

Chancen

Finanzmärkte und Konjunktur

Obligationen –
Renditen wieder positiv,
was es beim Anlegen
zu beachten gilt



Basler
Kantonalbank

1/2023

«Nach Jahren mit Negativzinsen werfen festverzinsliche Anlagen wieder positive Renditen ab. Obligationen sind ein wichtiger Baustein in den Portfolios.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

Obligationen – Renditen wieder positiv



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Liebe Leserinnen und Leser

Sowohl die sprunghafte Wiederbelebung der Nachfrage am Ende der Pandemie als auch der Überfall Russlands auf die Ukraine haben weltweit einen heftigen Inflationsschub ausgelöst. Um die markant gestiegene Teuerung zu bekämpfen, sahen sich die Zentralbanken gezwungen, ihre Zinsen anzuheben. Es folgt nun auf eine über zehnjährige Periode mit tiefen und teilweise negativen Zinsen eine Phase mit höheren und positiven Leitzinsen.

Höhere Zinsen bedeuten für viele Unternehmen eine Herausforderung. Sie stellen einen zusätzlichen Kostentreiber dar. Gleichzeitig bieten sie aber beim Anlegen stabile und nachhaltige Ertragsquellen. Auch die Konstruktion von Portfolios, die eine markante Risikodiversifikation zu Aktien erlauben, ist wieder möglich. Mit den positiven Zinsen rücken Obligationen wieder in den Fokus von Anlegerinnen und Anlegern.

In einer Welt mit negativen Zinsen waren auch Obligationen in Schweizer Franken wenig attraktiv. Mit Leitzinsen der SNB, die im Jahresverlauf bis auf 2% steigen könnten, sind Anlagen in Obligationen nun wieder interessant. Dabei stellen sich bei der Auswahl von Obligationen einige Fragen: Welche Region, Emittenten, Laufzeit, Bonität und Währung soll man als Investor wählen? Wie stellt man ein sinnvolles Obligationenportfolio zusammen?

Die Auswahl an Obligationen ist enorm. Mit einer Grösse von etwa USD 135 000 Milliarden ist der weltweite Obligationenmarkt riesig und viel grösser als der globale Aktienmarkt. Mit dieser Ausgabe des Chancen Magazins versuchen wir, Ihnen eine erste Orientierung zu geben.

Unsere Kundenberaterinnen und Kundenberater freuen sich über Ihr Interesse am Thema Obligationen und auf eine vertiefte sowie individuelle Beratung.

Herzlichst

A handwritten signature in black ink that reads "Sandro Merino". The signature is written in a cursive, slightly slanted style.

In dieser Ausgabe



6



10



14



20

3

Editorial

6

Schweizer Obligationen – trotz 2022 ein wichtiger Diversifikator

Das Jahr 2022 hat das Vertrauen in festverzinsliche Anlagen auf eine harte Probe gestellt. Wir sind jedoch überzeugt, dass Obligationen auch in der Zukunft eine wichtige Rolle spielen werden.

10

Auch bei Obligationen gilt: Darum prüfe, wer sich lange bindet

Obligationen spielten für viele private Anlegerinnen und Anleger lange Zeit nur eine Nebenrolle. Der Zinsanstieg im vergangenen Jahr rückt Obligationen nun wieder ins Rampenlicht.

14

Höhere Renditen mit Fremdwährungsanleihen – ein Trugschluss?

Unter Abwägung unterschiedlicher Gesichtspunkte kommen wir zum Schluss, dass die Beimischung von Fremdwährungsanleihen im Portfoliokontext sinnvoll ist.

20

Green Bonds – mittels Anleihen verantwortungsvoll investieren

Die «grüne Transformation» der Wirtschaft benötigt Kapital. Green Bonds sind als Finanzierungsinstrument stark im Trend. Wie funktionieren Green Bonds und was bewirken sie wirklich?



26

Globalisierung im Wandel und Finanzanlagen in Schwellenländern

Die wirtschaftliche Vernetzung schreitet immer weiter voran. Um den steten Wandel erkennen zu können, sind neue Blickwinkel in Bezug auf die Globalisierung notwendig.

32

Emerging Markets-Obligationen: Was es beim Anlegen zu beachten gilt

Eine Beimischung von Emerging Markets-Obligationen kann mittel- und langfristig einen sinnvollen Beitrag zu den Rendite-Risiko-Eigenschaften eines Portfolios liefern.

36

Alternative Anlagen und der Wert der Diversifikation

Das Konzept der Diversifikation geht bis ins 4. Jahrhundert nach Christus zurück. Seither ist viel Zeit vergangen, doch die Erkenntnis, dass Diversifikation sinnvoll ist, ist aktueller denn je.

40

Finanzmarktausblick

Unser Ausblick, eine schwache, aber positive globale Wirtschaftsentwicklung für das laufende Jahr, hat sich bislang bestätigt. Im zweiten Halbjahr 2023 dürfte die Zinswende vollzogen sein. Wir rechnen weiter mit einem durchschnittlich guten Aktienjahr.



Schweizer Obligationen – trotz 2022 ein wichtiger Diversifikator

In den vergangenen Jahren und Jahrzehnten waren Schweizer Obligationen der Fels in der Brandung. Es gab nur wenige Jahre, in denen die Renditen negativ ausfielen. Entsprechend sind gerade Obligationen der Eidgenossenschaft für viele private und institutionelle Anlegerinnen und Anleger ein wichtiger Baustein für die Portfoliokonstruktion: sowohl als Garant für sichere laufende Erträge als auch als verlässlicher Diversifikator in Krisenzeiten an den Finanzmärkten. Das Jahr 2022 war deshalb ein Ausnahmejahr, das das Vertrauen in festverzinsliche Anlagen auf eine harte Probe gestellt hat. Wir sind jedoch überzeugt, dass Obligationen auch in der Zukunft eine wichtige Rolle spielen werden.

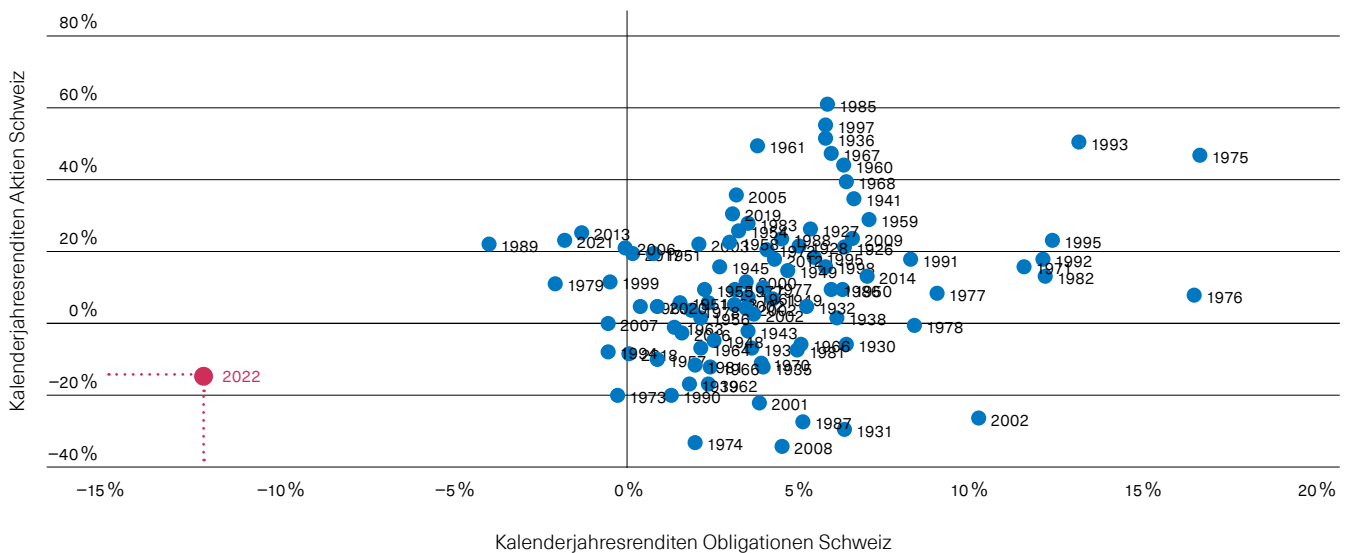
Eine Ausnahme stellt eine Abweichung von der geltenden Regel bzw. einen Sonderfall dar. Sie definiert ein Ereignis, welches im Normalfall eher selten eintritt.

2022 – ein Ausnahmejahr für Schweizer Obligationen

Als solches Ereignis ist bei den Schweizer Obligationen die Wertentwicklung im vergangenen Jahr einzustufen: Sie war mit rund -12% stark negativ. Es war das erste Mal seit 1926, dass Schweizer Obligationen eine derart schwache Jahresperformance aufgewiesen haben. Dies verdeutlicht sehr gut Abbildung 1, in welcher auf der horizontalen x-Achse die Performancedaten für die Obligationen abgetragen sind, auf der y-Achse die der Schweizer Aktien anhand des breiten SPI.

Auch wenn das vergangene Jahr bei manchen Anlegerinnen und Anlegern Zweifel an Obligationenanlagen geschürt haben dürfte, machen diese für uns im Portfoliokontext weiter Sinn.

Der rote Punkt links unten kennzeichnet dabei das Jahr 2022, in dem sowohl Schweizer Aktien als auch Obligationen deutlich negativ rentierten. In allen Jahren zuvor waren die Renditen in schwierigen Börsenjahren (Punkte unterhalb der x-Achse) allenfalls nur leicht negativ bzw. sogar deutlich positiv, wurden also ihrem Diversifikationscharakter gerecht.

Abbildung 1: Jährliche nominale Renditen Aktien/Obligationen Schweiz (1926–2022)

Quelle: BKB, Pictet (Renditen in %)

Dass das vergangene Jahr eine solch deutlich negative Ausnahme darstellt, ist verschiedenen Ursachen geschuldet. Zwei sind dabei hervorzuheben:

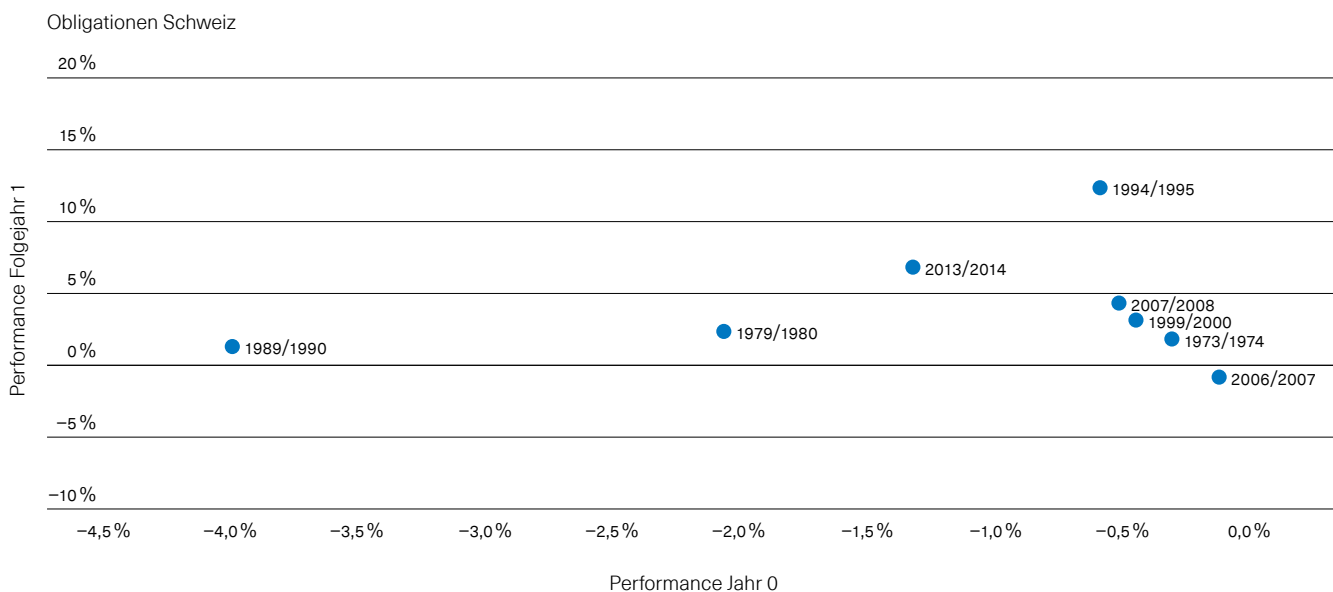
- 1) Die sehr rasche Zinswende seitens der Notenbanken: Die wegen der Corona-Krise (Lieferkettenproblematik etc.) und des Kriegs Russlands gegen die Ukraine (Anstieg der Energie-, Rohstoff- und Nahrungsmittelkosten) stark gestiegenen Inflationsraten zwangen die Notenbanken, ihre äusserst expansive Geldpolitik zu beenden und die geldpolitischen Zügel sehr rasch zu straffen. Die geldpolitische Straffung Mitte 2004 in den USA dauerte zwei Jahre, aktuell erfolgte sie innerhalb von einem Jahr. Die Folge waren deutlich steigende Renditen bei Geldmarktanlagen wie auch bei länger laufenden festverzinslichen Anlagen. Wiesen zehnjährige Schweizer Staatsanleihen im Dezember 2021 noch negative Verfallrenditen auf, stiegen diese bis Juni 2022 auf fast +1,5%. Die Kurse der Obligationen gaben entsprechend sehr stark nach.
- 2) Die negativen Verfallrenditen: In der Vergangenheit vermochte eine positive laufende Verzinsung die negativen Performanceauswirkungen steigender Renditen zumindest teilweise auszugleichen. Dies war im aktuellen Zinssteigerungszyklus nicht der Fall. Die sinkenden Kurse der Obligationen schlugen sich voll in der Wertentwicklung bei den festverzinslichen Anlagen nieder.

Festhalten an den Obligationenanlagen

Auch wenn das vergangene Jahr bei manchen Anlegerinnen und Anlegern Zweifel an Obligationenanlagen geschürt haben dürfte, machen diese für uns im Portfoliokontext weiter Sinn. Trotz der Erfahrungen mit dem Ausnahmejahr 2022 gehen wir davon aus, dass Schweizer Obligationen zukünftig ihre Rolle als Diversifikator in einem gemischten Portfolio wieder spielen werden. Generell gilt, dass Obligationen mit sehr guter Bonität am Ende der Laufzeit zu pari, also zu 100%, zurückbezahlt werden. Dies gilt damit beispielsweise auch für zehnjährige Schweizer Staatsanleihen, die im abgelaufenen Jahr Kurseinbussen hinnehmen mussten. Für den Gesamtmarkt der Schweizer Obligationen zeigen unsere Analysen zudem, dass nach einem Jahr mit negativer Performanceentwicklung die Wertentwicklung im Folgejahr in der Regel wieder positiv war (siehe Abb. 2). Einzig in den Jahren 2006/2007 war dies nicht der Fall, die negative Performance war dabei aber äusserst gering.

Wir empfehlen deshalb, die (Buch-)Verluste auf Obligationen mit guter Bonität nicht zu realisieren. Wir haben vielmehr in unseren Vermögensverwaltungsmandaten und Anlagelösungen die wieder positiven Verfallrenditen genutzt, um unsere langjährige deutliche Untergewichtung bei den Obligationen zu reduzieren. Dies auch vor dem Hintergrund, dass die Inflationserwartungen trotz der jüngsten Erfahrungen für die kommenden Monate stabil sind und wir nicht mit einem weiteren deutlichen Zinsanstieg rechnen.

Abbildung 2: Obligationen Schweiz – negative Wertentwicklung und Performance im Folgejahr (1926–2020)



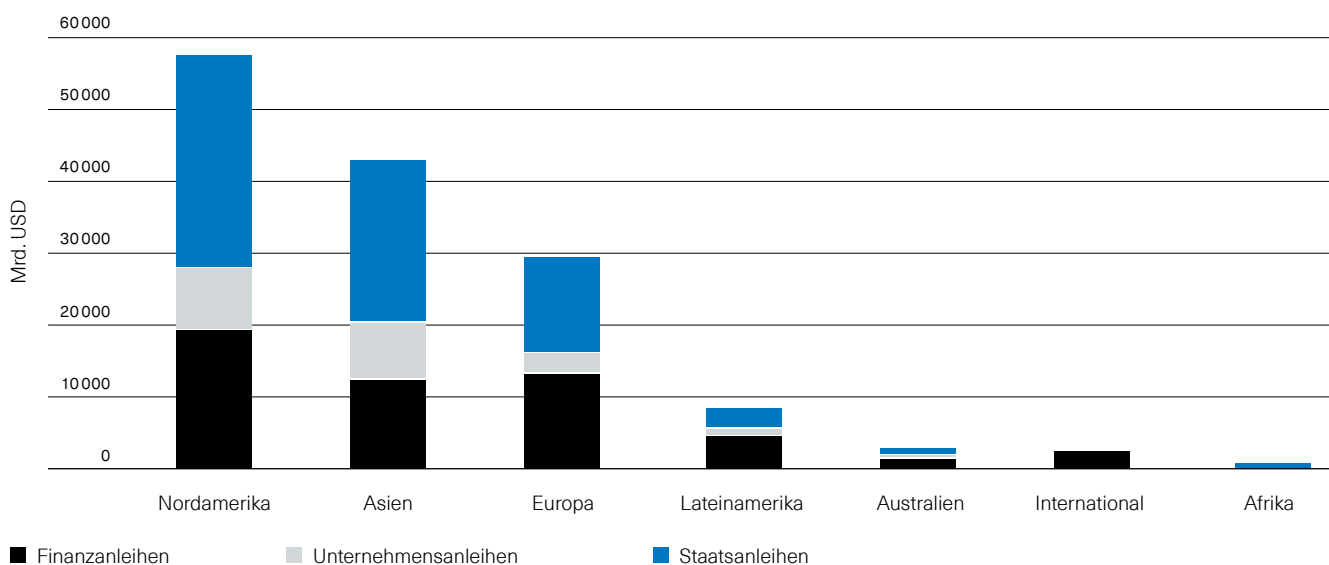
Laufende Erträge geniessen. Schweizer Obligationen sind eine sinnvolle Diversifikation in einem gemischten Portfolio.



Auch bei Obligationen gilt: Darum prüfe, wer sich lange bindet

Obligationen spielten bei vielen privaten Anlagen lange Zeit nur eine Nebenrolle, an höhere Zinszahlungen erinnerten sich meist nur noch die Älteren. Der Zinsanstieg im vergangenen Jahr rückt Obligationen nun wieder ins Rampenlicht.

Abbildung 3: Volumina des globalen Obligationenmarkts im Jahr 2022



Quelle: BKB, BIS

Obligationen sind Darlehen (auch als Anleihen bezeichnet), bei denen sich Schuldnerinnen und Schuldner («Emittenten») befristet Geld leihen und dafür im Gegenzug regelmässig festgelegte Zinsen bezahlen. Am Ende der Laufzeit (Fälligkeit) zahlen sie das Geld zurück.

Festhalten an den Obligationenanlagen

Ganz früher waren Obligationen noch etwas zum Anfassen, sie waren bunt und schön. Es gab einen physischen Schuldbrief, auf dem die Bedingungen wie Kreditsumme (Nennwert), Verzinsung, Zahlungsbedingungen und Rückzahlung vermerkt waren. Daneben gab es für jede Zinszahlung einen Coupon. Wer die Urkunde besass, erhielt die Rückzahlung zum Nominalwert und mit den Coupons die Zinszahlung. Durch diese Verbriefung wurden die Schulden handelbar gemacht. Obligationen sind somit sowohl für Personen und Institutionen, die Geld anlegen wollen, wie auch für jene, die Geld benötigen, vorteilhaft.

Emittenten können die Summe stückeln: Benötigen sie beispielsweise CHF 10 Mio., können sie 10 000 Obligationen mit einem Nennwert von je CHF 1000 an Anlegerinnen und Anleger verkaufen. Diese wiederum können mit vergleichsweise geringen Summen an Grosskrediten teilnehmen.

Der Markt für Obligationen

Der globale Anleihemarkt ist riesig und umfasst eine breite Palette von Instrumenten. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) schätzt seine Grösse für das Jahr 2022 auf etwa USD 136 000 Milliarden. Er ist damit wesentlich grösser als der globale Aktienmarkt, der auf USD 86 000 Milliarden geschätzt wird. Der Anleihemarkt entspricht rund dem 160-Fachen der Schweizer Wirtschaftsleistung eines Jahres.

Der Anleihemarkt ist eine wichtige Finanzierungsquelle für Regierungen, Banken, Unternehmen und andere Einrichtungen. Rund die Hälfte aller Obligationen wurde von Staaten herausgegeben, über ein Drittel von Finanzinstituten. Der Rest entfällt auf Firmen. Geografisch dominieren die Vereinigten Staaten mit einem Anteil von über 40%, gefolgt von Asien und Europa (siehe Abb. 3).

Neben den klassischen Obligationen gibt es viele andere Spielarten, die allerdings Fachleuten vorbehalten sein sollten. So gibt es beispielsweise Obligationen, deren Zahlungen von Inflation, Versicherungsschäden, Haus-, Auto- oder Geldkartenzahlungen abhängen. Andere wandeln sich von Schulden in Eigenkapital oder werden gänzlich wertlos. Letzteres geschah bei der Schieflage der Credit Suisse mit deren nachrangigen Anleihen, den sogenannten AT1- oder CoCo-Anleihen.

Der Markt ist unterteilt in Primär- und Sekundärmarkt. Der Primärmarkt beschreibt die Emission neuer Obligationen, nur hier erhalten die Emittenten das Kapital. Auf dem Sekundärmarkt bleiben die Investorinnen und Investoren unter sich und handeln bereits bestehende Obligationen. Dazu braucht es einen Kurs.

Drei Faktoren, die die Kurse von Obligationen bestimmen: Marktzins, Bonität, Liquidität.

Marktzins

Um den Preis einer Obligation zu ermitteln, setzt man alle noch ausstehenden Zahlungen ins Verhältnis zu einem aktuellen Marktzins. Dadurch entsteht ein Kurs, der sich zum Teil recht deutlich von dem Rückzahlungskurs von 100 am Laufzeitende unterscheidet. Sinkende Zinsen bewirken dabei steigende Kurse und umgekehrt. Diese Kurs-Zins-Beziehung ist für Anlegerinnen und Anleger von wesentlicher Bedeutung.

Mit welchem Zins gerechnet wird, entscheidet der Markt, sprich Angebot und Nachfrage. Die Basis sind Zinsen für Staatsanleihen, allerdings spielen auch Bonität und Liquidität eine grosse Rolle.

Da sich Marktzinsen stetig ändern, entsteht ein sogenanntes Zinsänderungsrisiko. Dieses ist umso ausgeprägter, je weiter die Fälligkeit in der Zukunft liegt. Wer eine Obligation kauft und bis zur Fälligkeit hält, den betrifft dieses Risiko nicht. Zwischenzeitliche Kursänderungen können ignoriert werden, man bekommt bei Fälligkeit den Nennwert zurück. Muss jedoch die Obligation vor der Fälligkeit verkauft werden, kann dieses Risiko sehr hoch sein, wie die Notlage der Silicon Valley Bank aus diesem Frühjahr zeigt. Diese wurde letztlich abgewickelt.

Bonität

Für Käuferinnen und Käufer von Obligationen ist es essenziell, dass sie das verliehene Geld am Ende von den Emittenten zurückerhalten. Je eher man diesen die Fähigkeit zutraut, desto weniger Zins müssen sie leisten. Als sicher gelten beispielsweise Regierungen mit ihren Staatsanleihen. Verfügt man dagegen über eine geringere Bonität, wird ein Zinsaufschlag fällig, der «Credit Spread». Je grösser dieser Aufschlag, desto geringer schätzt der Markt die Bonität der ausgebenen Obligationen ein.

Rating-Agenturen benoten ständig die Kreditqualität unter anderem von Staaten, Unternehmen und Institutionen und unterteilen diese in zwei Gruppen: kaufbar und hochspekulativ. Die zweite Gruppe wird auch «Junk Bonds» genannt. Verschlechtert sich deren Bonität, steigt der Credit Spread und somit der vom Markt geforderte Zins. Steigende Zinsen führen zu sinkenden Kursen.

Liquidität

Die dritte Preiskomponente ist die Liquidität, also die Möglichkeit, Obligationen jederzeit am Sekundärmarkt zu handeln. Ist diese eingeschränkt, handelt die Obligation mit einem Zinsaufschlag, der wiederum den Kurs drückt.

Fonds als Alternative zu Einzelanlagen

Wer die zum Teil recht hohe Mindestanlage einzelner Obligationen scheut, kann auf Fonds ausweichen. Damit erlangt man auch mit geringen Summen die Vorteile eines Portfolios: eine ausreichende Streuung über Schuldner, Laufzeiten und Sektoren. Zudem kann man aus einer Vielzahl von Strategien wählen. Ein Fonds hat eine mittlere Laufzeit und Schuldnerqualität. Er verhält sich somit wie eine Einzelanlage. Ein Fondsinvestment ist eine ideale Möglichkeit, an der Vielfalt des Obligationenuniversums teilzuhaben, ohne sich in deren Komplexität zu verlieren. Dieses bildet damit im Portfolio einen wichtigen Baustein, der sich ertragreich und risikomindernd auswirkt.





BKB Sustainable Global Corporate Bond Fonds

Im zweiten Quartal 2023 wurde der BKB Sustainable Global Corporate Bond Fonds lanciert, der weltweit in Unternehmensanleihen investiert.

Das Ziel

Er soll langfristig die Wertentwicklung eines Vergleichsindex übertreffen: des Bloomberg Global Aggregate Corporate Index®, ein gängiger Index für globale Unternehmensanleihen.

Der Vergleichsindex

Der Vergleichsindex besteht aus rund 2100 privatwirtschaftlichen Schuldnerinnen und Schuldnern und beinhaltet insgesamt mehr als 15500 einzelne Obligationen. Geografisch dominieren Anleihen aus den USA. Sie machen über 55% der Anlagen aus. Ebenfalls eine bedeutende Gewichtung haben Unternehmensanleihen aus Grossbritannien, Frankreich, Kanada, Deutschland und Japan. Betrachtet man die Gewichtung nach Sektoren, so fällt die grosse Bedeutung von Anleihen aus dem Finanzbereich auf. Deren Anteil beträgt rund 40%. Insgesamt verfügt der allergrösste Teil der investierbaren Obligationen über eine gute bis sehr gute Bonität.

Unser Selektionsprozess

Sämtliche Emittenten, die im Vergleichsindex zu finden sind, müssen einen mehrstufigen Selektionsprozess durchlaufen, um investierbar zu werden.

- In einem ersten Schritt werden jene aussortiert, die den Nachhaltigkeitsansprüchen der Basler Kantonalbank nicht genügen.
- In einem zweiten Schritt wird sichergestellt, dass nur solche zur Verfügung stehen, die von anerkannten Research-Häusern analysiert und für gut befunden werden.
- In einem dritten Schritt wird die Liquidität der einzelnen Anleihen überprüft. Ein ständiger Handel und ein ausreichend hohes Handelsvolumen müssen gewährleistet sein, damit bei Kauf und Verkauf eine korrekte Preisfindung gewährleistet ist.

Das Resultat

Das investierbare Anlageuniversum umfasst am Ende ein Portfolio aus rund 200 unterschiedlich gewichteten Einzeltiteln.



Höhere Renditen mit Fremdwährungsanleihen – ein Trugschluss?

Trotz der im vergangenen Jahr erfolgten Zinswende, sind die wieder positiven Renditen von eidgenössischen Staatsanleihen im internationalen Vergleich niedrig. Folgt man dem Lockruf höherer Renditen von Fremdwährungsanleihen, dann gibt es einige Punkte zu beachten. Unter Abwägung unterschiedlicher Gesichtspunkte kommen wir dennoch zum Schluss, dass die Beimischung von Fremdwährungsanleihen im Portfoliokontext sinnvoll ist. Dies gilt unter anderem für Investitionen in Unternehmensanleihen und Emerging Markets-Obligationen.

Fremdwährungsanleihen notieren, wie die Bezeichnung schon sagt, in ausländischer Währung und unterliegen Wechselkursschwankungen. Diese fallen in der Regel deutlich höher aus als die meist moderaten Schwankungen von Obligationen in lokaler Währung. Dies gilt insbesondere für Staatsanleihen mit hoher Bonität, wie das bei Industrieländern meist der Fall ist. Diese verhältnismässig risikoarmen Anlagen werden durch die Währungsfluktuation zu einem volatilen Instrument.

Fremdwährungsrisiken führen zu erhöhter Volatilität ...

Die Entscheidung zwischen Obligationenanlagen in der Heimwährung Schweizer Franken oder einer Fremdwährung gleicht, bildlich gesprochen, den Optionen vor einer

Flussgabelung. Ein Arm führt zu einer bequemen Schifftour in recht ruhigem Fahrwasser, ein anderer bietet einen aufregenden Rafting-Trip. Wichtig ist dabei nicht nur die Reiseroute, sondern auch das Reiseziel. Also welche Anlage am Ende mehr Rendite erzielt. Die Erfahrungen zeigen, dass beide Flussarme sich mitunter deutlich voneinander entfernen, letztlich aber wieder zusammenkommen: In der Historie haben Fremdwährungsanleihen bei einem deutlich volatileren Verlauf auf lange Sicht gewöhnlich eine ähnliche Rendite erzielt wie Obligationen in Schweizer Franken (siehe Abb. 4.1). Damit bestätigt die langfristige historische Beobachtung die Theorie, wonach währungsbereinigte Renditen von Fremdwährungsanleihen der Rendite heimischer Obligationen entsprechen sollten.



... aber langfristig nicht unbedingt zu mehr Rendite ...

Der nominale Zinssatz setzt sich aus zwei Komponenten zusammen: dem Realzins und der erwarteten Inflation. Bei vollkommenen Kapitalmärkten und qualitativ gleichwertigen Anlageinstrumenten sollten die realen Zinsen in den verschiedenen Ländern gleich hoch sein, die nominalen Zinsunterschiede also alleine aus den erwarteten Inflationsdifferenzen resultieren.

Hinsichtlich des Wechselkurses könnte man zudem naiv annehmen, dass identische Güter in allen Ländern den gleichen Preis aufweisen sollten. Eine solche absolute Kaufkraftparität ist aber unrealistisch. Der prominente «Big-Mac-Index» der Zeitschrift «The Economist» verdeutlicht dies. Der Burger weist trotz hoher Vergleichbarkeit des Endprodukts weltweit unterschiedliche lokale Preise auf, wenn man diese in Schweizer Franken umrechnet. Daher findet das abgeschwächte Konzept der relativen Kaufkraftparität Anwendung. Demnach wird die Wechselkursänderung zweier Währungen durch die allgemeine Preisentwicklung, sprich durch die Inflationsdifferenz beider Länder, bestimmt. Währungen von Volkswirtschaften mit hoher Inflation werten stärker ab als jene von Ländern mit niedriger Inflation. Die Entwicklung der Wechselkurse sollte somit längerfristig der Entwicklung der Inflationsdifferenz entsprechen.

Für Investitionen in Fremdwährungsanleihen bedeutet das, dass die Mehrrendite der höheren Nominalzinsen durch die Abwertung der Währungen wieder verloren geht. Auch wenn die stringenten Bedingungen der ökonomischen Modellwelt in der Realität nicht gegeben sind, gilt langfristig die relative Kaufkraftparität. Fremdwährungsanleihen in Schweizer Franken erwirtschaften also auf Dauer trotz höherer Nominalverzinsung üblicherweise keine bessere Rendite.

... auch nicht bei Absicherung der Währungsrisiken

Ausser der Wahl zwischen dem bequemen Ausflugsschiff (Obligationen in Schweizer Franken) und der nervenaufreibenden Rafting-Tour (Fremdwährungsanleihen) wird als weitere Variante eine Fahrt im Rafting-Boot auf dem ruhigen Flussarm angeboten. Dies entspricht einer währungsgesicherten Investition in Fremdwährungsanleihen. Der Devisenterminkurs wird dabei durch die Zinsdifferenz zwischen den Anlagezinsen in Heimat- und den Kreditzinsen in der gewählten Fremdwährung bestimmt. Der ausländische Zinsvorteil geht über die im Währungstermingeschäft enthaltenen Kreditkosten wieder verloren. Am Ende erhält man in der Regel eine Rendite, die etwa der Anlage in Schweizer Franken entspricht. Auch mit währungsgesicherten Fremdwährungsanleihen lässt sich somit in den meisten Fällen längerfristig keine Mehrrendite erzielen. Dabei fährt man im Rafting-Boot (währungsbesichert) dem Ausflugsdampfer nicht schnurstracks, sondern in einem Schlingerkurs hinterher (siehe Abb. 4.2).

Warum eine Beimischung von Fremdwährungsanleihen Sinn macht

Trotz der langfristig ähnlichen Rendite machen Investitionen in Fremdwährungsanleihen durchaus Sinn. Dabei stehen Aspekte wie eine breite Schuldnerdiversifikation, die Grösse und Liquidität des Marktes, die Ausnutzung von Bonitätsunterschieden oder vorübergehende Bewertungsanomalien im Vordergrund.

Der Obligationenmarkt in Schweizer Franken ist im globalen Kontext verhältnismässig klein. Ende März 2023 betrug die Marktkapitalisierung des Swiss Bond Index AAA-BBB (SBI) knapp CHF 500 Mrd. Dies entspricht weniger als einem Prozent der Marktkapitalisierung des Bloomberg Global Aggregate Index. Das Segment der Unternehmensanleihen umfasst im Schweizer Index rund 220 Emittenten mit einer Marktkapitalisierung von rund CHF 130 Mrd., das globale Gegenstück, der Bloomberg Global Aggregate Corporate Index, gut 2100 Emittenten mit einer Marktkapitalisierung von mehr als USD 11 000 Mrd.



Gleiche Rezeptur, gleiche Zutaten. Doch der Big Mac weist je nach Land unterschiedliche Preise auf. Der «Big-Mac-Index» der Zeitschrift «The Economist» verdeutlicht den Zusammenhang zwischen Währungskursen und Preisen von Gütern.

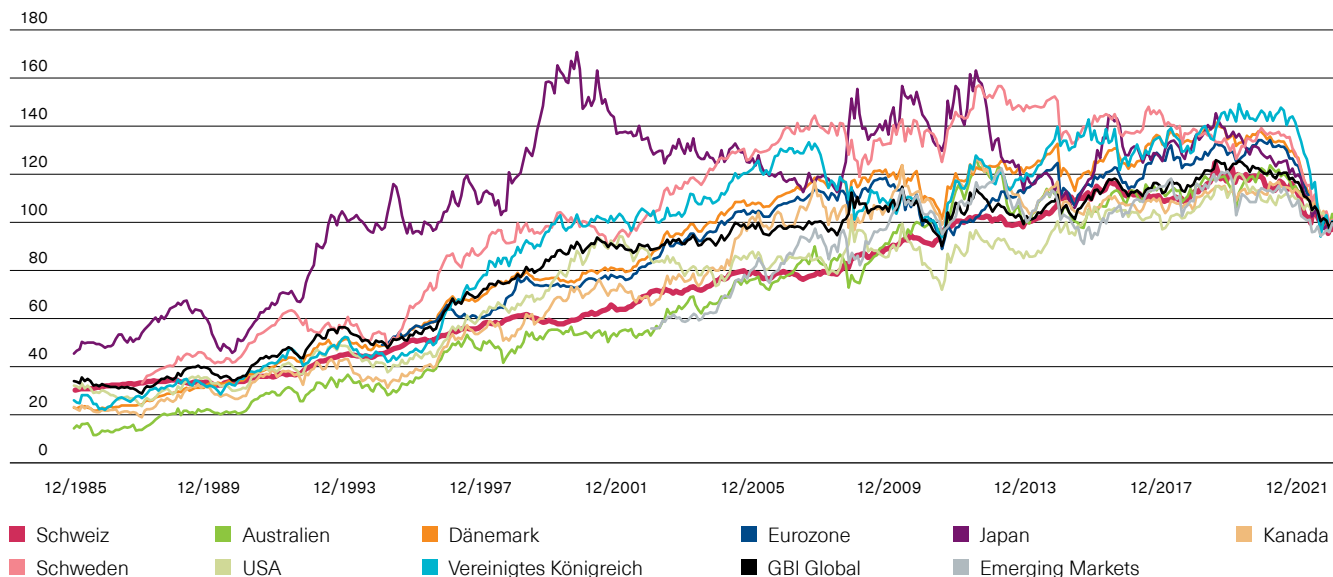


Ob ruhige Gewässer oder wilde Bootsfahrt – Anlegerinnen und Anleger sollten in jedem Fall Route und Reiseziel im Auge behalten und gemäss der eigenen Risikobereitschaft wählen.



Abbildung 4.1: Staatsanleihenindizes, umgerechnet in Schweizer Franken

Index, 31.3.2023 = 100



Quelle: BKB, Bloomberg (ICE BofA für Schweizer Staatsanleihen, JP Morgan für Staatsanleihen der übrigen Länder/Regionen).
Eigene Berechnungen, Zeitraum ab Verfügbarkeit bis 31.3.2023.

Abbildungen 4.1 und 4.2: Die Linien der Diagramme zeigen, welcher Betrag zu einem Zeitpunkt auf der horizontalen Achse hätte investiert werden müssen, um zum 31. März 2023 einen Anlagebetrag von CHF 100 zu erzielen – je niedriger der ursprüngliche Investitionsbetrag, desto besser.

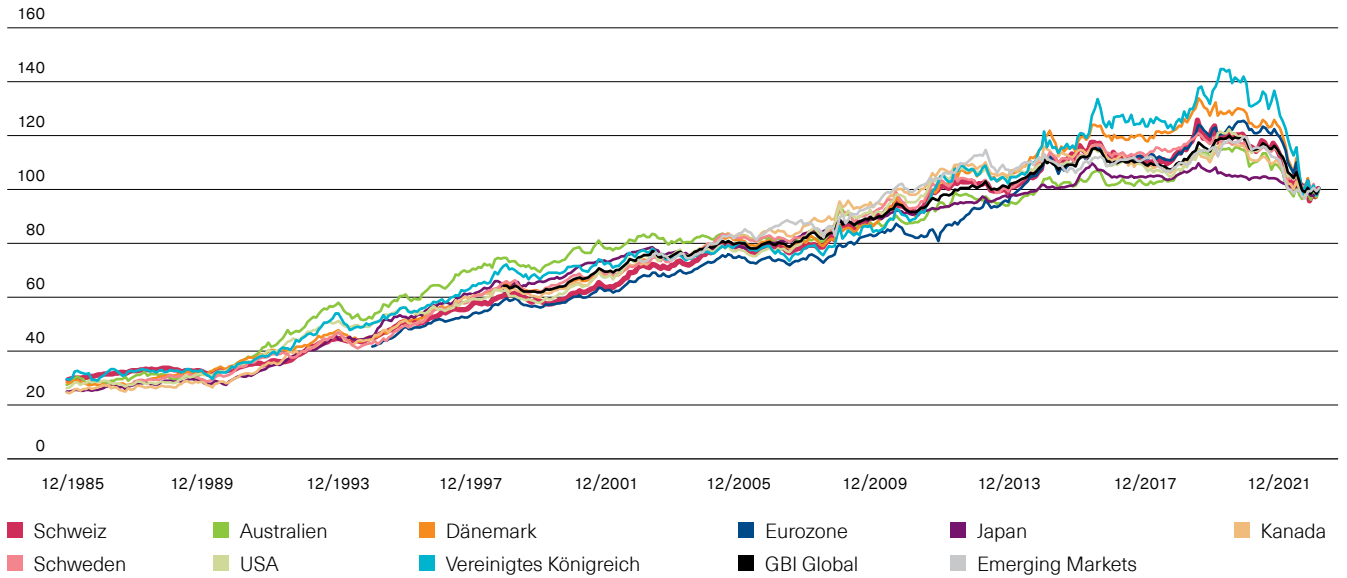
Aus dem Blickwinkel von Schweizer Anlegerinnen und Anlegern macht es deshalb Sinn, vom breiten globalen Markt für Obligationen beispielsweise im Bereich der Unternehmensanleihen zu profitieren. Eine globale Diversifikation der Anlagen eröffnet zusätzliche Möglichkeiten sowohl zur Risikostreuung als auch zur Renditeoptimierung. Zugleich sind die Kriterien des globalen Index im Hinblick auf die Emissionsgrösse von Obligationen deutlich anspruchsvoller, was eine höhere Liquidität und damit eine bessere Handelbarkeit gewährleistet.

Emerging Markets-Obligationen profitieren dagegen langfristig von einer vergleichsweise höheren Renditedifferenz. Am Obligationenmarkt wird ein höheres Bonitätsrisiko durch Renditeaufschläge entlohnt. Staatsanleihen von Schwellenländern in Lokalwährung wiesen gegenüber Schweizer Obligationen im Durchschnitt der vergangenen 20 Jahre einen Renditeaufschlag von über 5,5% auf. Damit wurde auch das erhöhte Ausfallrisiko abgegolten, das sich in einem Durchschnittsrating von BBB gegenüber der Schweizer Bestnote AAA widerspiegelt.

Wie bei allen Anlagen gilt es auch bei Fremdwährungsanleihen, eine Portfoliodiversifikation anzustreben. Angesichts der komplexen Risiken bei Titelauswahl und Handhabung von Währungsexposures ist eine professionelle Verwaltung ratsam.

Abbildung 4.2: Staatsanleihenindizes, währungsgesichert in Schweizer Franken

Index, 31.3.2023 = 100



Quelle: BKB, Bloomberg (ICE BofA für Schweizer Staatsanleihen, JP Morgan für Staatsanleihen der übrigen Länder/Regionen).
Eigene Berechnungen, rollierendes Hedging für Länderindizes, basierend auf 1M-Interbankensätzen (Ausnahme Global und Emerging Markets: währungsgesicherte Indizes von JP Morgan), Zeitraum ab Verfügbarkeit bis 31.3.2023.



Auch bei Fremdwährungsanleihen ist es ratsam, neben einer professionellen Beratung, eine breite Portfoliodiversifikation anzustreben.



Green Bonds – mittels Anleihen verantwortungsvoll investieren

Die «grüne Transformation» der Wirtschaft benötigt Kapital. Sogenannte Green Bonds sind als Finanzierungsinstrument stark im Trend. Doch was sind Green Bonds, was bewirken sie wirklich und was beinhaltet eine Green Bond-Transaktion im Detail? Am Beispiel des Green Bond der Amag Leasing AG beantworten wir diese und weitere Fragen.

Aufgrund ihrer Tausenden Quellen gilt die Schweiz als Wasserschloss Europas. Schweizer Gewässer speisen einige der wichtigsten Flüsse in Europa (z.B. Rhein, Rhone, Po und Donau). Durch die anhaltende Klimakrise und die Erhöhung der Temperaturen in der Schweiz (seit 1850: +1,8 Grad Celsius) verändert sich der Wasserkreislauf in der Schweiz mit verheerenden Folgen für die Wasserverfügbarkeit in Europa. Bis Ende dieses Jahrhunderts werden die Gletscher in der Schweiz voraussichtlich grösstenteils geschmolzen sein. Die Schweiz nimmt ihre Verantwortung in der Klimakrise wahr und beteiligt sich international an der Bekämpfung der Klimakrise. Um das international anerkannte Ziel «Netto-Null-Emissionen bis 2050» zu erreichen, muss die Schweiz die derzeitigen CO₂-Emissionen in Höhe von 44 Mt CO₂ pro Jahr drastisch reduzieren.

Die Schweiz nimmt ihre Verantwortung wahr und beteiligt sich international an der Bekämpfung der Klimakrise.

Das heisst, dass die helvetische Wirtschaft eine Transformation zu einer umweltfreundlicheren Wirtschaftsform durchlaufen muss. Diese setzt zusätzliches Kapital voraus. Gemäss einer Studie der Schweizerischen Bankiervereinigung sind jährliche Investitionen von ca. CHF 12,9 Mrd. bis 2050 gefordert. Der grösste Teil dieser Investitionen kann über Schweizer Banken finanziert werden. Somit spielt der Schweizer Finanzmarkt eine zentrale Rolle in der nachhaltigen Transformation. Auf dem Schweizer Kapitalmarkt hat sich diesbezüglich ein spezifisches Finanzinstrument bewährt: der sogenannte Green Bond.



Das Abschmelzen der Gletscher verdeutlicht, wie sich der Wasserkreislauf verändert. Der CO₂-Ausstoss muss drastisch reduziert werden.



Green Bond: am Beispiel der Amag Leasing AG

Green Bonds sind Anleihen, mit welchen ein Emittent Geld am Kapitalmarkt aufnehmen und für umweltfreundliche Verwendungszwecke wie beispielsweise im Verkehr einsetzen kann. Warum im Verkehrssektor? Dieser ist für einen grossen Teil der Treibhausgasemissionen verantwortlich. Im Jahre 2020 beliefen sich die Treibhausgasemissionen im Verkehr in der Schweiz auf 13,4 Mrd. t CO₂. Um «Netto-Null-Emissionen bis 2050» zu erreichen, müssen die Emissionen aus dem Landverkehr stark reduziert werden. Eine treibende Kraft sind dabei Automobilhändler wie die Amag Group AG mit Sitz in Cham. Die Geschäftstätigkeit der Amag AG beeinflusst die effektiven CO₂-Emissionen auf den Schweizer Strassen. Das Unternehmen ist sich dieser transformativen Verantwortung bewusst und will sich zum führenden Anbieter nachhaltiger individueller Mobilität entwickeln. Die Firma hat ambitionierte Ziele im Vertrieb von sogenannten Steckerfahrzeugen (batterieelektrische Fahrzeuge und Plug-in-Hybride). Diese Ziele erfordern Kapital, das die Amag Leasing AG (Alag), eine Tochtergesellschaft der Amag AG, über einen Green Bond am Schweizer Kapitalmarkt aufgenommen hat.

Alag hat in einem ersten Schritt ein Rahmenwerk, das «Green Finance Framework», erarbeitet. Es entspricht den international anerkannten Prozessrichtlinien für Green Bonds, den «Green Bond Principles». Diese fördern die Finanzierung der nachhaltigen Transformation, indem sie die Transparenz über die Mittelverwendung der Green Bonds erhöhen. Die meisten bestehenden Green Bonds entsprechen diesen Prozessrichtlinien.

Das Kernelement ist das Rahmenwerk, das folgende Elemente enthält:

- 1) Verwendung der Emissionserlöse: Das Kernstück eines Green Bond ist die Verwendung der Emissionserlöse für geeignete grüne Projekte. Die Green Bond Principles erkennen verschiedene grüne Projektkategorien (u.a. erneuerbare Energien, Verschmutzungsprävention, sauberer Transport etc.) an. Alag setzt die Emissionserlöse für sauberen Transport und erneuerbare Energien ein. Somit kann Alag sowohl die Steckerfahrzeuge refinanzieren, die zu mehr klimafreundlichem Verkehr führen, als auch in Fotovoltaikanlagen investieren.
- 2) Prozess der Projektbewertung und -auswahl: Es muss nicht nur die Evaluierung der grünen Projekte, sondern auch die Überwachung und Steuerung von sozialen und ökologischen Risiken definiert werden. Bei Alag verantwortet ein Nachhaltigkeitsbeirat den gesamten Prozess.

- 3) Management der Erlöse: Die Nettoerlöse eines Green Bond sollten getrennt von übrigen Assets verwaltet werden. Durch einen formalen internen Prozess stellt der Emittent sicher, dass die Erlöse ausschliesslich für die Kredit- und Investitionstätigkeiten der geeigneten grünen Projekte gemäss dem Rahmenwerk verwendet werden. Alag weist den Betrag in der Höhe des Nettoerlöses dem Portfolio von förderfähigen grünen Projekten zu. Die Alag-Finanzabteilung überwacht die Vermögenswerte und weist sie zu.
- 4) Berichterstattung: Transparenz über die erwarteten und erzielten Projektauswirkungen ist der letzte Teil der Prozessrichtlinien. Aktuelle Informationen über die Verwendung der Erlöse und weitere (quantitative) Leistungsindikatoren müssen öffentlich verfügbar sein. Alag hat eine Berichterstattung zum Green Bond 2022 publiziert und aktualisiert diese jährlich.

Welche Ziele der Green Bond von Alag erreicht hat

- 1) Alag konnte zahlreiche Projekte finanzieren, die die nachhaltige Transformation in der Schweiz unterstützen.
- 2) Die Investoren wissen genau, welche Wirkung ihr Investment entfaltet.
- 3) Die CO₂-Emissionen auf den Schweizer Strassen werden gesenkt.
- 4) Alag hat ein Green-Lease-Portfolio von 11 100 Leasingverträgen identifiziert. Hinter diesen Leasingverträgen stehen Hybridsteckerfahrzeuge mit einem Wert von CHF 124 Mio. und batteriebetriebene Elektrosteckerfahrzeuge mit einem Wert von CHF 359 Mio. Diese Steckerfahrzeuge reduzieren die CO₂-Emissionen auf unseren Strassen: Die durch den Bond refinanzierten Steckerfahrzeuge stiessen bis Ende Juni 2022 1934 Tonnen CO₂ aus. Dies ist eine Reduktion von 15 344 Tonnen CO₂ verglichen mit durchschnittlichen Neuwagen im Jahr 2021.

Zusammengefasst kann gesagt werden, dass ein Green Bond durchaus eine positive Wirkung auf die nachhaltige Entwicklung hat. Wichtige Kriterien sind dabei die effiziente Mittelallokation sowie eine transparente Nachvollziehbarkeit für die Investoren.

Green Bonds und ihre Bedeutung innerhalb des globalen Anleihemarktes

Im Jahr 2007 emittierte die Europäische Investitionsbank (EIB) die erste grüne Anleihe zur Finanzierung von Projekten, die einen Beitrag zum Klimaschutz im Bereich erneuerbare Energien und Energieeffizienz lieferte. Im Jahr darauf folgte die Emission der ersten Öko-Anleihe der Weltbank. Knapp zwei Jahre später wurde die Nichtregierungsorganisation Climate Bonds Initiative gegründet, um die Attraktivität des Marktes zu steigern. 2013 begann der Markt, Fahrt aufzunehmen. Anfang Dezember 2020 durchbrach der Markt für grüne Anleihen die USD-1-Billion-Grenze und nähert sich nun einem kumulativen Emissionsvolumen von USD 1,8 Billionen.

Im Vergleich zum globalen Anleihemarkt (rund USD 62 Billionen¹) nimmt sich das noch relativ bescheiden aus. Allerdings verlieh das stetige Wachstum der Marktwahrnehmung einen Schub, sodass grüne Anleihen auf dem Weg zu sein scheinen, zu einem Mainstreamprodukt zu werden und einen wichtigen Beitrag zur Klimafinanzierung und zur Erreichung der Ziele des Pariser Klimaabkommens zu leisten. Hinzu kommt, dass immer mehr Unternehmen den Vorteil erkennen, Anlegerinnen und Anleger für sich zu gewinnen, die an zweckgebundenen Finanzierungen interessiert sind. Doch die Expansion führt auch zu Risiken. Nicht alle «Klimaschutzanleihen» bieten die gleiche Sicherheit bezüglich des Einsatzes der Emissionserlöse und die gleiche Transparenz. Dadurch erhöht sich das Risiko des «Greenwashing».

Aus Anlegersicht ermöglicht die Investition in Investmentfonds die Finanzierung mehrerer Projekte und somit einen Beitrag zu mehreren Themen sowie den Zugang zum globalen Markt für grüne Anleihen anstelle einer Investition in eine einzelne grüne Anleihe. Darüber hinaus profitieren die Anlegerinnen und Anleger von der Grösse des Fonds und der Kompetenz des Fondsmanagers, einem hohen Mass an Diversifizierung und besseren risikobereinigten Renditen.

¹ Bloomberg Global Aggregate Index, Stand per 31.3.2023



Erste Responsible Bond Global Impact Fund

Nicht alle Green Bonds werden ihren Kriterien bezüglich Nachhaltigkeit oder Umweltauswirkungen vollumfänglich gerecht. Aus unserer Sicht ist es deshalb ratsam, einen spezialisierten Asset Manager zu Rate zu ziehen. Eine interessante Anlagemöglichkeit, um in authentische und wirkungsvolle grüne Vermögenswerte und Projekte zu investieren, bietet der 2015 lancierte Erste Responsible Bond Global Impact Fund (ISIN: AT0000A1EK55). Bei diesem Impact-Bonds-Fonds handelt es sich um einen globalen Anleihefonds, der ausschliesslich in Green Bonds, Climate Awareness Bonds und Social Bonds investiert, die neben einem hohen sozialen oder ökologischen Nutzen auch allen anderen Anforderungen des integrierten Nachhaltigkeitsansatzes entsprechen müssen.



Green Bonds gewinnen zunehmend an Bedeutung. Die Finanzierung von Klimaschutzprojekten und das Anlegen in Bereichen wie erneuerbare Energien und Energieeffizienz sind wichtige Instrumente, um die Ziele des Pariser Klimaabkommens zu erreichen.





Globalisierung im Wandel und Finanzanlagen in Schwellenländern

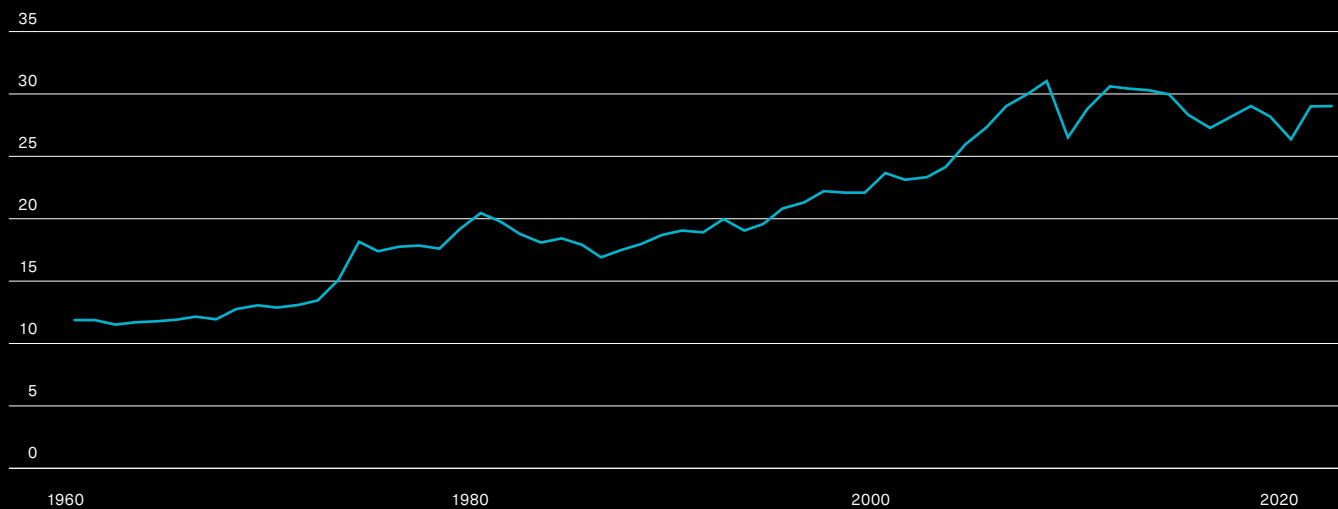
Als der Goldman Sachs-Analyst Jim O'Neill im Jahr 2001 das Akronym BRIC für die Schwellenländer Brasilien, Russland, Indien und China einführte, waren Finanzanlagen in diesen Ländern sehr erfolgversprechend. O'Neill traf damals den Nagel auf den Kopf: Hohe Wachstumsraten der BRIC-Volkswirtschaften und eine rasant fortschreitende Globalisierung lockten hohe Auslandsinvestitionen in die BRIC-Länder. Ab dem Jahr 2003 waren Anlagen in Aktien und Obligationen aus Schwellenländern äusserst erfolgreich. Die globale Finanzkrise 2008/2009 veränderte die zugrunde liegenden Trends jedoch nachhaltig. Konnte man vor 2008 einfach auf das Schlagwort BRIC setzen, so ist heute eine differenziertere Diskussion über Chancen und Risiken notwendig. Die Globalisierung wird sich kaum ins Gegenteil kehren, sie erfordert heute aber neue Blickwinkel, damit man den steten Wandel erkennen kann.

Anlagen in Aktien und Obligationen aus Schwellenländern werden meist über Anlagefonds getätigt. Dabei haben sich Indizes durchgesetzt, die Richtwerte für die jeweilige prozentuale Gewichtung von Ländern und Regionen vorgeben. Kurz nach dem Überfall Russlands auf die Ukraine wurde in solchen Indizes die Allokation von russischen Aktien und Obligationen ausgebucht. Beim Aktienindex von MSCI für die Emerging Markets dominieren heute China, Taiwan und Indien, die zusammen etwa die Hälfte des Anlagevolumens ausmachen. Mit der Beimischung von Aktien aus Südkorea, Brasilien, Saudi-Arabien, Südafrika, Mexiko, Thailand und Indonesien sind rund 90% des Anlagevolumens alloziert. Bei dem von uns verwendeten Obligationenindex entfallen auf China, Brasilien, Mexiko, Indonesien, Malaysia und Südafrika je rund 10%. Danach folgen mit absteigender Gewichtung Polen, Tschechien, Kolumbien, Rumänien, Ungarn,

Peru, Chile und die Türkei. Damit sind ebenfalls über 90% des Anleiheportfolios regional festgelegt.

Schwellenländer – ein Oberbegriff, der wenig erklärt

Es ist offensichtlich, dass der Begriff Schwellenländer bezüglich der genannten Länder nur noch wenig Erklärungskraft hat. Die Komplexität der Auswahl und der Gewichtung entsprechender Aktien und Anleihen ist bei einer Portfoliokonstruktion schlicht schwindelerregend. Spätestens seit dem Krieg Russlands gegen die Ukraine und der immer offener ausgetragenen Rivalität zwischen China und den USA stellen sich grundlegende Fragen in Bezug auf Anlagen in diese beiden Länder. Bevor man aber überhaupt näher die Details der Anlagemöglichkeiten beleuchtet, sollte man sich fragen, welche ökonomischen Trends, insbesondere im Welthandel, Anlagen in diesen Staaten attraktiv machen.

Abbildung 5: Anteil der weltweiten Exporte am globalen BIP bewegt sich auf hohem Niveau seitwärts

Quelle: BKB, Bloomberg, Weltbank (Export von Gütern und Dienstleistungen in % des globalen BIP)

Globalisierung im Wandel

Die aufgeführten Schwellenländer tragen heute gut 40% zur globalen Wirtschaftsleistung bei und erzeugen etwa die Hälfte des globalen Wirtschaftswachstums. In den frühen Phasen der Globalisierung wurden Schwellenländer als kostengünstige Produktionsstandorte wahrgenommen. Der Konsum der dort hergestellten Produkte fand durch den Export grösstenteils in entwickelten Ländern statt. Mit den stark gestiegenen Einkommen und der Entstehung einer neuen konsumkräftigeren Mittelschicht haben sich die geografischen Verhältnisse von Produktion und Konsum zwischenzeitlich stark verändert.

Eine Studie des McKinsey Global Institute (Globalization in transition: the future of trade and value chains, 2019) geht davon aus, dass bis 2030 bereits 51% des globalen Konsums in Schwellenländern erfolgen werden. Noch im Jahr 2007 lag dieser Anteil bei 26%. In einer Welt, in der an den Produktionsstandorten mehr und mehr vor Ort konsumiert wird, kann der Anteil der Exporte an der Wirtschaftsleistung nicht stetig weiterwachsen (siehe Abb. 5). Der Werkplatz China ist in wenigen Jahrzehnten zu einem wichtigen Konsumentenmarkt herangereift. Dieser Trend ist auch in vielen anderen Schwellenländern zu beobachten.

Eine Sicht auf die Globalisierung als eine geografische Verschiebung von Werkplätzen in Länder mit tieferen Löhnen ist kaum mehr hilfreich, um die neuen Trends zu verstehen.

Wirkungsweise der weltweiten Wertschöpfungsketten

Auch die Wirkungsweise der weltweiten Wertschöpfungsketten verändert sich. In den sechs Boxen auf Seite 31 sind sechs verschiedene Archetypen von Wertschöpfungsketten beschrieben, was nützlich ist, um eine Diskussion der Handelstrends vornehmen zu können. Es zeichnen sich dabei drei Haupttrends ab:

Trend 1

Wertschöpfungsketten für Güter werden weniger handelsintensiv

Ab Mitte der 1990er-Jahre bis zur globalen Finanzkrise 2008/2009 wuchs der globale Warenhandel doppelt so schnell wie die globale Wirtschaftsleistung. Seit der Finanzkrise legen Handel und Wirtschaftsleistung etwa im Gleichschritt zu. Das führt dazu, dass seit der Finanzkrise der Anteil des weltweiten Warenhandels an der globalen Wirtschaftsleistung mit ca. 27 % in etwa konstant geblieben ist. Dieser Trend bedeutet keine Umkehr der Globalisierung. Er bedeutet vielmehr, dass mit der steigenden Bedeutung der Absatzmärkte in den Schwellenländern die Produktion vor Ort stärker die lokale Nachfrage deckt und kein grosser Produktionsüberschuss für den weltweiten Export mehr entsteht. Somit ist in den Wertschöpfungsketten «globale Innovationen» und «regionale Verarbeitung» trotz Wachstum der Anteil der Exporte an der gesamten regionalen Wirtschaftsleistung im Trend gefallen.

Trend 2

Wertschöpfungsketten werden wissensintensiver

In allen Wertschöpfungsketten steigt die Bedeutung von Technologien und Wissen. Auch für die Herstellung von Gütern sind in der Wertschöpfung Dienstleistungen eingebettet. Diese sind im Wert der Güter enthalten und werden nicht separat als Dienstleistungsexporte ausgewiesen. Auch bei den Dienstleistungen steigt dabei die Bedeutung von Technologien und Wissen in der Wertschöpfung.

Trend 3

Wissensintensive Dienstleistungen werden handelsintensiver

Der fallenden Handelsintensität bei Gütern, vor allem bei komplexen und wissensintensiven Wertschöpfungsketten, steht die steigende Bedeutung des Exports von Dienstleistungen gegenüber. Mit der Konvergenz der Einkommen und des Ausbildungsstandards zwischen Schwellenländern und westlichen Industrienationen steigt der Anreiz für den Austausch von wissensintensiven Dienstleistungen.



Implikationen für Anlagen in Schwellenländern

Eine Sicht auf die Globalisierung als eine geografische Verschiebung von Werkplätzen in Länder mit tieferen Löhnen ist kaum mehr hilfreich, um die neuen Trends zu verstehen. Die Verlangsamung des Wachstumstempos von Schwellenländern wie China oder Indien sowie die Konvergenz zu den Wachstumsraten der USA oder der EU bedeuten nicht zwingend, dass Anlagen in Schwellenländern strukturell weniger attraktiv geworden sind. Tatsächlich verändern sich die Wertschöpfungsketten, und die Unternehmen aus Industrienationen sind mit solchen aus Schwellenländern in einer bereits stark globalisierten Welt immer mehr auf Augenhöhe im Wettbewerb miteinander.

Bei Investments in Schwellenländern sollten die sich heute abzeichnenden Trends beachtet werden. Wir legen Wert darauf, dass die von uns empfohlenen aktiven Fonds, die oben diskutierten Trends bei der Gewichtung von Ländern und Sektoren einbeziehen.

In den breit beachteten Referenzindizes sind China, Taiwan, Indien und Südkorea stark gewichtet. In Anbetracht der steigenden geostrategischen Spannungen zwischen den USA und China, aber auch aus Sicht der Nachhaltigkeit wäre es aus unserer Sicht wünschenswert, dass Fonds sich weniger starr an Referenzindizes orientieren bzw. in den Indizes eine allzu starke Gewichtung einzelner Länder systematisch vermieden wird. Für Anlegerinnen und Anleger ist es wichtig, dass sie sich dieser Problematik bewusst sind und diese bei ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen.



Länder wie China oder Indien haben an Wachstumsgeschwindigkeit verloren. Ein Trend, der bei Investments in Schwellenländern berücksichtigt werden sollte.

Sechs verschiedene Archetypen von Wertschöpfungsketten (McKinsey-Studie)

Globale Innovationen

Beispiele sind Wertschöpfungsketten in der Herstellung von Fahrzeugen, Computern, elektronischen Geräten, Chemieprodukten oder Pharmazeutika. Sie werden immer modularer konzipiert. Die Komponenten stammen aus einer Vielzahl von Ländern und Herstellern und erfordern aufeinander abgestimmte, komplexe Lieferketten. Die Wertschöpfung ist wissensbasiert, beruht auf hohen Investitionen in Forschung und Entwicklung und bedingt eine komplexe internationale Produktionslogistik.

Regionale Verarbeitung

In diesen Wertschöpfungsketten werden Rohstoffe in einfachen, sequenziellen Produktionsprozessen zu Basisgütern oder Zwischenprodukten verarbeitet. Ein Beispiel ist die Herstellung von Stahl, Papier, Getränken oder wenig verarbeiteten Nahrungsmitteln.

Diese Wertschöpfungsketten sind weder geografisch konzentriert noch weltweit verteilt. Das oft hohe Gewicht und die Haltbarkeit verhindern eine starke Handelsintensität. Diese Produkte werden oft regional an die Wertschöpfungskette «globale Innovationen» verkauft.

Arbeitsintensive Dienstleistungen

Zu diesen bedeutenden und arbeitsintensiven Wertschöpfungsketten gehören Einzelhandel, Großhandel, Logistik (Transport und Lagerung), Tourismus oder das Gesundheitswesen. Angesichts der persönlichen Natur dieser Dienstleistungen ist die Handelsintensität gering. Allerdings wächst die Bedeutung des internationalen Handels in diesem Bereich. Diese Wertschöpfungskette beschäftigt nach der Landwirtschaft die meisten Menschen: Weltweit sind mehr als 740 Millionen Menschen (23 % der weltweiten Arbeitskräfte) in dieser Wertschöpfungskette beschäftigt, davon zwei Drittel im Gross- und Einzelhandel.

Arbeitsintensive Güter

Beispiele sind Wertschöpfungsketten in der Herstellung von Textilien, Kleidern, Schuhen, Spielzeug oder Möbeln. Die Produktion beschäftigt weniger qualifizierte Arbeitskräfte und geht im internationalen Vergleich mit tiefen Lohnkosten einher. Obwohl diese Wertschöpfungskette in den westlichen Industriestaaten oft als Archetyp der Globalisierung betrachtet wird, trägt sie nur 7 % zum Welthandel bei und beschäftigt etwa 3 % der globalen Arbeitskräfte (ca. 100 Millionen Menschen). Die Produktion dieser Güter wurde aus ursprünglichen Industrienationen stark ausgelagert. Robotik, künstliche Intelligenz und automatisierte Fertigungsprozesse könnten diese Wertschöpfungskette künftig nochmals signifikant verändern.

Ressourcenintensive Güter

Hier sind Wertschöpfungsketten, die natürliche Ressourcen nutzen, zusammengefasst: Minen, Basismetalle, Energie, Landwirtschaft. Die Erzeugnisse werden anderen Wertschöpfungsketten zugeführt. Das Vorhandensein der natürlichen Ressourcen und die Transportmöglichkeiten zu anderen Wertschöpfungsketten bestimmen die Orte dieser Industrien. Die Landwirtschaft beschäftigt weltweit etwa 900 Millionen Menschen. In den anderen Industrien dieser Wertschöpfungskette sind es lediglich etwa 50 Millionen Arbeitskräfte.

Wissensintensive Dienstleistungen

Diese Wertschöpfungsketten umfassen professionelle Dienstleistungen, Finanzintermediation und IT-Dienstleistungen. Sie sind auf qualifizierte Arbeitskräfte angewiesen und leiten erheblichen Wert aus immateriellen Vermögenswerten her.

Mehr als die Hälfte der Beschäftigten haben einen Bachelor-Abschluss oder höher. Aufgrund regulatorischer Hürden ist die Handelsintensität geringer als bei der Herstellung von Gütern. Die meisten Unternehmen dieses Wertschöpfungs-typs haben ihren Sitz in Industrienationen und nur etwa 20 % dieser Dienstleistungsexporte stammen aus Schwellenländern.

Emerging Markets- Obligationen: Was es beim Anlegen zu beachten gilt

Global diversifizierte Anlagestrategien berücksichtigen seit vielen Jahren Anlagen in Schwellenländern. Diese gelten als würzige Beimischung in den Portfolios und versprechen mittel- und langfristig einen positiven Renditebeitrag. Dabei geht Letzterer in aller Regel jedoch mit einem erhöhten Risiko einher. Dennoch sind wir der Ansicht, dass beispielsweise Emerging Markets-Obligationen eine sinnvolle Diversifikation in einem Bond-Portfolio darstellen. Welche Gründe dafür sprechen und worauf beim Anlegen in diesem Zusammenhang zusätzlich zu achten ist.

Gute wirtschaftliche Rahmenbedingungen, finanzpolitische Stabilität und eine gute Bonität der Schuldner gelten gerade bei Staatsanleihen in aller Regel als wichtige Voraussetzung, um sich für den Kauf von Obligationen zu entscheiden. Dies gilt insbesondere auch für Anlagen in Schwellenländern, den sogenannten Emerging Markets. So haben Pleiten von Staaten wie beispielsweise Argentinien dazu geführt, dass Anleihen von Schwellenländern oftmals als sehr risikoreich und deshalb als wenig attraktiv wahrgenommen werden. Die Bonität dieser Anleihen liegt tatsächlich unter derjenigen von westlichen Staatsanleihen. Andererseits war die Bonität von Staatsanleihen aus Schwellenländern über die vergangenen Jahre gerade bei den Anleihen in Lokalwährungen recht konstant und liegt mit einem durchschnittlichen Rating von BBB+ gemäss S&P im Bereich «Investment Grade».

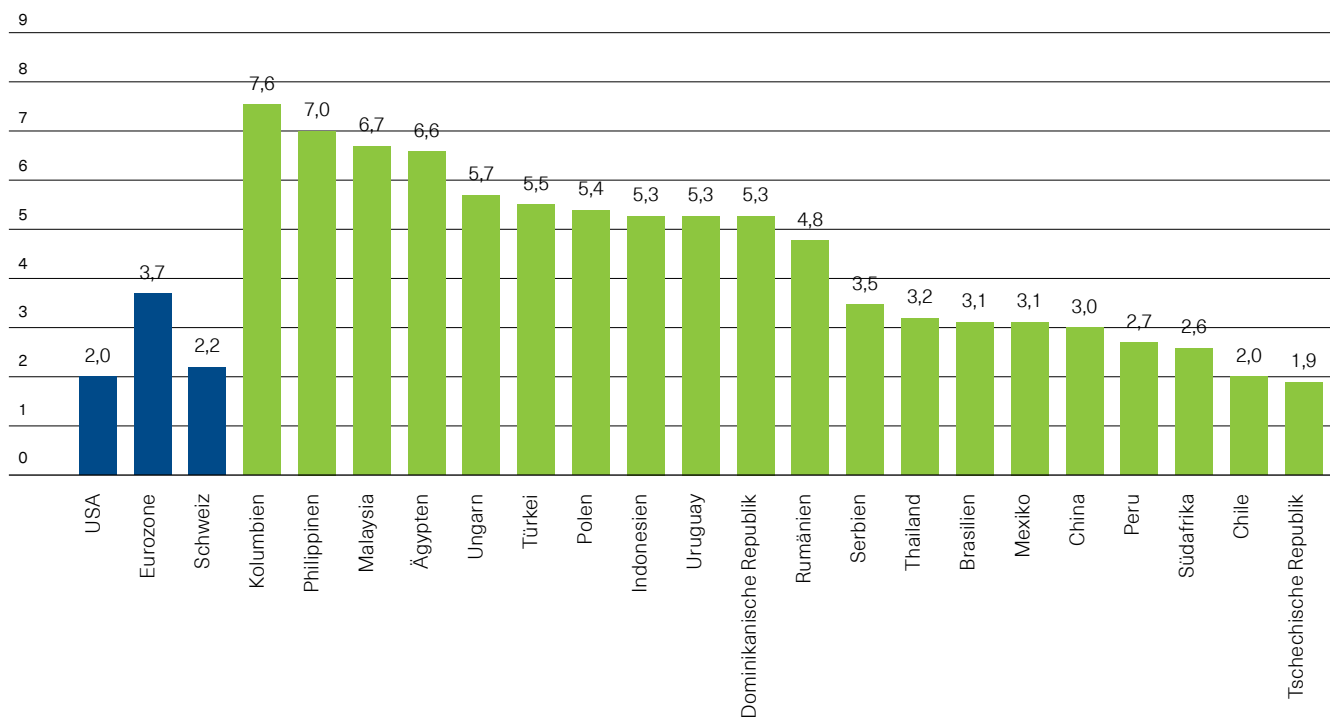
Schwellenländer – gute Wachstumsaussichten und stabile Schuldenquoten

Während die meisten Industrienationen mit einer Überalterung der Bevölkerung, tiefen Wachstumsraten und steigenden Verschuldungsquoten konfrontiert sind, stellt sich

die Datenlage vieler – wenn auch nicht aller – Länder in den Emerging Markets etwas freundlicher dar. So wird diesen Staaten mittel- und längerfristig ein höheres Wachstumspotenzial zugetraut als den Industrienationen. Die Erfahrungen im Krisenjahr 2022 (Russlands Krieg gegen die Ukraine, stark steigende Inflationsraten etc.) deuten darauf hin, dass diese Erwartungen nicht völlig unbegründet sind. Viele Schwellenländer haben sich in Bezug auf ihr Wirtschaftswachstum deutlich besser geschlagen als die westlichen Industrienationen (siehe Abb. 6).

Zudem sind in den vergangenen Jahren bei vielen Ländern der Emerging Markets Fortschritte bei der Bekämpfung der Inflation festzustellen. Während sich beispielsweise 2022 einige Industrienationen mit zweistelligen Inflationsraten konfrontiert sahen, lagen diese in wichtigen Schwellenländern im einstelligen Prozentbereich (China: 2%, Brasilien: 9,3%, Südafrika: 6,9%, Mexiko: 7,9%, Indien: 6,7%). Und auch die Verschuldungsquoten im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt liegen oftmals unter denen, die – mit Ausnahme der Schweiz – aktuell in westlichen Industrienationen festzustellen sind (siehe Abb. 7).



Abbildung 6: Viele Schwellenländer mit robustem Wirtschaftswachstum im Jahr 2022

Quelle: BKB, Bloomberg, IMF (BIP in konstanten Preisen, YoY in %)

Bei der demografischen Entwicklung gibt es aber auch bei den Schwellenländern Licht und Schatten. So kämpft China infolge der lange Zeit verfolgten Ein-Kind-Politik mit einer Überalterung der Bevölkerung und einem sinkenden Arbeitskräftepotenzial.

Emerging Markets-Obligationen – was es zu beachten gilt

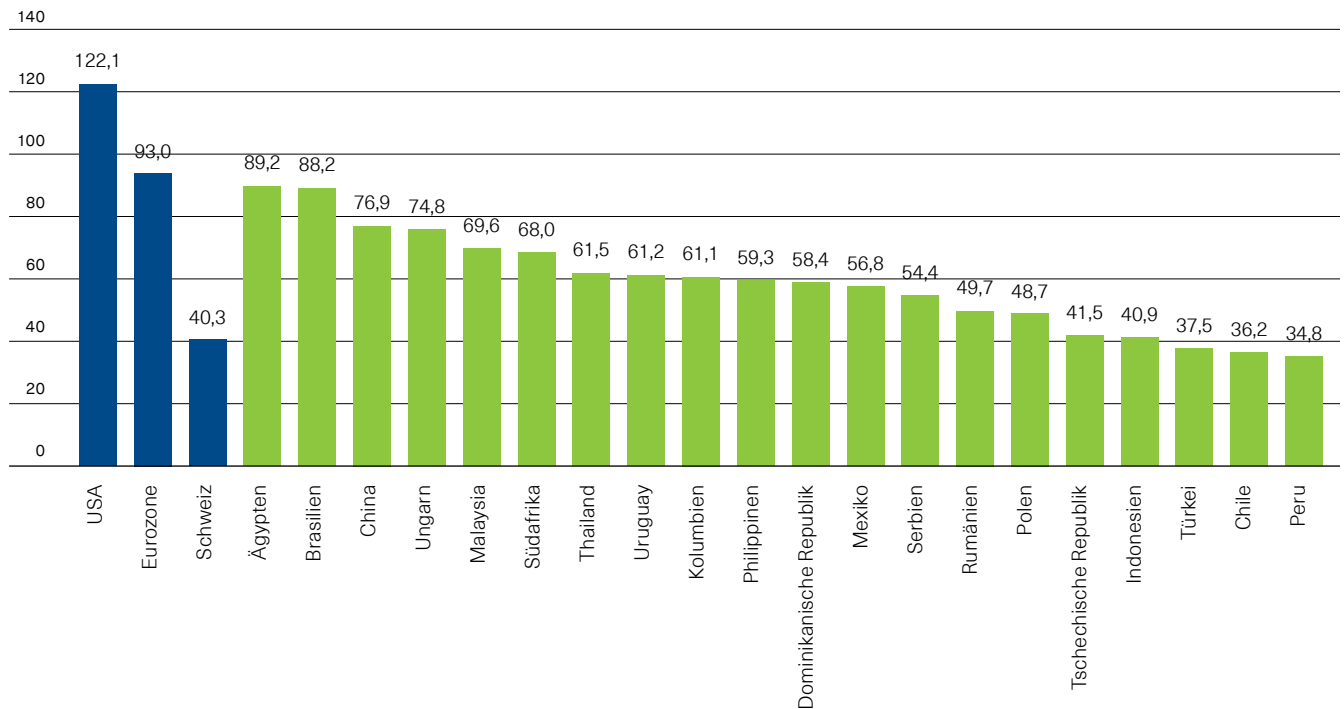
Für Anlegerinnen und Anleger, die sich für Anlagen in Schwellenländern interessieren, gibt es unter anderem Folgendes zu beachten. Dies gilt nicht nur beim Kauf von Aktien, sondern auch bei Investments in Obligationen:

1) Man unterscheidet bei Emerging Markets-Obligationen generell zwischen sogenannten Hard- und Local-Currency-Anlagen. Also zwischen Obligationen, die in US-Dollar (Hard Currency) oder in Lokalwährungen (Local Currency) emittiert werden. Dabei weisen Local-Currency-Anlagen in der Regel eine höhere Rendite und eine kürzere durchschnittliche Kapitalbindungsdauer (Modified Duration) auf, sind also geringeren Zinsänderungsrisiken ausgesetzt.

Die Rendite im Local-Currency-Bereich wurde Ende April für den JP Morgan GBI-EM Diversified Index denn auch mit über 7% angegeben, die Duration mit knapp 4,6 Jahren. Zum Vergleich: Der breite Swiss Bond Index (SBI) rentierte mit knapp 1,9%, die Duration wurde mit 6,9 Jahren angegeben. Für die höhere Rendite und das geringere Zinsänderungsrisiko in den Schwellenländern müssen aber höhere Wechselkursrisiken in Kauf genommen werden.

2) Auch bei Investitionen in Emerging Market-Bonds gilt es, Klumpenrisiken zu beachten. Einige Referenzindizes haben deshalb die maximale Gewichtung eines Landes begrenzt, andere nicht. Das ist besonders im Hinblick auf chinesische Staatsanleihen zu beachten, die im investierbaren Anlageuniversum stark an Bedeutung gewonnen haben. In einigen Indizes beträgt die Gewichtung chinesischer Anleihen zwischenzeitlich über 50%. Dabei bedeutet die hohe Gewichtung Chinas nicht nur ein erhöhtes Klumpenrisiko, sie geht vielmehr auch zulasten der Rendite. Chinesische Anleihen rentieren mit weniger als 3% und weisen eine Duration von über fünf Jahren auf.

Abbildung 7: Verschuldungsquoten ausgewählter Länder im Jahr 2022 im Vergleich



Quelle: BKB, Bloomberg, IMF (Staatsverschuldung [brutto] in % des BIP)

Unsere Empfehlung

Wir sind der Überzeugung, dass eine Beimischung von Emerging Markets-Obligationen mittel- und langfristig einen sinnvollen Beitrag zu den Rendite-Risiko-Eigenschaften eines Portfolios liefern kann. Um ein erhöhtes Klumpenrisiko zu vermeiden und um eine attraktive Verfallsrendite sowie tiefere Zinssensitivität zu gewährleisten, orientieren wir uns in unseren Vermögensverwaltungsmandaten an einem Referenzindex in Lokalwährungen, der die Gewichtung einzelner Länder auf 10 % begrenzt. Zudem sollte aus Risikoüberlegungen der Anteil von Emerging Markets-Obligationen am Portfolio nicht mehr als 3 % betragen und mittels breit diversifizierter Fonds erfolgen. Der Anlagehorizont ist wie bei Aktieninvestments idealerweise mindestens fünf, besser zehn Jahre.



Mögliche Fondsinvestments aus unserer Empfehlungsliste

Asien/Pazifik Debt Local Currency

Legg Mason GF plc - Western Asset Asian Opportunities (IE00B2Q1FD82)

Emerging Markets Debt Local Currency

BlackRock BGF - Emerging Markets Local Currency Bond (LU0278470058)

Emerging Markets Debt Hard Currency

Vontobel Fund - Emerging Markets Debt (LU0926439562)

Nachhaltiges Investment

Schroder International Selection Fund BlueOrchard Emerging Markets Impact Bond Fund (LU2498533053)



Alternative Anlagen und der Wert der Diversifikation

«Nicht alle Eier in einen Korb legen.» Das empfiehlt ein altes Sprichwort. Ähnliches gilt, wenn Sie das Risiko eines Totalausfalls Ihrer Anlagen minimieren wollen. Bereits im 4. Jahrhundert hat Rabbi Isaac bar Aha im Babylonischen Talmud die Dreiteilung des Vermögens propagiert: ein Drittel Land, ein Drittel Handelswaren, ein Drittel bar. Seither ist viel Zeit vergangen, doch die Erkenntnis, dass Diversifikation sinnvoll ist, ist aktueller denn je.

Nicht wenige heimische Investorinnen und Investoren haben sich Ende des vergangenen Jahres gewünscht, sie hätten ihre Portfolios breiter aufgestellt. Denn sowohl Schweizer Aktien als auch Obligationen mussten 2022 zweistellige Wertverluste hinnehmen. Diese Erfahrungen zeigen, dass Gedanken zur Portfoliokonstruktion nichts von ihrer Aktualität eingebüsst haben, wobei ein Portfolio aus Aktien und Obligationen nach wie vor als ansprechend diversifiziert angesehen werden kann.

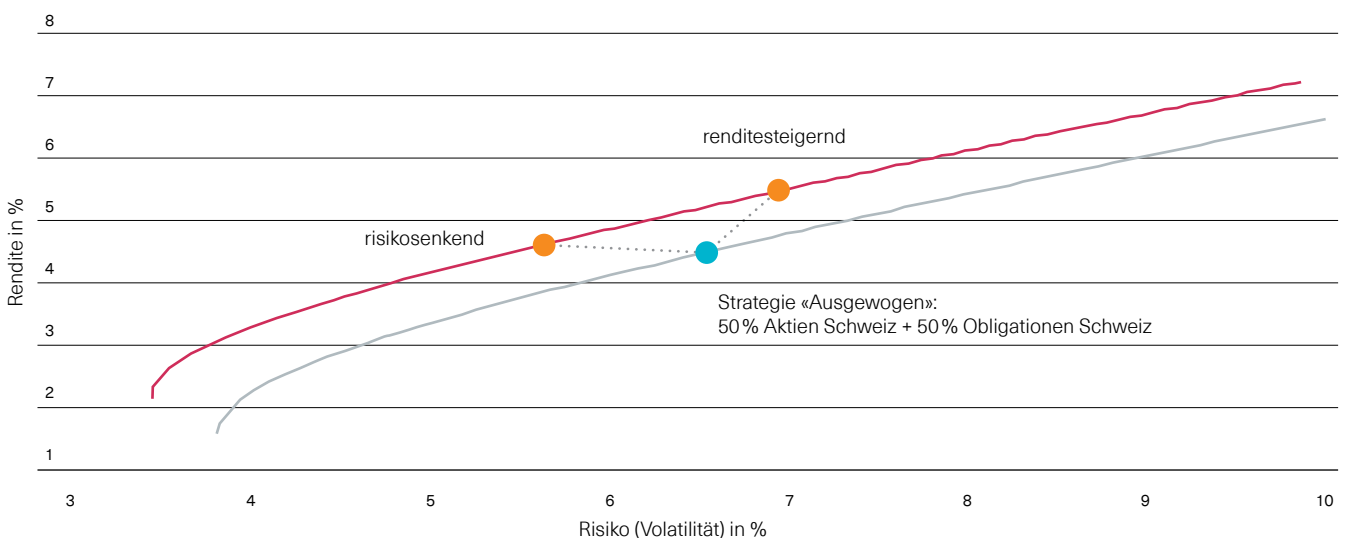
Von der Magie der Diversifikation

Auch für Anlagen gilt: Es gibt keine Glaskugel, die die Zukunft zeigen kann. Es ist deshalb ein Ding der Unmöglichkeit, die Vermögensallokation an zukünftigen – also unbekannt – Ereignissen auszurichten. Möglich ist aber, mittels Diversifikation die negativen Auswirkungen unvorhergesehener Geschehnisse zu verringern und zugleich eine ausreichend hohe Wahrscheinlichkeit für eine gute Ertragsentwicklung zu konservieren.

Eine Absicherung eines Portfolios kostet, die Diversifikation ist faktisch kostenlos.

Der Ökonom und Nobelpreisträger Harry M. Markowitz legte in seinem wissenschaftlichen Beitrag «Portfolio Selection» im «Journal of Finance» 1952 dar, dass eine Diversifikation von Kapitalanlagen das Risiko bei gleichbleibender Renditeerwartung reduzieren kann. Im Gegensatz zu einer Portfolioabsicherung, für die eine Versicherungsprämie bezahlt werden muss, ist die Diversifikation faktisch kostenlos. Alternative Anlagen können dabei eine bedeutende Rolle spielen (siehe Abb. 8).

Abbildung 8: Effekt von alternativen Anlagen in einem traditionellen Aktien- und Obligationenportfolio



Erläuterungen zu den Varianten im Risikoprofil «Ausgewogen»

Risikosenkend: 40% Aktien + 40% Obligationen + 20% Hedgefonds. Es resultiert eine vergleichbare Renditeerwartung zu wesentlich tieferem Risiko.

Renditesteigernd: 55% Aktien + 25% Obligationen + 20% Hedgefonds. Es resultiert eine wesentlich höhere Renditeerwartung zu verhältnismässig geringem zusätzlichem Risiko.

Die angegebenen Gewichtungen und die Auswahl der Anlageklassen sind nicht als Empfehlung zu verstehen. Die Grafik soll den Effekt einer Beimischung von alternativen Anlagen am Beispiel Hedgefonds anschaulich darstellen. Zwecks Verdeutlichung wird bewusst von einer grossen Hedgefonds-Allokation ausgegangen. Ausgehend von einer einfach gehaltenen Anlagestrategie im Risikoprofil «Ausgewogen» ist eine risikosenkende und eine renditesteigernde Variante abgetragen.

Quelle: BKB, MorningstarDirect

Private Anlegerinnen und Anleger und die Diversifikation

Alternative Anlagen sind Anlageklassen, die nicht zu folgenden konventionellen Anlageklassen zählen: Aktien, Obligationen und Liquidität. Rohstoffe, Immobilien, Hedgefonds, Privatmarktanlagen etc. gehören somit zu den alternativen Anlagen. Sie erschliessen andere Renditequellen als Aktien und Obligationen. Sie unterliegen zudem unterschiedlichen Wertschwankungszyklen und korrelieren somit mit Aktien sowie Obligationen nicht oder nur wenig.

Aktien und Obligationen dienen meist als zentrale Bausteine im Portfolio. Einige wenige, sehr professionelle und sehr langfristig orientierte institutionelle Investoren haben sich über die vergangenen 30 Jahre von diesem traditionellen Aufbau eines Portfolios gelöst. So ist das mittlerweile rund USD 40 Milliarden umfassende Stiftungsvermögen der im 17. Jahrhundert gegründeten US-amerikanischen Universität Yale heute nur noch zu ungefähr einem Drittel in börsen-

gehandelten Aktien und Obligationen investiert, der Rest umfasst alternative Anlagen. In der Definition von Yales Stiftungsfonds sind dies Realwerte, Hedgefonds und Privatmarktanlagen. Dabei nimmt jede Anlageklasse eine ganz bestimmte Rolle im Portfolio ein. Im Zusammenspiel resultiert ein verbessertes Rendite-Risiko-Gefüge.

Professionelle Anlegerkreise wie der Stiftungsfonds der Universität Yale verfügen über ganz andere Voraussetzungen als Private, um ihre Portfolios zusammenzusetzen. Zu nennen sind das riesige Anlagevolumen, der Status als institutioneller Anleger und ein wesentlich längerer – im Falle eines Stiftungsfonds unendlicher – Anlagehorizont. Dies ermöglicht den Zugang zu sehr illiquiden, nicht über gewöhnliche Handelskanäle investierbaren Anlagestrategien. Das heisst jedoch nicht, dass private Anlegerinnen und Anleger nicht auch in ein Portfolio aus zusätzlichen Anlageklassen mit unterschiedlicher Rollenverteilung investieren können und sollen (siehe Abb. 9).

Abbildung 9: Rollenverteilung von Anlageklassen in unseren Delegationslösungen

		Weitere Eigenschaften							
	Anlageklassen	Renditeerwartung	Risikoniveau	Diversifizierend vs. Aktien	Einkommensquelle	Inflationsschutz	Sicherer Hafen bei Krisen	Marktneutrale Renditen	Rolle im Portfoliokontext
Konventionelle Anlageklassen	Aktien	hoch	hoch	–	x	x			Aktienquote gilt als Haupttaktgeber für Rendite- und Risikoerwartungen
	Anleihen	gering	gering	hoch	x		x		Einkommensgenerierend und diversifizierend
	Immobilienfonds Schweiz (börsenkotiert)	mittel	mittel	mittel	x	x			Quelle robuster Erträge und langsamer, aber stetiger Wertsteigerungen
Alternative Anlageklassen	Energie und Industriemetalle	gering	hoch	mittel		x			Inflationsschutz und diversifizierend
	Edelmetalle	gering	mittel	hoch			x		Sicherer Hafen in Krisenzeiten und diversifizierend
	Hedgefonds	mittel	mittel	hoch				x	Von konventionellen Anlageklassen unabhängige und diversifizierende Renditequelle

Die vorliegende Tabelle ist eine vereinfachte Darstellung der Rollenverteilung der Anlageklassen im Portfoliokontext vor dem Hintergrund einer langfristigen strategischen Vermögensallokation. Diese Zuordnungen können abhängig von den Erwartungen und vom gewählten Zeithorizont unterschiedlich ausfallen.

Quelle: BKB

Hedgefonds sind heute besser zugänglich als früher

Gut regulierte, transparente und sich im liquiden Spektrum bewegende alternative Anlagestrategien im Bereich der Hedgefonds waren vor der Finanzkrise 2008/2009 fast nicht verfügbar. Seither hat sich das Angebot deutlich verbessert, da sich die regulatorischen Rahmenbedingungen weiterentwickelt haben. Früher war laut dem europäischen UCITS-Regelwerk, der Gesetzgebung für offene Publikumsfonds, der Einsatz von Derivaten nur zur Absicherung möglich. Reformen dieses Regelwerkes erlauben heute auch die Umsetzung von komplexen, flexiblen Hedgefonds-Strategien in einer «gewöhnlichen» Fondsstruktur – mit Fondsdomizil auf dem europäischen Festland.

Die Auswahl und die Mischung machen es

Im Bereich alternativer Anlagen ist passives Investieren nicht sinnvoll umsetzbar. Der Anlageerfolg streut wesentlich mehr als bei konventionellen Anlageklassen. Die Anlagestrategien unterscheiden sich zum Teil deutlich in ihren Rendite- und Risikoeigenschaften sowie der Liquidität und dem Grad der regulatorischen Aufsicht. Legt man grossen Wert auf Nachhaltigkeit, schränkt dies die Auswahl an alternativen Anlagen markant ein.

Diese Faktoren bestimmen, ob alternative Anlagen im Einzelfall zu den individuellen Vorgaben passen. Viele alternative Anlagestrategien sind zudem wesentlich komplexer als ein Engagement in Aktien oder Obligationen. Es ist deshalb unerlässlich, eine sorgfältige Produktanalyse und -auswahl durchzuführen. Auch die korrekte Platzierung im Portfolio ist alles andere als banal. So sind bei Hedgefonds unterschiedlichste Implementierungsmöglichkeiten denkbar:

- Aggressive Strategien mit zwischenzeitlich hohem Verlustpotenzial
- Defensive, risikoarme Fonds mit entsprechend geringem Renditeziel
- Einsatz eines einzigen Fonds oder Verfolgung eines Portfolioansatzes

Unsere Umsetzung in Vermögensmandaten und Anlagelösungen

Bei dem uns anvertrauten Anlagekapital verfolgen wir einen Portfolioansatz, der Strategien mit unterschiedlichen Eigenschaften kombiniert. Das Ertragspotenzial wird konserviert, jedoch zu einem vorteilhafteren Risikoniveau. Und hier schliesst sich der Kreis: Eine Absicherung eines Portfolios kostet, die Diversifikation ist faktisch kostenlos.



Diversifikation und deren Umsetzung bei der BKB

In unseren Delegationslösungen (Vermögensverwaltungsmandate und Anlagelösungen) setzen wir unterschiedliche Anlageklassen ein. Abhängig von den Zielsetzungen sind es in den Delegationslösungen für Privatkunden bis zu sechs Anlageklassen. Für institutionelle Kunden können es auch mehr sein. Alternative Anlageklassen wie Hedgefonds setzen wir risikobewusst ein. Wir legen grossen Wert auf die Liquidität, die Transparenz und eine gute regulatorische Aufsicht.

Sie möchten gerne mehr erfahren? Ihre Kundenberaterin oder Ihr Kundenberater steht Ihnen gerne zur Verfügung.



Finanzmarktausblick

Allen Unkenrufen zum Trotz hat sich die globale Konjunktur bisher als recht robust erwiesen. Die weltweiten Wachstumsraten waren im ersten Quartal meist leicht positiv und die Inflationsraten gingen weiter zurück. Das wirtschaftliche Fundament erwies sich somit als stabiler als befürchtet. Unser verhalten optimistischer Ausblick einer zwar schwachen, aber dennoch positiven globalen Wirtschaftsentwicklung für das laufende Jahr hat sich damit bislang bestätigt.

Konjunkturprognosen für 2023 leicht angehoben

Infolge vergleichsweise milder Temperaturen in den Wintermonaten und eines sparsameren Gasverbrauchs von Unternehmen und privaten Haushalten trat die Gefahr einer Gas-mangellage in den ersten Monaten des laufenden Jahres zunehmend in den Hintergrund. Und obwohl uns dieses Thema im kommenden Herbst sicherlich wieder beschäftigen dürfte, wurden Konjunkturprognosen für das laufende Jahr angehoben. Ende April lag die Konsensprognose für 2023 für die Eurozone bei gut 0,5%. Auch für die USA zeigte der Daumen der Prognostiker nach oben. Sie erachten einen Anstieg des US-BIP von über 1% als wahrscheinlich, wobei die Aussichten für das zweite Halbjahr eher verhalten sind. Für die Schweizer Wirtschaft wird für 2023, wie schon zu Beginn des Jahres, ein Wachstum von 0,6% erwartet.

Inflation zeigt sich rückläufig

Auch die Entwicklung bei den Inflationsdaten zeigte grundsätzlich in die gewünschte Richtung, also nach unten. Die allgemeinen Teuerungsraten gaben aufgrund von Basis-effekten sowie wieder tieferen Energie- und Rohstoffpreisen nach. Dagegen verharrte die Kerninflation (ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise) oftmals auf einem hohen Niveau. Die Aussichten für einen weiteren Rückgang der allgemeinen Inflation – auch der Kernrate – bleiben aber intakt. Für die Schweiz sind Preissteigerungsraten von unter 2% im Jahr 2024 realistisch.

Im zweiten Halbjahr 2023 dürfte die Zinswende vollzogen sein

Die anhaltend hohe Kerninflation hat die Notenbanken gezwungen, an ihrem Kurs einer restriktiveren Geldpolitik festzuhalten. Die Wahrscheinlichkeit ist jedoch hoch, dass die Leitzinserhöhungen im zweiten Halbjahr 2023 ihr Ende finden werden. Die Renditen der Obligationen könnten in den kommenden Monaten möglicherweise noch leicht anziehen. Allerdings sprechen die stabilen Inflationserwartungen und die schwache Konjunkturdynamik gegen einen nochmaligen deutlichen Renditeanstieg.

Durchschnittlich gutes Aktienjahr 2023 zu erwarten

Nachdem Aktien im Januar 2023 sehr gut ins Jahr gestartet sind, gerieten im März einige Banken in Schieflage und mussten gerettet werden. Im Gegensatz zur Finanzkrise 2008/2009 handelte es sich dabei aber nicht um eine systemische Bankenkrise, sondern um individuelle Fehler in der Unternehmensführung und/oder dem Risikomanagement der betroffenen Geldinstitute. Trotz der Turbulenzen an den Aktienmärkten hat sich unsere Einschätzung für diese Anlagekategorie nicht verändert. Wir rechnen nach wie vor mit einem durchschnittlich guten Aktienjahr. Aktien bilden mittel- und langfristig einen wichtigen Renditelieferanten und bleiben dabei ein zentraler Portfoliobaustein. Analysen zeigen, dass über die Jahre mit einem Anstieg der Kurse um durchschnittlich 7% gerechnet werden darf. Wichtig ist dabei eine breite Diversifikation der Anlagen. Dies haben die Ereignisse rund um die Credit Suisse und die US-Banken einmal mehr gezeigt. Unsere Empfehlung lautet deshalb, in Fonds und ETFs zu investieren.



Aktienfonds, die uns gefallen – eine Auswahl:

Demografischer Wandel

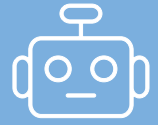
World Healthscience Fonds
von BlackRock
(LU0329593007)

BB Adamant Sustainable
Healthcare Fonds
(LU1819585370)

Global Demographics Fund
von Fidelity
(LU0528228231)



Technischer Fortschritt und Digitalisierung



ETF auf den Nasdaq-100
(IE00B53SZB19)

Aktiv verwalteter Fidelity Global Technology Fund
(LU1560650563)

Nachhaltigkeit, Klimawandel, Dekarbonisierung

Schweizer Aktienfonds:
BKB Sustainable Equities Switzerland
(CH0496872323)

Erneuerbare Energien:
DNB Fund Renewable Energy
(LU1706372593)

BNP Paribas Aqua
(LU1165135440)



«Beim Thema Anlegen ist eine breite Diversifikation unerlässlich. Wir hoffen, dass Ihnen unser Chancen Magazin auch beim Thema Obligationen Orientierung bietet.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer



Disclaimer

Allgemein

Die BKB hat in Übereinstimmung mit den geltenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen (bzw. den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse) interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. In diesem Rahmen trifft die BKB insbesondere die geeigneten Massnahmen, um die Unabhängigkeit und die Objektivität der Mitarbeitenden, die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt sind, oder deren bestimmungsgemässe Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfängerinnen und Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, sicherzustellen.

Verbot bestimmter Mitarbeitendengeschäfte

Die BKB stellt sicher, dass ihre Finanzanalytistinnen und Finanzanalysten sowie die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligten Mitarbeitenden keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten tätigen, bevor die Empfängerinnen und Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit zu einer Reaktion hatten.

Hinweis auf Bewertungsgrundlagen und -methoden – Sensitivität der Bewertungsparameter

Die Analysen des Investment Research der BKB im sekundären Research beruhen auf allgemein anerkannten qualitativen und quantitativen Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden. Zur Unternehmens- und Aktienbewertung werden Methoden wie Discounted-Cashflow-Analyse, KGV-Analyse sowie Peer-Group-Analyse angewandt. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Die Einschätzung der zugrunde liegenden Parameter wird mit grösster Sorgfalt vorgenommen. Dennoch beschreibt das Ergebnis der Analyse immer nur eine aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen. Es ist die Entwicklung, der das Investment Research der BKB zum Zeitpunkt der Analyse die grösste Eintrittswahrscheinlichkeit beimisst.

Hinweis auf Empfehlung

Die in den Empfehlungen des Investment Research der BKB enthaltenen Prognosen, Werturteile oder Kursziele stellen, soweit nicht anders angegeben, die Meinung der Verfasserin oder des Verfassers dar. Die verwendeten Kursdaten beziehen sich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung, soweit nicht anders angegeben.

Hinweis auf Zuverlässigkeit von Informationen und Veröffentlichung

Diese Veröffentlichung ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe. Alle Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, welche die BKB für zuverlässig hält, ohne aber alle diese Informationen selbst verifiziert zu haben. Eine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit wird insofern seitens der BKB sowie der mit ihr verbundenen Unternehmen nicht übernommen. Die Veröffentlichung dient lediglich einer allgemeinen Information und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Sie ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberaterinnen und -berater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Haftungsansprüche aus der Nutzung der dargebotenen Informationen sind ausgeschlossen, insbesondere für Verluste einschliesslich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung beziehungsweise ihres Inhalts ergeben. Eine Vervielfältigung oder Verwendung von Grafiken und Texten in anderen elektronischen Medien ist ohne ausdrückliche Zustimmung der BKB nicht gestattet. Eine inhaltliche Verwertung ist nur mit Quellenangabe zulässig, wobei um vorherige Übersendung eines Belegexemplars gebeten wird.

MSCI ESG Research – Hinweis und Disclaimer

Zu den Emittenten, die in den Materialien von MSCI ESG Research LLC erwähnt werden oder darin enthalten sind, können MSCI Inc., Kundinnen und Kunden von MSCI oder Lieferantinnen und Lieferanten von MSCI gehören, und sie können auch Research oder andere Produkte oder Dienstleistungen von MSCI ESG Research erwerben. Die Materialien von MSCI ESG Research, einschliesslich der Materialien, die in MSCI-ESG-Indizes oder anderen Produkten verwendet werden, wurden weder bei der United States Securities and Exchange Commission noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht, noch von dieser genehmigt. MSCI ESG Research LLC, ihre verbundenen Unternehmen und Informationsanbieterinnen und -anbieter geben keine Garantien in Bezug auf solche ESG-Materialien. Die hierin enthaltenen ESG-Materialien werden unter Lizenz verwendet und dürfen ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ESG Research LLC nicht weiterverwendet, verteilt oder verbreitet werden.

Aufsicht

Die Basler Kantonalbank unterliegt der Aufsicht durch die Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Bern.

Basler Kantonalbank, Postfach, 4002 Basel
Telefon 061 266 33 33, welcome@bkb.ch, www.bkb.ch

Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken. Die Basler Kantonalbank (BKB) übernimmt keine Gewähr für deren Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit. Sie stellen weder ein Angebot oder eine Empfehlung dar, noch sind sie als Aufforderung zur Offertstellung zu verstehen. Bevor Sie Entscheidungen treffen, sollten Sie eine professionelle Beratung in Anspruch nehmen. Die jederzeitige Änderung der Angebote bzw. Leistungen der BKB sowie die Anpassung von Preisen bleiben vorbehalten. Einzelne Produkte oder Dienstleistungen können rechtlichen Restriktionen unterworfen sein und sind daher unter Umständen nicht für alle Kundinnen und Kunden bzw. Interessentinnen und Interessenten verfügbar. Die Verwendung von Inhalten dieser Broschüre durch Dritte, insbesondere in eigenen Publikationen, ist ohne vorgängige schriftliche Zustimmung der BKB nicht gestattet.

600 9671 Redaktionsschluss: Freitag, 28. April 2023. Änderungen sind jederzeit möglich.
Bildauswahl: Glutz Kommunikation AG, Basel und Marketing der Basler Kantonalbank. Titelfoto: Wladyslaw Sojka, www.sojka.photo. Gedruckt auf 100%-Recyclingpapier.

Exzellentes Private Banking.

BILANZ

AUSGEZEICHNET

Basler Kantonalbank

Private-Banking-Rating
2023



Ihr Private Banking in Basel.
www.bkb.ch/private-banking



**Basler
Kantonalbank**