markt wird deutlich, dass viele Finanzdienstleister oftmals nicht mehr als Komplettanbieter für alle Anforderungen der Anleger auftreten. Dies hat gute Gründe. Die Investoren halten Ausschau nach attraktiven Anlageideen, die ihrer individuellen Lebensweise, ihren Ertragsvorstellungen und Verbindlichkeiten in einem stark regulierten Niedrigzinsumfeld entsprechen. Dazu bedienen sie sich mitunter äusserst komplexer Anlagestrategien. Dies erfordert einen stark spezialisierten Ansatz. Je komplexer sich die Beziehung zwischen dem Kunden und Anbieter gestaltet und je stärker diese reguliert ist, desto stärker muss die Lösung an die individuellen Kundenbedürfnisse angepasst sein. Neu

## Entwicklung nachhaltige Investments Schweiz



Quelle: Swiss Sustainable Finance / Grafik: F&K, mg

Anzeige

# Grosses Bedürfnis nach Gold

**PASSIVES ANLEGEN** ETF und Indexfonds verzeichnen in Europa und der Schweiz

hohe Mittelzuflüsse.

Benjamin Zürcher

Auch Indexierer, also die Verwalter passiver angelegter Vermögen, mussten sich im Jahr 2020 dem Schwarzen Schwan stellen, der an den Finanzmärkten durch die Covid-19-Pandemie auftauchte. Die Herausforderung haben sie, trotz zuvor vieler verbreiteter Unkenrufe, mit Bravour bestanden. Bekannte Krisenmuster tauchten auf und wurden bewältigt. Es gab im Indexgeschäft aber auch die eine oder andere Überraschung und Erkenntnis.

**«Grosse Anbieter von Gold-ETF konnten den Vorteil eines umfangreichen Netzwerks ausspielen.»**

Den passiven Anlagegefassungen flossen in Europa bis September 2020 rund 75 Mrd. € zu, während aktive Fonds lediglich Zuflüsse von 44 Mrd. € zu verzeichnen hatten. Indexprodukte mit Domizil Schweiz konnten gemäss Morningstar 3,45 Mrd. Fr. anziehen. Neben Gold wurden hierzulande auch Klassiker bei Aktien und Obligationen nachgefragt.

Gold und speziell die zugehörigen ETF konnten im Zuge der Coronakrise gleich mehrere Anlegerwünsche erfüllen. Am Anfang der Krise wurde der stets funktionsfähige Goldmarkt von Investoren bevorzugt zur Liquiditätsbeschaffung genutzt, entsprechend kam der Goldpreis kurzzeitig unter Druck. Bald konnte Gold dann seine Rolle als sicherer Hafen voll ausspielen. Und auch Silber konnte, quasi im Windschatten, zu einem grossen Kurssprung ansetzen, und so verzeichneten auch Silber-ETF substanzielle Mittelzuflüsse. Wie stark der Zuspruch der Investoren war, lässt sich eindrücklich am globalen Anstieg der Gold-ETF-Holdings ab der zweiten Märzhälfte ablesen (siehe Grafik rechts).

Eine Überraschung im Zusammenhang mit den Gold-ETF war das im Rahmen der Krise klar zutage tretende Bedürfnis der Anleger nach physischem Gold. Die Sicherheit der physischen Hinterlegung mit garantierter Verwahrung der beanspruchten Goldbestände in einem Tresor in der Schweiz wird von vielen Anlegern ausserordentlich geschätzt. Bedingt durch Einschränkungen aufgrund von Covid-19 hatten dann allerdings einige Akteure in der Goldhandelskette mit Herausforderungen zu kämpfen. Insbesondere die Logistik entpuppte sich wegen des zum Stillstand ge-



In der Krise von Anlegern begehrt: Gold konnte seine Rolle als sicherer Hafen voll bewiesen.

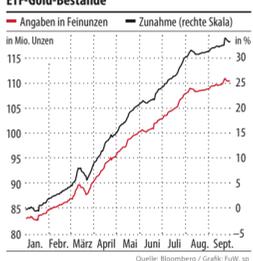
kommenen Flugverkehrs als eine grosse Herausforderung. Grosse Anbieter von Gold-ETF können in dieser Situation den Vorteil eines umfangreichen Netzwerks ausspielen. Konkret zeigte sich hier der direkte Zugang zu den Goldraffinerien als Wettbewerbsvorteil, weil die Beschaffung sichergestellt werden konnte.

## ALARMIERENDE SITUATION

Beim Handel von US-Staatsanleihen war kurzzeitig eine deutliche Ausweitung der Spreads zu verzeichnen (siehe Grafik). Die bedrückende Situation, dass Treasury-Liquidität nicht mehr zum Quasi-Null-Tarif zu haben war, hatten viele Marktteilnehmer in diesem Ausmass noch nicht erlebt. Durch das entschiedene Eingreifen der US-Notenbank konnte diese alarmierende Situation schnell wieder beruhigt werden.

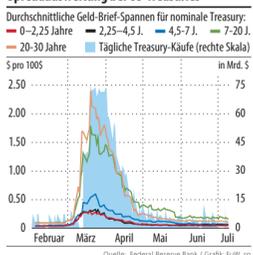
Beim Handel mit Unternehmensanleihen waren teils noch stärker ausgeweitete Handelsspannen zu beobachten. Investment Grade Bonds waren zeitweilig nur mit grossen Abschlägen zum Geldkurs handelbar. Indexfonds und ETF blieben trotzdem jederzeit handelbar, wenn auch temporär mit Weitergabe von erhöhten Spreads. Dadurch halfen die Indexierer, in einem schwierigen Umfeld die Liquidität dieser Anlageklasse aufrechtzuerhalten. Was besonders bemerk-

## ETF-Gold-Bestände



Quelle: Bloomberg / Grafik: F&K, mg

## Spreadausweitung bei US-Treasuries



Quelle: Federal Reserve Bank / Grafik: F&K, mg

wert war: Der Branchenbeobachter Morningstar konnte am Höhepunkt der Krise noch Zuflüsse zu nachhaltigen ESG-Fonds melden, während die Fondsbranche aber insgesamt mit Abflüssen konfrontiert war.

## IN DER KRISE BEWÄHRT

Das Bild, das passive ESG-Fonds sich auf einer Erfolgstracke befinden, wurde so im Rahmen der Krise unterstrichen und bestätigte sich auch mit netto über 700 Mio. Fr. an Inflows in diesem Jahr in die Swisscanto Indexfonds Responsible, dem Schweizer Marktführer bei nachhaltigen Indexfonds (Assets unter Management rund 3 Mrd. Fr. per 30.9.20).

Die einfache und kostengünstige Handelbarkeit von ETF und Indexfonds hat sich in der Krise bewährt und damit die Attraktivität indexierter Lösungen unterstrichen. Dieser Rückschluss lässt sich mit Blick auf die Zuflüsse im bisherigen Jahresverlauf sicher ziehen. Die Herausforderung eines unvermittelten auftauchenden Schwarzen Schwans wurde von den Indexierern bestanden.

Benjamin Zürcher, Produktspezialist Index Solutions, Swisscanto Invest by Zürcher Kantonalbank

# Manchmal sogar besser als der Aktienmarkt

**PORTFOLIO** Private-Equity-Anlagen zeigen sich in der Krise robust und bieten Zugang zu spannenden Zukunftsthemen.

Nils Rode

In den vergangenen zwanzig Jahren hat sich Private Equity zu einer etablierten Assetklasse entwickelt. Der Datenanbieter Preqin beziffert das Volumen der in Private-Equity-Strategien verwalteten Gelder auf 3,7 Bio. Fr. Wegen der langfristigen Natur der Anlagestrategien sowie der hohen Mindestanlagensummen waren Private-Equity-Investments bisher grossen institutionellen Investoren vorbehalten.

Inzwischen hat sich der Markt weiterentwickelt. Neue Konzepte machen Private Equity einer breiteren Anlegerbasis zugänglich. Die Preqin-Daten zeigen, dass öffentliche und private Pensionskassen weltweit durchschnittlich mit 5,5 respektive 3,5% in Private Equity investiert sind. In der Schweiz ist die durchschnittliche Allokationsquote der Pensionsfonds gemäss der BFS Pensionskassenstatistik mit 1,8% (2018) deutlich geringer.

## WIDERSTANDSKRAFT VORHANDEN

Für das gestiegene Interesse der Investoren gibt es viele Gründe. So gaben gemäss Preqin 87% der im vergangenen Jahr befragten Investoren an, dass die Renditen von Private-Equity-Investments ihre Erwartungen erfüllt oder übertroffen hätten.

Zudem haben sich Private-Equity-Anlagen mit Blick auf die Bewertung und auf die Fundamentaldaten gegenüber börsennotierten Anlagen in den vergangenen Krisen als widerstandsfähiger erwiesen. Dies gilt auch für die aktuelle Coronakrise. Und schliesslich bietet Private Equity die Möglichkeit, in spezielle Märkte und Investitionsthemen anzulegen. Bereits während der Finanzkrise 2008/2009 stellte Private Equity seine Widerstandsfähigkeit unter Beweis. Auch in der aktuellen Coronakrise haben sich entsprechende Investments bisher als robust erwiesen. Während die Aktienmärkte im ersten Quartal 2020 um mehr als 20% nachgaben, korrigierten Buyout-Investitionen nur um etwa die Hälfte. Die Bewertungen bei Venture Capital zeigten sich sogar noch widerstandsfähiger und blieben auch nach der scharfen Korrektur an den Aktienmärkten nahezu unverändert.

Die Aktienmärkte zogen nach dem Tief im März wieder relativ schnell an und erreichten hohe Niveaus, während es am Private-Equity-Markt nur leicht nach oben ging. Das soll nicht unerwähnt bleiben. Aus einer Volatilitätsbetrachtung heraus ist dies nicht unbedingt negativ zu se-

hen. Die geringere Volatilität kann teilweise auf unterschiedliche Bewertungsmethoden zurückgeführt werden, neben fundamentalen Gründen. So weist Private Equity im Allgemeinen einen stabileren, weniger zyklischen Branchenmix auf.

**«Private Equity spielt eine wichtige Rolle bei Innovationen.»**

Die Assetklasse profitiert auch vom Zugang zum sogenannten Locked-in-Kapital. Dies verringert das Risiko von prozyklischem Investitionsverhalten und bietet die Möglichkeit, weiteres Kapital in Portfoliounternehmen zu lenken, falls erforderlich. Die Covid-19-Pandemie hat zudem langfristige Investitionstrends beschleunigt. Etwa das Home Office, Onlineshopping, biotechnologische Therapeutika und Impfstoffe. Private Equity und Risikokapital spielen eine wichtige Rolle bei der Förderung von Innovationen in diesen Bereichen. Dies, weil viele der dort tätigen Unternehmen zunächst auf eine Finanzierung ausserhalb der Börsen angewiesen sind.

## NEUE LIQUIDITÄTSOPTIONEN

Neben dem Zugang zu Zukunftssektoren wie Technologie und Gesundheit bietet Private Equity den Investoren auch die Möglichkeit, in Wachstumsunternehmen in wichtigen Weltregionen, besonders in Asien, zu investieren.

Wer den Einsatz von Private-Equity-Strategien in seinem Portfolio erwägt, sollte sich über die Langfristigkeit und die damit verbundenen Liquiditätsrisiken im Klaren sein. Inzwischen gibt es auf dem Markt allerdings erste Lösungen, die dem Investor gewisse begrenzte Liquiditätsoptionen bieten. Es ist davon auszugehen, dass die Triebkräfte, die Private Equity zu einem wichtigen Performance-Generator für institutionelle Anleger gemacht haben, weiterhin bestehen bleiben. Mehr noch: die durch Corona ausgelösten Transformationsprozesse in der Wirtschaft und die daraus sich ergebende Innovationsbeschleunigung in bestimmten Branchen werden das Investmentvehikel Private Equity künftig wahrscheinlich noch bedeutender machen.

Nils Rode, Chief Investment Officer, Schroder Advca

# Instrument für Risikomanagement

**NACHHALTIGKEIT** In Schwellenländern können ESG-Analysen einen grösseren Mehrwert schaffen als in entwickelten Märkten.

Lara Kesterton

Schwellenländer sind von einer geringeren ESG-Datenqualität gekennzeichnet, was zur Folge hat, dass ESG-Risiken weniger effektiv angezeigt werden. Dies lässt sich mit der schwächeren ESG-Berichterstattungs- und Hinterfragungskultur erklären. Zwar zeichnet sich dank zunehmender Verbreitung von ESG-Berichten und neuer Informationsgewinnungsmethoden eine Veränderung zum Positiven ab, aktive ESG-Investmentmanager sollten sich ein eigenes Bild des Risikomanagements machen.

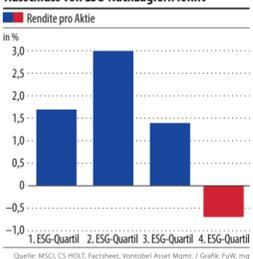
Beispielsweise liefert eine einfache Anwendung von ESG-Ansätzen, die in Industrieländern gut funktionieren, die gleichen Ergebnisse. So haben quantitative Analysen gezeigt, dass sich eine ESG-Auswahl der Best-in-Class-Unternehmen oder der besten 50% in den Schwellenländern nachteilig auf die Performance auswirken würde. Dort ist festzustellen, dass sich am meisten Alpha generieren lässt, wenn unter den performancesterksten Titeln die schwächsten Unternehmen mit Blick auf ESG ausgeschlossen werden.

## WICHTIGE STANDORTFAKTOREN

Darüber hinaus können ESG-Risiken in Schwellenländern weitreichendere Folgen als in Industrieländern haben. Arbeitnehmerschutz, Gesundheits- und Sicherheitsvorschriften werden weniger streng durchgesetzt. Vor diesem Hintergrund müssen Unternehmen viel mehr tun, als bloss die Gesetze zu befolgen, um sich gegen solche Risiken abzusichern.

Dabei haben Standortfaktoren eine hohe Relevanz. Unternehmen in Ländern, welche wegen Faktoren wie Bildung, Staatsführung, Produktivität des Humankapitals und Umgang mit natürlichen Ressourcen nur eine schwache

## Ausschluss von ESG-Nachzügler lohnt



Quelle: MSCI, CS HOLD, Factsheet, Vontobel Asset Mgmt. / Grafik: F&K, mg

ESG-Leistung aufweisen, haben es in der Regel schwerer am Markt. Auch Faktoren wie fragile Ökosysteme, Naturkatastrophen und Wasserknappheit sind in Schwellenländern wichtige Gesichtspunkte, die es zu beachten gilt. Dies kann sich auf manche Unternehmen gravierender auswirken als auf andere.

Mit Blick auf die Risiken ist Governance in den Schwellenländern ein wichtiger Aspekt. Häufig ist zu beobachten, dass die Art, wie ein Unternehmen geführt wird, die Leitlinien der Unternehmenskultur und das Verhalten eines Unternehmens im Hinblick auf ökologische und soziale Aspekte bestimmt.

## AUF DIE GREMIEN ACHTEN

Einigen Aspekten sollte besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden. Dazu gehört, dass die Aufsichtsgremien von Schwellenländerunternehmen in der Regel deutlich weniger unabhängig sind als in Industrieländern. Daher sollte umfassend analysiert werden, ob die Verwaltungsratsmitglieder bloss als Abnicker für die Entscheidungen der Geschäftsleitung agieren oder ob sie ein effektives Gegengewicht bilden, das sich für die Interessen von Minderheitsaktionären einsetzt. Auch ist Staats- und Familienbesitz in Schwellenländern verbreiteter als in Industrieländern. Diese Eigentümerstrukturen sind oft mit einer schwächeren Performance verbunden, da ein Risiko besteht, dass politischen, sozialen oder privaten Interessen Vorrang vor denen der Aktionäre eingeräumt wird.

Da es in Schwellenländern weitaus mehr Unstimmigkeiten mit Blick auf ESG-Bewertungen gibt als in Industrieländern, ist es wichtig, dass Investoren ein eigenes ESG-Research betreiben. Die ESG-Bewertung eines Unternehmens sollte die Fundamentaldatenanalyse durch gründliche Untersuchung realer Probleme ergänzen, die erhebliche Auswirkungen auf die Leistung eines Unternehmens haben können. Den grössten Mehrwert bietet die Fähigkeit, sich umfassend mit kritischen Themen wie Verdacht auf Zwangsarbeit in den Lieferketten, Unregelmässigkeiten und Fällen von Compliance-Versagen zu beschäftigen. Hierzu bedarf es oft einer direkten Kontaktaufnahme mit dem Unternehmen sowie der Befragung externer Quellen. Ein solcher Ansatz ermöglicht die vollständige Integration von ESG-Aspekten in den Investment Case, statt sie isoliert zu betrachten oder externen Bewertungen unkritisch Glauben zu schenken.

Lara Kesterton, Head of mtx ESG Research, Vontobel Asset Management

Anzeige

IG.COM

## Wenn Sie selbst nachts von nichts anderem träumen als 17.000 Märkten

IG Bank ermöglicht das Trading auf über 17 000 Märkte, wobei die wichtigsten Indizes rund um die Uhr, 5 Tage die Woche notiert werden. Wann immer Sie Chancen sehen, stehen wir für Sie bereit.

ERKENNEN. TRADEN. MIT

IG Bank

➔ RUND UM DIE UHR TRADEN, UNZÄHLIGE MÖGLICHKEITEN NUTZEN

VORSORGE AUF DEN PUNKT GEBRACHT

Pax

## DAS LEBEN HÄLT SICH NICHT IMMER AN PLÄNE.

### UNSERE VORSORGE LÖSUNGEN SCHON.

Wer rechtzeitig vorsorgt, ist besser vorbereitet – auch auf das, was sich nicht planen lässt. Dafür sorgen unsere Vertriebspartner gemeinsam mit uns. Schliesslich wird Vorsorge nur durch professionelle Beratung und individuelle, innovative Lösungen planbar und bleibt gleichzeitig flexibel. Ob privat oder beruflich. Und das sind beste Voraussetzungen, um sich auf alle künftigen Ereignisse zu freuen. Auch die unerwarteten.

www.pax.ch/Vertriebspartner

Verluste können Einlagen übersteigen.

# Klimawandelrisiken in Portfolios verstehen

**Beim Aufbau von Portfolios, die gut für den Klimawandel gewappnet sind, geht es nicht nur um das Thema Dekarbonisierung. Die Ökobilanz des Portfolios lässt sich anhand konkreter Umweltindikatoren messen. Dadurch erhalten Investoren Einblicke in die Umweltauswirkungen des Portfolios pro investiertem Betrag. Zu den auf Unternehmensebene gemessenen quantitativen Indikatoren gehören die Treibhausgasemissionen, der Energieverbrauch, die Wassernutzung und das Abfallaufkommen.**

Anleger müssen sich vielmehr ein umfassenderes Bild von den Gefahren machen, die der Klimawandel für Unternehmen birgt. Dekarbonisierung ist lediglich einer von mehreren Aspekten, ein Ausgangspunkt und aus Sicht eines Vermögensverwalters, der aktiv Wertpapiere auswählt, ist der CO<sub>2</sub>-Fussabdruck des Portfolios kein Indikator für die tatsächlichen Risiken der darin enthaltenen Positionen.

Wenn man verstehen will, wie ein Unternehmen in zehn oder zwanzig Jahren aussehen wird, muss man sich genau mit dessen Risiken und Chancen auseinandersetzen, einschließlich der Übergangsrisiken.

## Die richtigen Daten zugrunde legen ...

RobecoSAM nutzt sein internes Environmental Impact Monitoring Tool und ein breites Spektrum an Unternehmensdaten, um neben anderen Nachhaltigkeitsaspekten zu beurteilen, wie gut Unternehmen für den Klimawandel gewappnet sind. Untersucht werden dabei unter anderem Umfang und Gründlichkeit der Berichterstattung über Emissionen und der interne Kohlenstoffpreis des Unternehmens.

Es geht aber nicht nur um die Emission von Treibhausgasen wie Kohlendioxid (CO<sub>2</sub>), das für die Erderwärmung verantwortlich gemacht wird. Bei einer Betrachtung der gesamten Lieferkette gewinnen Wasserrisiken zunehmend an Bedeutung. Auch branchenspezifische Fragen spielen eine Rolle, bei Fluggesellschaften etwa die Treibstoffeffizienz oder bei Automobilherstellern die Strategie für Elektrofahrzeuge. Das Environmental Impact Monitoring Tool konzentriert sich bei der Aktienanalyse auf vier Faktoren: Treibhausgasemissionen, Energieverbrauch, Wasserverbrauch und Abfallaufkommen. Die Umweltbilanz der von RobecoSAM diversifizierten nachhaltigen Anlagestrategien ist derzeit mindestens 20% besser als die der Benchmark.

## ... und ihren Anwendungsbereich erweitern

Die Emissionswerte messen nicht nur, was aus den Fabrikschornsteinen kommt. Vielmehr werden drei Kategorien von Emissionen unterschieden: Scope 1, 2 und 3. Scope 1-Emissionen sind jene, die direkt vom Unternehmen verursacht werden. Als Scope 2 werden Emissionen bezeichnet, die bei der Erzeugung des zur Herstellung von Produkten notwendigen Stroms entstehen. Unter Scope 3 werden alle indirekten Emissionen zusammengefasst, die in der Wertschöpfungskette entweder vorgelagert bei Lieferanten oder nachgelagert bei Kunden anfallen. Aufgrund ihres indirekten Charakters sind sie schwieriger zu berechnen und auch nicht immer intuitiv. Lässt man die Scope 3-Daten unberücksichtigt, so verursachen Unternehmen, die fossile Brennstoffe produzieren, häufig sogar geringere Emissionen als Grundstoffunternehmen. Diese wiederum sind entweder energieintensiv oder es fallen bei deren Produktionsprozessen hohe Emissionen an.

Unserer Ansicht nach hat die Qualität der Daten über Scope 3-Emissionen mittlerweile fast das erforderliche Niveau erreicht, um sie systematisch in unsere Portfolios zu integrieren.



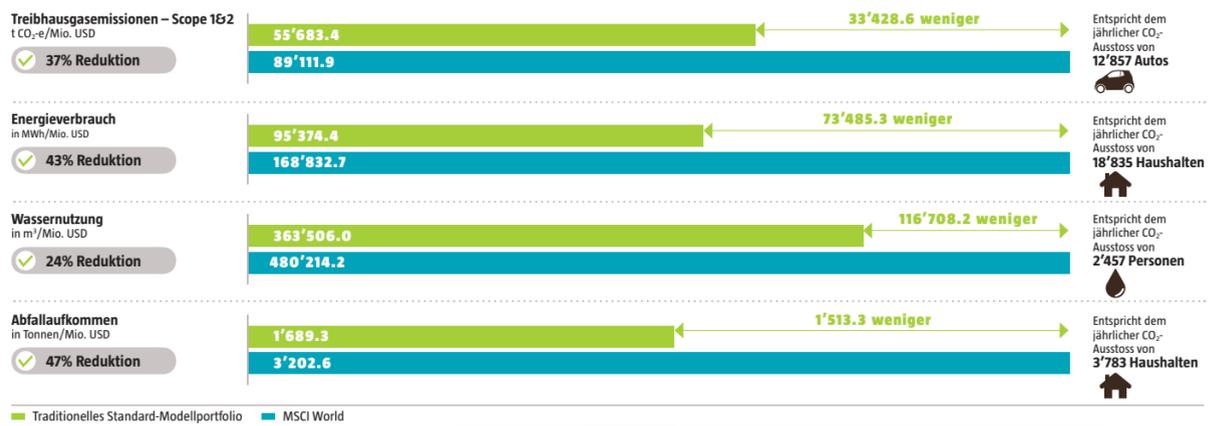
## Übergangsrisiken, Übergangschancen und physische Risiken

Es ist also wichtig, hinsichtlich des Nettobeitrags von Unternehmen zur Erderwärmung das Gesamtbild zu betrachten. Der CO<sub>2</sub>-Fussabdruck ist ein guter Ausgangspunkt, doch es ist eine gründlichere Analyse notwendig, um bestimmte Unternehmen und deren Pläne für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Zukunft und die Minderung ihrer Klimarisiken zu verstehen. Beurteilt werden müssen drei Bereiche: Übergangsrisiken, Übergangschancen und physische Risiken. Es handelt sich nicht um einen linearen Prozess, und das ist eine Herausforderung. Gemäss Einschätzung von RobecoSAM wird es einen Wendepunkt geben, an dem es zu einer raschen Eskalation unterschiedlicher Massnahmen und Vorschriften kommt, an die sich Unternehmen schnell anpassen müssen. Unternehmen, die damit nicht Schritt halten können, drohen Wettbewerbsnachteile, oder ihnen droht die Gefahr, auf einer großen Menge wertloser Vermögenswerte oder «Stranded Assets» sitzen zu bleiben. RobecoSAM wählt deshalb gezielt Unternehmen aus, die frühzeitig handeln, um ihre Geschäftsmodelle schon jetzt – bevor die regulatorischen Vorgaben kommen – zukunftssicher zu gestalten. Diejenigen, die abwarten, könnten feststellen, dass es zu spät ist, wenn der Wendepunkt erreicht ist.

«Besonders kompliziert und unklar sind wahrscheinlich die physischen Risiken. Wir müssen verstehen, wo sich die Vermögenswerte befinden, welchen Risiken sie aufgrund des steigenden Meeresspiegels und der extremen Wetterbedingungen ausgesetzt sind und welche Massnahmen die betreffenden Regierungen und Unternehmen vor Ort ergreifen, um sich davor zu schützen.»

Jacob Messina

## Fussabdruck-Intensität – je Mio. USD Umsatz



**Autor**  
Jacob Messina  
CFA, MBA,  
Executive Director,  
Senior SI Strategist

Für mehr Informationen: [www.robecosam.com](http://www.robecosam.com)

Bei Fragen wenden Sie sich bitte an:

**Sandra Cafazzo, CFA**  
Head of Sales & Marketing Schweiz  
[Sandra.Cafazzo@robecosam.com](mailto:Sandra.Cafazzo@robecosam.com)  
T +41 44 653 10 87

**Wichtige rechtliche Hinweise:** Die Informationen in diesem Dokument wurden von der RobecoSAM AG Zürich («RobecoSAM») zusammengestellt und dienen lediglich zur Informations- und Werbezwecke ohne Anspruch auf Vollständigkeit. Dieses Dokument ist nur für professionelle Kunden bestimmt sowie für Personen, die beantragt haben, als professionelle Kunden behandelt zu werden oder die nach anwendbarem Recht zum Erhalt dieser Informationen befugt sind. Es wurde von RobecoSAM nicht als Anlage-Research erstellt, und es stellt keine Anlageberatung zum Kauf oder Verkauf bestimmter Wertpapiere oder Anlageprodukte und/oder zur Verfolgung von Anlagestrategien und/oder keine Beratung in rechtlichen, die Rechnungslegung oder die Steuern betreffenden Fragen dar. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts wird keine Haftung übernommen. Der Wert und die Rendite der Anteile können steigen oder fallen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkurschwankungen beeinflusst. Die vergangene Performance ist kein Indikator für die laufende oder künftige Wertentwicklung. Die Performancewerte sind ohne die bei Ausgabe und Rücknahme und / oder dem Tausch von Anteilen anfallenden Gebühren und Kosten berechnet. Die Aufteilung nach Branchen, Ländern und Währungen und die einzelnen Positionen sowie ggf. angegebene Benchmarks können sich jederzeit im Rahmen der im Prospekt bzw. im Fondreglement festgelegten Anlagepolitik ändern. Die Umsetzung von in diesen Dokumenten enthaltenen Fondsempfehlungen liegt immer in der alleinigen Verantwortung des Intermediäres bzw. des Anlegers. Anlagen sollten erst nach einer gründlichen Lektüre des aktuellen Prospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der Satzung und der Jahres- und Halbjahresberichte sowie nach einer Beratung durch einen unabhängigen Finanz- und Steuerexperten getätigt werden. Die RobecoSAM Fondspalett mit Domizil in Luxemburg (SICAV) sind grundsätzlich zum öffentlichen Vertrieb in Luxemburg, der Schweiz, Deutschland, Österreich, Frankreich, den Niederlanden, Schweden, Spanien, Belgien, Irland, dem Vereinigten Königreich, Singapur (beschränkte Anerkennung für institutionelle Anleger in Singapur) und Italien registriert. Allerdings kann aufgrund der verschiedenen Registrierungsverfahren in den unterschiedlichen Ländern nicht garantiert werden, dass jeder Fonds oder jede Anteilskategorie in jedem dieser Länder und gleichzeitig registriert ist oder registriert wird. Eine aktuelle Registrierungsliste finden Sie unter [www.robecosam.com](http://www.robecosam.com). Bitte beachten Sie, dass in einer Gerichtsbarkeit, in der ein Fonds oder eine Anlagekategorie nicht für den öffentlichen Vertrieb registriert ist, diese (r) gegebenenfalls, vorbehaltlich anwendbarer lokaler Vorschriften, lediglich im Rahmen einer Privatplatzierung bzw. im institutionellen Bereich verkauft werden kann. Insbesondere sind die Fonds von RobecoSAM nicht in den Vereinigten Staaten von Amerika und ihren abhängigen Territorien registriert und dürfen deshalb dort weder angeboten noch verkauft werden. Im Fall einer Privatplatzierung dienen diese Seiten ausschliesslich dem internen Gebrauch durch den von RobecoSAM ernannten Intermediär und / oder institutionellen Anleger und dürfen nicht an Dritte weitergegeben werden. Insbesondere darf dieses Dokument unter keinen Umständen als Werbematerial für den öffentlichen Vertrieb oder sonstiges öffentliches Anbieten von RobecoSAM Fonds oder deren Anteilskategorien verwendet werden. RobecoSAM und / oder ihre verbundenen Gesellschaften und Tochtergesellschaften haften keinesfalls für direkte, indirekte, spezielle, Neben- oder Folgeschäden, welche aus der Verwendung einer Meinung oder Information entstehen, die in diesem Dokument ausdrücklich oder implizit enthalten ist. Die in diesem Dokument enthaltenen Materialien und Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne jegliche Garantie, weder ausdrücklich noch implizit, bereitgestellt.