

Scope



01/2021

Das grosse
Ganze

Jetzt lesen →



Ob Sie Karotten mögen, ist nicht so wichtig. Entscheidend ist, dass Sie Ihren Korb mit Blick auf das grosse Ganze befüllen. Und dies ist mehr als reine Geschmackssache.

Mehr als Karotten





Das grosse Ganze

Zu den wichtigsten Eigenschaften erfolgreicher Anleger gehört die Fähigkeit, Einflussfaktoren gesamtheitlich zu erfassen und miteinander zu verknüpfen. So entsteht das grosse Bild. Es zeigt das Anlagespektrum in seiner ganzen Breite und schafft die Transparenz, die Anlageentscheide erleichtert.

[Zum Inhalt →](#)



Immobilieninvestoren mögen Pure Plays

Das Scope-Interview mit Raymond Rüttimann, Leiter Global Real Estate

[Zum Artikel →](#)



Sunny side up

Das Klima an den Finanzmärkten aus der Sicht von Burkhard Varnholt, Chief Investment Officer der Credit Suisse (Schweiz) AG

[Zum Artikel →](#)



Chancen in den Schwellenländern

Anleihen von Schwellenländern mit neu entdeckten Qualitäten

[Zum Artikel →](#)



Thematisch investieren

Die Themen von morgen – die Gewinner von morgen.

[Zum Artikel →](#)



So kann Factor Investing bei Anleihen für mehr Klarheit sorgen

Factor Investing gewinnt auch im Festzinsbereich rasch an Zugkraft.

[Zum Artikel →](#)



Umgang mit Robotern

Prof. Anna Valente erklärt, wie Synergien zwischen Mensch und Roboter entstehen können.

[Zum Artikel →](#)



Wandelanleihen

Wie die Anlageklasse zur Optimierung der Portfolioallokation beiträgt.

[Zum Artikel →](#)



Aladdin schafft Klarheit für ESG-Investoren

In der bewährten Plattform sind nun auch ESG-Kriterien integriert.

[Zum Artikel →](#)



Chancen für Kinder

Interview mit Prof. Dr. med. Jean-Pierre Bourquin, Chefarzt Universitäts-Kinderhospital Zürich.

[Zum Artikel →](#)

[Disclaimer / Wichtige Hinweise →](#)

[Kontakt/Impressum →](#)

Eine Welt voller Opportunitäten



Filippo Rima

Leiter Asset Management
Schweiz & EMEA

Geopolitisch und makroökonomisch durchlaufen wir ausserordentliche Zeiten. Der Weg zurück zur Normalität nach der COVID-19-Krise erweist sich vielerorts als lang und steinig. In einem solchen Umfeld kann es eine Chance sein, das grosse Ganze zu sehen – schliesslich ist die Anlagewelt voller Opportunitäten.

Wer sein Portfolio sorgfältig und mit Weitsicht gestalten möchte, muss die verschiedenen Optionen ganzheitlich erfassen und beurteilen. Dabei kann Sie die vorliegende Ausgabe von Scope mit neuen Ideen und inspirierenden Hintergrundinformationen unterstützen.

Warum Immobilien ihre Einstufung als alternative Anlageklasse verloren haben und weshalb die Immobilienquote der institutionellen Investoren in der Schweiz mehr als das Doppelte des weltweiten Durchschnitts beträgt, erklärt Raymond Rüttimann, Leiter Asset Management Global Real Estate.

Als Assets mit Allround-Merkmalen haben sich Wandelanleihen erwiesen. Sie verbinden das Renditepotenzial von Aktien mit der Absicherungsqualität von Anleihen. Auf den Radar eines nach Diversifizierung strebenden Investors gehören zudem Schwellenländer-Anleihen. Diese haben sich während der COVID-19-Pandemie widerstandsfähig gezeigt und zeichnen sich im Urteil von Experten durch ein attraktives Risiko/Rendite-Profil aus.

Wer sich nicht den klassischen Auswahlkriterien wie Länder, Branchen oder Anlageprofile unterordnen will, sollte sich mit dem thematischen Anlegen befassen. Es verfolgt einen Pure-Play-Ansatz und erschliesst den Investoren den einfachen Zugang zu Gesellschaften, die typischerweise nicht in Indexfonds oder ETFs vertreten sind. Lohnenswert ist auch ein Blick auf das Factor Investing, das sich im festverzinslichen Bereich erfolgreich etabliert hat.

Besonders empfehlen möchte ich das Interview mit Prof. Dr. med. Jean-Pierre Bourquin, Chefarzt am Universitäts-Kinderspital Zürich, über das neue Zeitalter in der Kinderonkologie sowie das Porträt dieser Institution. Mit dem Kinderspital verbindet uns eine langjährige vertrauensvolle Partnerschaft.

Ich wünsche Ihnen eine gute Lektüre.

Filippo Rima

Anzeige

La Specialista MAESTRO

Eine Kaffeesymphonie,
komponiert durch Forschung.



Erleben Sie vollkommenen Kaffeegenuss und
werden Sie zum Barista



«Immobilieninvestoren mögen

Pure Plays.»

Interview mit Raymond Rüttimann

Leiter Global Real Estate

Immobilien haben sich in einem pandemiebestimmten Umfeld als weitgehend resistente Anlageklasse erwiesen. Die Herausforderungen, um nachhaltige Renditen zu erzielen, nehmen jedoch stetig zu und erfordern sowohl vielfältiges Immobilien-Know-how als auch langjährige Erfahrung.

Herr Rüttimann, über welches Kompliment eines Kunden haben Sie sich in letzter Zeit am meisten gefreut?

Raymond Rüttimann: Da habe ich ein schönes Beispiel. Vor Kurzem hat sich ein Kunde die Zeit genommen und sich in einem netten Schreiben für die Leistungen unseres Teams bedankt. Das hat mich besonders gefreut, weil es um eine komplexe Transaktion mit Beteiligung einer Erbgemeinschaft ging. Dank unserer Immobilienexpertise und unseren breit abgestützten Kompetenzen konnten wir uns intensiv um die Anliegen der Verkäufer kümmern und für eine reibungslose Abwicklung sorgen.

Immobilien gelten wie Rohstoffe oder Private Equity als alternative Anlageklasse. Sind Immobilien für institutionelle Anleger und vermögende Privatpersonen nicht eigentlich alternativlos?

Da ist was dran. Obligationen sind jedenfalls schon seit längerer Zeit keine Alternative. Solange der Spread zwischen Immobilienrenditen und der Verzinsung von Anleihen des Bundes bei 300 Basispunkten liegt, müssen Investoren fast zwangsläufig auf einen hohen Immobilienanteil setzen.

Ich möchte die Alternativlosigkeit von Immobilien allerdings relativieren. Infrastrukturanlagen wie Windparks oder Wasserkraftanlagen bestehen ebenfalls aus realen Werten, die in der Regel stetige, verlässliche Cashflows generieren und deshalb ein wichtiges Kriterium für institutionelle Anleger erfüllen.

Wie hoch liegt die Immobilienquote bei den Institutionellen in der Schweiz und in anderen wichtigen Immobilienmärkten?

Die Quote liegt in der Schweiz bei rund 24 %. Der globale Durchschnitt beträgt etwa 10 %.

In Europa dürfte sich der Anteil bei gut 11 % bewegen, wobei der in Deutschland, Frankreich und Grossbritannien wohl eher bei rund 14 % liegt. Für Nordamerika wird eine Quote von 9,5 % angegeben.

Welche sind die Gründe für die doch erheblichen Unterschiede?

Ein wesentlicher Unterschied besteht im Zinsumfeld. Im Gegensatz etwa zur Schweiz oder zu Deutschland werden Anleger in den USA von negativen Zinsen verschont. Zudem spielen Wohnimmobilien im Ausland bei Weitem nicht so eine wichtige Rolle wie in der Schweiz. In Märkten wie den USA und Skandinavien besteht denn auch ein erhebliches Nachholpotenzial bei Wohnimmobilien.

«Das höchste Potenzial haben Büroflächen im Central Business District (CBD) und/oder in der Nähe von Bahnhöfen.»

Gehen Sie davon aus, dass institutionelle Anleger in der Schweiz den Immobilienanteil weiter erhöhen?

Eine weitere moderate Zunahme der Immobilienquote ist möglich.

Gibt es regulatorische Obergrenzen?

Die Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) gibt vor, dass Pensionskassen maximal 30 % in Immobilien anlegen dürfen. Bei begründeten Ausnahmen ist ein höherer Anteil unter bestimmten Voraussetzungen aber möglich.

Da haben Sie also noch Luft nach oben ...

Das würde ich so nicht unbedingt sagen. Längst nicht alle Pensionskassen können oder wollen diese Schwelle ausreizen. Hingegen sehen wir ein anderes Geschäftsfeld, das ein interessantes Wachstumspotenzial aufweist: das integrale Management von Immobilienportfolios für Drittkunden.

Warum braucht es ein integrales Management?

Pensionskassen oder Versicherungen haben nicht immer das spezialisierte und umfassende Immobilien-Know-how, um die Renditen nachhaltig zu optimieren und langfristige Wertsteigerungen zu erzielen. Die Verantwortlichen konzentrieren sich oft auf die Verwaltung und periodische Renovierungen. Ein professionelles und aktives Immobilienmanagement befasst sich aber auch mit Investitions- und Desinvestitionsstrategien, dem Transaktionsmanagement bei Gebäudeakquisitionen oder der Ausrichtung von Immobilien auf ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung, englisch: environmental, social und governance). Zudem erfordern die steuerlichen Aspekte von Immobilienportfolios viel Fachwissen und praktisches Know-how.

COVID-19 wurde oft als «game changer» bezeichnet. Gilt das auch für den Immobilienmarkt?

COVID-19 hat verschiedene Entwicklungen beschleunigt, die schon vor der Pandemie zu beobachten waren. Liegenschaften mit Detailhandelsflächen waren bereits vorher unter Druck. Umgekehrt hat sich die Nachfrage nach Logistikimmobilien massiv verstärkt.

Wie sind Sie mit Mietzinserslassen in Zeiten der Pandemie umgegangen?

Wir haben 2020 nach Bekanntgabe des Lockdowns als erster Vermieter direkt betroffenen Gewerbemietern eine Monatsmiete erlassen und ihnen dadurch früh signalisiert, dass wir an einer partnerschaftlichen Weiterführung der Mietverhältnisse interessiert sind.

Wie beurteilen Sie die Perspektiven am Geschäftsflächenmarkt?

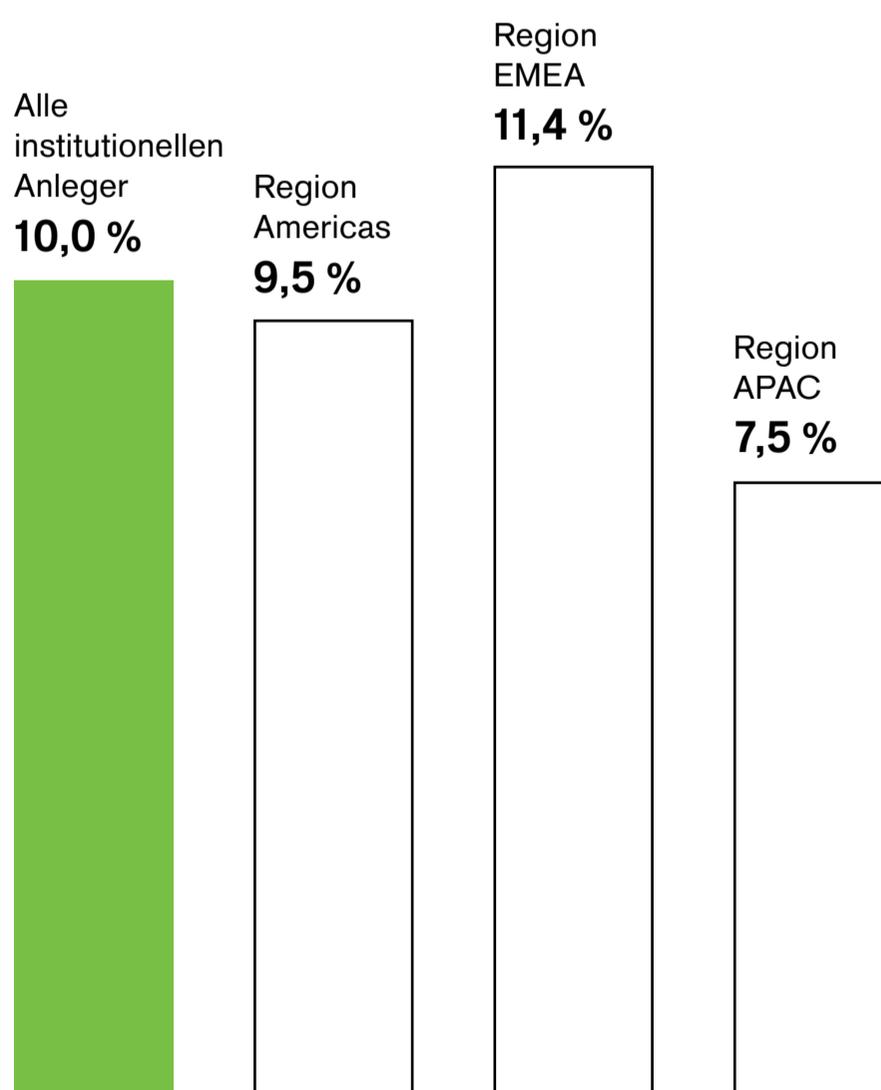
Da muss man klar differenzieren. Einfach irgendwo Büroflächen zu vermieten, wird in Zukunft nicht mehr funktionieren. Das höchste Potenzial haben Standorte im Central Business District (CBD) und/oder in der Nähe von Bahnhöfen. Büroflächen an peripheren Lagen werden auf dem Markt einen zunehmend schweren Stand haben. Wenn die Gebäude dann auch noch 30 oder 40 Jahre alt sind, sinken die Vermietungschancen weiter.

10 %

Immobilienallokation institutioneller Anleger im weltweiten Vergleich

2020 betrug der Immobilienanteil in den Portfolios institutioneller Anleger im weltweiten Durchschnitt etwa 10 % und damit 0,6 % mehr als im Vorjahr.

Quelle 2020 Institutional Real Estate Allocations Monitor, Cornell University's Baker Program in Real Estate – Hodes Weill & Associates



Was machen Sie mit solchen Gebäuden?

Zunächst prüfen wir, ob eine Umnutzung infrage kommt. In Zürich-Oerlikon – also an attraktiver Lage – haben wir den ehemaligen Sitz von Sunrise zu Wohnungen umgebaut. Alle Einheiten waren nach kurzer Zeit vermietet.

Braucht der Markt überhaupt noch so viele Büroflächen?

Der Flächenbedarf dürfte sich in der Schweiz stabilisieren. Wir rechnen nicht mehr mit einer spürbaren Ausweitung des Angebots. Der Vermietungserfolg wird künftig auch davon abhängen, was der Vermieter ausser den reinen Flächen zu bieten hat. Zusätzliche Dienstleistungen rund um das Mietobjekt werden immer wichtiger. Im Ambassador House in Glattbrugg betreiben wir zum Beispiel ein Personalrestaurant, stellen einen Kindergarten und eine flexibel nutzbare Konferenzinfrastruktur zur Verfügung oder übernehmen unterschiedliche Dienstleistungen, von der Reinigung bis zur Bestellung von Blumen. Dass wir nicht nur als Vermieter, sondern auch als Dienstleister auftreten, wird von den Mietern sehr geschätzt. Das zeigt auch die Vermietungsrate von 90 %.

«Bis ins Jahr 2040 streben wir die Klimaneutralität unseres gesamten Immobilienportfolios an.»

Die grösste Herausforderung für Immobilieninvestoren scheint darin zu bestehen, an die geeigneten Liegenschaften zu kommen. Wie gehen Sie dieses Problem an?

Wir sind in der glücklichen Lage, auf ein seit Jahrzehnten gepflegtes Netzwerk zählen zu können. Die Verkäufer und Vermittler von Immobilien sind mit unseren Spezialisten gut vernetzt und wissen, dass sie sich auf diese verlassen können. Das gilt insbesondere auch für Entwicklungsprojekte.

Welche Rolle spielt das Entwicklungsgeschäft?

Entwicklungen bewegen sich bei uns seit Längerem bei einem jährlichen Volumen zwischen CHF 800 Mio. und CHF 1 Mia.

Welches sind die drei grössten Projekte, die das Global Real Estate derzeit realisiert?

Die beiden Wohnhochhäuser beim Stadion Hardturm in Zürich mit einem Anlagevolumen von über CHF 500 Mio., die Büroüberbauung Elementum beim Münchner Hauptbahnhof mit Investitionen von rund CHF 400 Mio. und ein Wohnbauprojekt in Chavannes-près-Renens in der Nähe von Lausanne, ebenfalls mit einer Anlagesumme von etwa CHF 400 Mio.

Wie beurteilt das Global Real Estate das Potenzial von Immobilien in Schwellenländern?

Das Potenzial in Ländern wie Brasilien, Indien, Mexiko und vor allem China ist enorm. Doch die ungenügende Rechtssicherheit hält uns davon ab, in diesen Ländern zu investieren.

Investitionsentscheide von Immobilieninvestoren haben oft starke Auswirkungen auf die Standorte und die lokale Bevölkerung. Wie nehmen Sie diese Verantwortung wahr?

Indem wir jedes Neubau- oder Umbauprojekt auch hinsichtlich seiner Einbettung in das Quartier und in die Nachbarschaft prüfen. Dies geschieht in Abstimmung und im Austausch mit den zuständigen Behörden. Wir haben damit grundsätzlich gute Erfahrungen gemacht.

Und was haben die Nutzer und die lokale Bevölkerung davon?

Ich gebe Ihnen zwei Beispiele: Im Sockel eines der beiden Hochhäuser, die wir beim Hardturm bauen wollen, möchte sich die Stadt Zürich einmieten und ein komplettes Schulhaus mit Räumen für 18 Klassen und einer Kantine einrichten.

Im Innenhof des erwähnten Gebäudekomplexes Elementum in München entsteht ein kleiner Stadtpark mit Bäumen und intensiver Begrünung. Diese Flächen werden nicht nur den Angestellten der eingemieteten Firmen, sondern auch der Bevölkerung zur Verfügung stehen.

Das Global Real Estate der Credit Suisse ist unter den Anbietern von Immobilienanlagen die Nr. 1 in der Schweiz, die Nr. 3 in Europa und gehört weltweit zu den Top 15. Es betreut Anlagen in mehr als 1'300 Liegenschaften in 14 Ländern. Dafür sind rund 174 Immobilienexperten in den Niederlassungen Zürich, Frankfurt, Mailand, London, New York und Singapur sowie entlang der gesamten Wertschöpfungskette verantwortlich. Das Volumen der verwalteten Immobilienanlageprodukte beträgt USD 44,8 Mia. (per 30.12.2020).

Mehrere Immobilienanlageprodukte von Credit Suisse Asset Management sind auf bestimmte Nutzungssegmente fokussiert, zum Beispiel Wohnen oder Geschäftsflächen. Machen solche Differenzierungen noch Sinn, wenn sich die effektiven Nutzungen immer mehr vermischen?

Ja, die meisten Anleger schätzen es, wenn die Immobilien einen Fokus auf klar definierte Nutzungen wie etwa Wohnen oder Logistik haben – sie mögen Pure Plays. Überschneidungen lassen sich aber oft nicht vermeiden, falls eine Liegenschaft gemischt genutzt oder eine Überbauung für gemischte Nutzungen konzipiert wird. Das kann auch ein Vorteil sein.

Nachhaltigkeitskriterien und Zertifizierung sind bei Neubauprojekten längst Standard. Doch welche Strategien und Ziele verfolgen Sie für die Liegenschaften im Bestand?

Unsere Objekte werden auch im Hinblick auf ihre Nachhaltigkeit laufend überprüft und optimiert. Bei Sanierungsprojekten stellen wir systematisch auf Energiesysteme um, die ohne fossile Brennstoffe auskommen. Bis ins Jahr 2040 streben wir die Klimaneutralität unseres gesamten Immobilienportfolios an. Den grössten Einspareffekt beim Energiebedarf erzielen wir natürlich mit Ersatzneubauten, die konsequent nach strengen Nachhaltigkeitsstandards erstellt und in der Regel entsprechend zertifiziert werden.

Schwergewicht Immobilien

Anlageallokation schweizerischer Pensionskassen Ende 2020

Obligationen CHF	24,73 %
Immobilien	24,16 %
Schweiz direkt / Anlagestiftungen	14,77 %
Schweiz Anlagefonds	6,53 %
Ausland abgesichert	1,98 %
Ausland nicht abgesichert	0,89 %
Aktien Ausland	19,03 %
Aktien Schweiz	13,26 %
Alternative Anlagen	6,60 %
Obligationen	5,10 %
Liquidität	4,71 %
Hypotheken	1,33 %
Wandelanleihen	0,38 %
Rest	0,69 %

Quelle Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index, 4, Quartal 2020

Was geschieht mit Objekten, welche die Nachhaltigkeitskriterien auch mit einem wirtschaftlich vertretbaren Aufwand nicht erfüllen können?

Diese Objekte bringen wir auf den Markt und investieren den Erlös in Liegenschaften, die eine höhere Nachhaltigkeitseffizienz aufweisen. Das Umschichten führt zu einer sukzessiven Verjüngung der Portfolios, was strategisch erwünscht ist.

Herr Rüttimann, wie haben Sie die Corona-Zeit als Privatperson erlebt?

Wie die meisten Berufstätigen zu einem grossen Teil im Home-Office, wobei ich dank unserer Ferienwohnung im Engadin zwischen zwei Home-Offices abwechseln konnte.

Auf welche Freiheiten und Möglichkeiten freuen Sie sich am meisten, wenn die pandemiebedingten Einschränkungen dereinst wieder wegfallen?

Wieder mit meinen Teams und unseren Kunden zusammensitzen oder sich bei einem Business Lunch austauschen zu können. Wenn man sich ins Gesicht schauen kann, erfährt man einfach mehr, kann spontaner reagieren und sich schneller einigen. Ich wünsche mir auch, wieder einmal einen privaten Abend in einem feinen, stimmungsvollen Restaurant zu geniessen. Die Vorfreude spüre ich schon heute.

Raymond Rüttimann

Raymond Rüttimann ist seit November 2020 Leiter Global Real Estate und Leiter Real Estate Schweiz von Credit Suisse Asset Management. Er stiess im Jahr 2000 zur Credit Suisse und hatte Führungsfunktionen in den Bereichen Property Asset Management sowie Development & Construction inne. Zuvor arbeitete Raymond Rüttimann mehrere Jahre im Corporate Real Estate Portfolio Management und im Real Estate Funds Management der UBS AG.





Weltweit erfolgreich. In der Schweiz zu Hause.

Wir begleiten Roger Federer seit seiner Geburt und teilen gemeinsame Werte wie das Streben nach aussergewöhnlichen Leistungen.
credit-suisse.com/rogerfederer



Thematisch investieren: Gewinner von morgen

Thematische Aktieninvestitionen sind in den letzten Jahren in den Mainstream gerückt. Der Grund: eine starke Wertentwicklung, überzeugende Anlagethemen und das wachsende Interesse zahlreicher Marktakteure. Vieles deutet darauf hin, dass dieser Trend andauern wird. Investoren sind gut beraten, die Chancen und Herausforderungen thematischer Anlagen abzuwägen.

Die Themen von morgen

Thematische Anlagen lösen sich von traditionellen Kategorien wie Land, Region, Sektor, Grösse und Stil. Im Mittelpunkt stehen dagegen langfristige Wachstumsbereiche, die weltweit auf starken strukturellen Kräften des Wandels beruhen, z. B. technologische Fortschritte, demografischer Wandel und Umweltprobleme. Ein thematischer Ansatz beginnt in der Regel mit einem bestimmten Anlagethema und einem diversifizierten Portfolio von Unternehmen, die in diesem Bereich stark engagiert und gut aufgestellt sind, um in den nächsten fünf bis zehn Jahren davon zu profitieren.

Wie lässt sich ein thematischer Ansatz auf Aktienanlagen übertragen?

Der Reinheitsfaktor

Das Herz einer klugen thematischen Anlagephilosophie ist ein Pure-Play-Ansatz. Da Sie nur Anlagethemen auswählen sollten, von denen Sie wirklich überzeugt sind, werden Sie das grösstmögliche Engagement in diesen Themen anstreben und müssen zugleich auf Diversifikation und Liquidität achten.

Um dies zu gewährleisten, sollte jedes Unternehmen im Anlageuniversum mehr als 50 % seines Umsatzes mit Lösungen und Dienstleistungen erzielen, die unmittelbar auf Ihrem gewählten Anlagethema basieren. Dieser Ansatz führt natürlich weg von grossen Konglomeraten, die mitunter in vielen verschiedenen Geschäftsbereichen tätig sind. Ihre Investments fließen eher in kleinere Firmen, die sich auf Ihr Thema konzentrieren und oft nur darauf spezialisiert sind. Ein Pure-Play-Konzept erleichtert den Fokus auf die Dynamik des Themas und führt häufig zu einem diversifizierten Portfolio von Unternehmen, die in Kernbeständen, Indexfonds oder ETFs in der Regel nicht vertreten sind.

Blick unter die Oberfläche

Da Anlagethemen oft über traditionelle Sektoren hinausgehen und globaler Natur sein können, bietet sich für die Aktienauswahl und Portfoliokonstruktion ggf. ein «benchmark-unabhängiger» unbeschränkter Ansatz an.

Mit dieser Methode können Sie innerhalb des Themas Ihrer Wahl nach Unternehmen suchen, die sich im Hinblick auf Innovation, Technologie, Geschäftsmodell, ESG-Merkmale oder Managementqualität abheben. Ziel ist die Erkennung besonderer Unternehmen, die sich in den nächsten fünf bis zehn Jahren mit disruptiven Innovationen gegen die etablierte Konkurrenz durchsetzen dürften.

Langfristige Perspektive

Eine Anlegerlektion der jüngeren Geschichte zeigt, dass kurzfristige Aktienmarktprognosen mit einem gewissen Mass an Überzeugung oder Konsistenz sehr schwierig sind, wenn nicht gar unmöglich. Im Dezember 2019 etwa reagierten die Märkte in den USA und Europa weitgehend gelassen auf das ihrer Meinung nach lokale Gesundheitsproblem, das nur China betraf. Wenig später schlug dieser Konsens jedoch in die entgegengesetzte Richtung um. Die Aktienmärkte brachen um mehr als 30 % ein, als klar wurde, dass dies erst der Beginn einer verheerenden globalen Pandemie war.

Viele Anleger, die diese kurzfristigen Marktbewegungen vorhersagen wollten, wurden kalt erwischt und erlitten Verluste. Berichten zufolge fuhren die grossen Hedge-Fonds und andere Vermögensverwalter 2020 das schlechteste Alpha¹ seit 2011 ein. Was lernen wir daraus? Market Timing ist eine gefährliche Strategie.

Strukturelle Kräfte des Wandels

Auch wenn es der Intuition widerspricht, ist unsere Beurteilung langfristiger Fragen oft zuverlässiger als kurzfristige Prognosen. Häufig können wir eher darauf vertrauen. Thematisches Investieren stellt langfristige Fragen, wie zum Beispiel: Erwarten Sie, dass die Digitalisierung – die zunehmende technologische Durchdringung der Wirtschaft – andauern wird? Glauben Sie, dass der Klimawandel im nächsten Jahrzehnt und für die nächste Generation noch dringender werden wird? Gehen Sie davon aus, dass der Bevölkerungswandel die geopolitische Landschaft weltweit verändern wird?

Solche Fragen bilden die Grundlage thematischer Aktienstrategien – sie konzentrieren sich auf langfristige strukturelle Trends und starke Wandlungsfaktoren. Wer nach Anlagechancen sucht, die Konjunkturzyklen und Marktvolatilität überdauern, und ernsthaftes Interesse an langfristigen Investments hat, sollte thematisches Investieren in Betracht ziehen.

¹ Das Alpha misst die Performance und drückt aus, wie stark eine Anlage besser abschneidet als ein Vergleichsindex (Überschussrendite).

COVID-19 als Impulsgeber

Wir erleben derzeit beispiellose Veränderungen und Umbrüche. Aus menschlicher Sicht hat die COVID-19-Pandemie zweifellos einen enormen Tribut gefordert. In dieser Notlage konnten einige Unternehmen Lösungen anbieten, um in der Krise unmittelbar zu helfen. Vor Ausbruch der Pandemie hatte die Digitalisierung im Gesundheitswesen gerade erst begonnen; eine Reihe vielversprechender Technologien steckte noch in den Startlöchern. Not macht bekanntlich erfinderisch, und so war die plötzliche Notwendigkeit der sozialen Distanz und verbesserter Gesundheitsdienste ein starker Impuls für die Akzeptanz digitaler Lösungen im Gesundheitssektor.

Telemedizin, automatisierte Diagnostik und Testverfahren sind Bereiche, die in der Pandemie deutlich stärker genutzt wurden und höhere Investitionen angezogen haben. Gleichwohl haben viele dieser innovativen Lösungen trotz ihres häufigeren Einsatzes weiterhin geringe Durchdringungsraten. Es besteht also noch ein beträchtliches Wachstumspotenzial. Laut Mercom Capital Group verzeichnete der Bereich Digital Health 2020 einen Risikokapitalzufluss von USD 14,8 Mia., ein Anstieg von 66 % zum Vorjahr.²

Auch Unternehmen, die Bildungstechnologie (EdTech) für den Fernunterricht anbieten, profitierten von einem kräftigen Wachstumsschub. Natürlich hoffen wir alle, dass die Kinder möglichst bald wieder am regulären Unterricht teilnehmen können, aber die zwangsläufige Akzeptanz onlinebasierter Bildungstools und -plattformen hat Lehrkräften, Regierungen und Studierenden die Vorteile und Potenziale dieser Systeme aufgezeigt. Viele dieser Tools ergänzen und bereichern den traditionellen Klassenunterricht; das Lernen wird ansprechender und somit effektiver. Zudem können sie die Aus- und Weiterbildung von Erwachsenen fördern und den Leidtragenden der Wirtschaftskrisen zu neuen Fähigkeiten verhelfen, um in die Arbeitswelt zurückzukehren. Der Risikokapitalmarkt für EdTech verzeichnete 2020 Investitionen von über USD 16 Mia., was frühere Rekorde mühelos übertrifft.³

² <https://www.mobihealthnews.com/news/mercom-telemedicine-investments-led-2020s-148b-digital-health-fundraising>.

³ <https://www.holoniq.com/notes/16.1b-of-global-edtech-venture-capital-in-2020/>.



Thematische Aktienanlagen verbessern die Diversifikation

Thematische Aktienanlagen ermöglichen ein Engagement in einem gut diversifizierten Spektrum innovativer Firmen, die von ihrer Einbindung in attraktive langfristige Wachstumstrends profitieren dürften. Der Fokus auf «Pure Playern», die in diesen Themen aktiv sind, führt in der Regel zu einem Schwerpunkt auf Small und Mid Caps und bietet Investoren eine Alternative zu den Large-Cap-Werten der grossen Aktienmarktindizes und passiven Fonds. Ferner gilt es zu berücksichtigen, dass thematische Investments auf einen langfristigen Anlagehorizont ausgerichtet sind. Dies befreit den Investor von einer übermässigen Fixierung auf tägliche Marktbewegungen und kurzfristige Unruhen.

Wenn Sie mehr über unsere thematischen Anlagechancen erfahren möchten, empfehlen wir Ihnen unser Video mit Pascal Mercier, Product Specialist.

[Video ansehen →](#)

Risikowarnung Aktienmärkte können volatil sein – besonders kurzfristig. Die Anleger können den investierten Betrag teilweise oder ganz verlieren. Ein Fokus auf bestimmten Themen kann zu erheblichen Engagements auf Sektor-, Länder- und regionaler Ebene führen.

Sunny side up

Wirtschaftsausblick mit
Burkhard Varnholt

Chief Investment Officer der Credit Suisse (Schweiz) AG
Vice-Chairman of the Global Investment Committee

Aus Investorensicht fällt die Bilanz 15 Monate nach dem Corona-Einbruch im März 2020 erfreulich aus. Die meisten Börsenplätze entwickelten sich zu Hochdruckgebieten, die Aktienanlegern viel Sonne bescherten. Mehrere Faktoren sprechen für ein weiterhin gutes Klima an den Finanzmärkten.

Gespräche über das ideale Wetter können endlos sein. Einige mögen es lieber kühler statt wärmer. Die einen suchen Schutz vor dem Wind, die anderen frönen dem Segelsport und ersehnen sich gute Windverhältnisse. Das Konsenswetter jedenfalls ist eher sonnig und windarm – keine Kälteeinbrüche, keine Stürme und schon gar keine Sturmschäden.

Die Entwicklung der Aktienmärkte seit dem Corona-Tief vom 23. März 2020 kommt dem mehrheitlichen Wunschszenario sehr nah. Die Furcht vor einer hartnäckigen Schlechtwetterperiode hat sich als unbegründet erwiesen, wie man heute rückblickend feststellen darf. Und was die Perspektiven angeht, gibt die momentane Grosswetterlage durchaus Anlass zu optimistischen Prognosen.

Nehmen wir einige Faktoren, die derzeit das Wetter in der Wirtschaft und insbesondere an den Finanzmärkten bestimmen, etwas genauer unter die Lupe.

Inflation ist mehr Gespenst als Schrecken

Beginnen wir mit der Inflation, die seit Monaten mit schöner Regelmässigkeit als Schreckgespenst an die Wand gemalt wird, aber mehr gespenstisch als erschreckend zu sein scheint. Die Gefahr einer anziehenden Inflation ist gering, weil die Wirtschaft nach wie vor sehr kompetitiv ist. Abgesehen von konjunkturbedingten Engpässen wie bei Schiffscontainern, Halbleitern oder Erdöl haben die Unternehmen keinen Grund zu Preiserhöhungen. Die meisten Unternehmen konnten nach Ausbruch der Pandemie ihre Margen so stark erhöhen, dass sie höhere Kosten für Rohstoffe, Transport- und Logistikleistungen oder gestiegene Fachspezialistenlöhne locker wegstecken.

Zudem hält der Konkurrenzdruck viele Anbieter von Preiserhöhungen ab. Einrichtungshäuser wie beispielsweise Ikea sehen sich zwar mit deutlich höheren Transport- und Logistikkosten konfrontiert, haben deswegen aber ihre Verkaufspreise nicht erhöht.

Ganz anders präsentiert sich die Situation bei den Vermögenswerten, etwa bei den Wertschriften, den Immobilien oder den Kunstobjekten. Hier haben die Preise stark zugelegt, was wesentlich mit den tiefen Realzinsen und dem Anlagenotstand zu erklären ist. Bei Immobilien kommt hinzu, dass die Corona-Krise die Nachfrage besonders stark angetrieben hat. Der zusätzliche Raum für das Homeoffice, die Ansprüche an eine moderne IT und Gebäudetechnik, der Wunsch nach einer eigenen Ferienwohnung als coronasicheres Fluchtdomizil und als Alternative zu Reisen – alle diese Faktoren haben den Immobilienmarkt beflügelt und lokal zu hohen Preissprüngen geführt. Diese haben indessen den Charakter einer Asset Price Inflation und sind nicht als Inflation im engeren Sinn zu betrachten, weil sie die Kaufkraft des Geldes nicht beeinträchtigen. Wenn an den Kunstmärkten 30 oder 40 % mehr für einen Monet oder einen Picasso bezahlt werden, ist das dem Preisindex der Konsumentenpreise ziemlich egal.

Entglobalisierung abgeblasen

Mit der Zäsur durch die Corona-Pandemie häuften sich die Stimmen, die ein Ende der Globalisierung vorhersahen (oder herbeiwünschten). Einige Argumente tönnten durchaus plausibel. Kürzere Lieferkette = höhere Versorgungssicherheit, lautete eine oft gehörte Gleichung. Einfacher gesagt als getan. Tatsächlich sprechen die Zahlen eine andere Sprache. Noch nie wurde so viel Ware um den ganzen Globus verschifft.

Die Unternehmen hielten an ihren globalen Lieferketten fest und hatten nach dem Corona-Schock sogar noch Nachholbedarf. Eine persönliche und nicht repräsentative Befragung von einem Dutzend Schweizer Unternehmern hat ergeben, dass beispielsweise chinesische Lieferanten nur in Einzelfällen ersetzt wurden. Die weltweite Arbeitsteilung sei ohnehin «eine der wirkungsvollsten Massnahmen zur Bekämpfung der Armut in Entwicklungs- und Schwellenländern», schrieb ein Leitartikler unlängst in der NZZ.¹

Privatpersonen trugen das ihre zur Globalisierung bei. Mit dem Geld, das sie für Reisen und Restaurantbesuche nicht ausgeben durften, kauften sie vermehrt physische Güter, was den globalen Warenaustausch zusätzlich ankurbelte.

Globalisierung als Chance für den Klimawandel

Die Globalisierung wird immer wieder gerne als unvereinbar mit der Nachhaltigkeit und der Einhaltung von ESG-Kriterien bezeichnet. Bis heute gibt es jedoch keinen überzeugenden Beweis, dass eine kleinräumige Welt nachhaltiger ist als eine globalisierte. Wie sich die Globalisierung auf den Klimawandel auswirkt, ist unklar und umstritten.

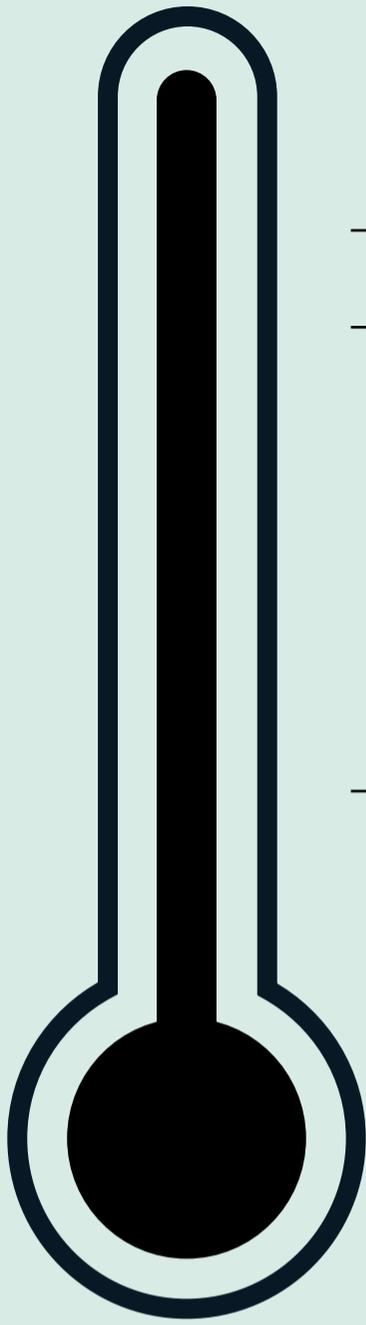
Demgegenüber besteht grosse Einigkeit, dass umfassende Massnahmen zur Eindämmung des Klimawandels nötig sind. Die Wiederunterzeichnung des Pariser Abkommens durch die USA hat den Forderungen zusätzliches Momentum verliehen.

¹ «Es lebe die Globalisierung», Gerald Hosp, NZZ vom 8. Mai 2021.

Die Welt auf Wachstumskurs

Prozentuale Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP)

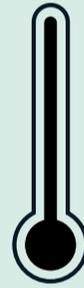
Welt



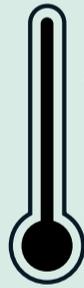
USA



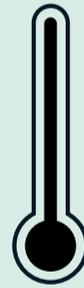
Lateinamerika und Karibik



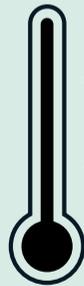
Eurozone



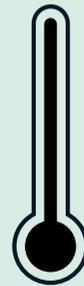
Subsahara-Afrika



Naher Osten und Zentralasien



Asiens Schwellen- und Entwicklungsländer



Letzter Datenpunkt: April 2021

Diese Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Entwicklung.

Quelle Internationaler Währungsfonds (IWF)

Der einfachste und schnellste Weg, um die Globalisierung und den Klimawandel unter einen Hut zu bringen, führt über die Förderung des CO₂-Pricings. Auf diesem Gebiet spielt Europa, das den grössten CO₂-Zertifikate-Markt der Welt betreibt, eine Vorreiterrolle. Trotzdem stehen wir noch ganz am Anfang, denn bis dato waren nur die Stromproduzenten einem CO₂-Pricing ausgesetzt. Der nächste, international noch abzustimmende Schritt betrifft das CO₂-Pricing des Transports per Wasser, Luft oder Strasse. Als weitere Bereiche dürften der Bausektor und die Landwirtschaft folgen.

Die Kraft der Finanzmärkte

Wie sehr die Industrie selber umdenkt und umlenkt, zeigt sich im Energiesektor. Führende Branchenunternehmen haben die aus dem Erdölgeschäft erzielten Gewinne genutzt, um ihre Exploration in erneuerbare Energien zu diversifizieren. Dass die Abkehr vom Fokus auf fossile Brennstoffe unter dem Druck von Investoren erfolgt ist, macht sie keineswegs schlechter. Könnte sich der Planet einen Schutzpatron auswählen, würde er die Finanzmärkte in die engste Auswahl miteinbeziehen. Sie beeinflussen die Kapitalkosten der Unternehmen und prägen so strategische Weichenstellungen. Die Energiebranche hat denn auch auf die Finanzmärkte gehört und sich vor weiteren Bedeutungsverlusten an der Börse geschützt. Zur Erinnerung: Vor 15 Jahren repräsentierte der Energiesektor noch rund einen Drittel der Gesellschaften im S&P 500. Im letzten Jahr betrug der Anteil gerade noch 5 %.

Ein anderes Beispiel: Jeder Opel, der das Werk verlässt, wird an den Finanzmärkten durchschnittlich mit CHF 9'000 bewertet. Bei einem Tesla beträgt die durchschnittliche Bewertung CHF 1 Mio. Ein so eklatanter Marktwertunterschied muss in den Chefetagen in Detroit, Wolfsburg, München oder Stuttgart alle Warnsignale aufleuchten lassen. Eigentlich müssten alle Autohersteller eine Bewertung in Tesla-Dimensionen anstreben. Auch hier wird die Kraft der Finanzmärkte bei den etablierten Playern nachhaltige Spuren hinterlassen.

Weltwirtschaft erholt sich

Obwohl vor politischen oder pandemischen Rückschlägen nicht gefeit, zeigt die Weltwirtschaft wieder eindruckliche Wachstumsraten. Der Internationale Währungsfonds (IWF) gab im April 2021 die Prognose eines globalen Wachstums von 6,0 % ab. Wichtigste Treiber sind die unermessliche Liquidität und die privaten Ersparnisse sowie die staatlichen Milliardenausgaben für Infrastruktur und sonstige Förderprogramme. Auch die Erfolge der Impfkampagnen wirken sich wachstumsfördernd aus.

Regionale Spitzenreiter beim Wachstum sind die asiatischen Schwellen- und Entwicklungsländer wie China, Indien, Malaysia oder die Philippinen. Ihnen traut die Weltbank ein Wachstum von 8,6 % zu. Von einer solchen Dynamik ist die Eurozone (+4,4 %) allerdings weit entfernt.

Infrastruktur als Wachstumstreiber

Engpässe bei Handwerkern, steigende Preise für Baumaterialien, lange Lieferfristen wegen fehlender Halbleiterchips □ solche und ähnliche Entwicklungen bekommen derzeit auch Privatpersonen deutlich zu spüren.

Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene sind es hingegen die vermehrt anlaufenden Infrastrukturprojekte, die in vielen Regionen der Welt starke Wachstumsschübe auslösen. Das grosse Konjunkturpaket «Europäischer Aufbauplan» sowie der «Build Back Better»-Plan (BBB-Plan) der Biden-Regierung versprechen einen grundlegenden «Wiederaufbau». Beide Pläne sollen in Zusammenarbeit zwischen öffentlichen und privaten Organisationen im Rahmen von Public Private Partnerships (PPPs) umgesetzt werden.

Auf den mit USD 1,9 Bio. ausgestatteten «American Rescue Plan», der unter anderem an 75 % aller amerikanischen Privathaushalte USD 1'400 auszahlt, soll im Oktober 2021 der «Build Back Better»-Plan folgen. Mit USD 2,3 Bio. wäre der Plan, der auch den «Green New Deal» einschliesst, das grösste US-Fiskalprojekt seit Franklin D. Roosevelts «New Deal». Er bezweckt die Schaffung attraktiver, neuer Jobs in den USA, eine Verbesserung der Infrastruktur bei Mobilität, der Energie- und Wasserversorgung sowie der Bildung. Und selbstredend soll auch die Wettbewerbsfähigkeit der Vereinigten Staaten gefördert werden.

Zur Finanzierung will die Regierung zusätzliche Kredite aufnehmen, die Unternehmenssteuern von 21 auf 28 % anheben – unter Präsident Obama betrug der Unternehmenssteuersatz 35 % – sowie ökologische Lenkungsabgaben und eine globale Mindeststeuer für Konzerne einführen. Betroffen wären Konzerne, die hohe Gewinne im Ausland erzielen, aber praktisch keine Abgaben an den amerikanischen Fiskus leisten.

Es geht um nichts weniger als um eine grundlegende Transformation der amerikanischen Wirtschaft. Angestrebt wird, den ökologischen Fussabdruck signifikant zu reduzieren. So will man beispielsweise die Weichen stellen, dass die USA bis zum Jahr 2035 mehr als 80 % ihres Energiebedarfs aus erneuerbaren Quellen beziehen. Washington will in der Umweltpolitik eine globale Vorreiterrolle einnehmen – ein Ziel, an das sich die Welt erst noch gewöhnen muss.

B

Burkhard Varnholt (geboren 1968 in Deutschland) schloss 1994 sein Doktorstudium an der Universität St. Gallen (HSG) ab. Er verfügt über mehr als zwanzig Jahre internationale Erfahrung in der Verwaltung privater und institutioneller Vermögen, mehr als zwölf Jahre davon bei der Credit Suisse. 2003 gründete er das Hilfswerk Kids of Africa, das ein Zuhause

und eine Ausbildung für über hundert Waisenkinder bietet (www.kids-of-africa.com). Für dieses Engagement wurde er 2006 mit dem Swiss Re Milizpreis ausgezeichnet. 2012 erhielt er in diesem Zusammenhang sowie aufgrund seiner kulturellen Aktivitäten den Ehrendoktor (Dr. h. c.) in Internationalen Beziehungen von der Geneva School of Diplomacy.



So

kann Factor Investing bei Anleihen für mehr Klarheit sorgen

Der Anleihenmarkt ist ein komplexes und vielfältiges Anlagesegment. Aufgrund der unterschiedlichen Arten von Risiken und Renditen ist die Navigation in diesem Sektor eine echte Herausforderung. Faktororientiertes Anlegen (Factor Investing) kann Anlegern bei der Betrachtung des Fixed-Income-Universums zu mehr Klarheit sowie besseren und fundierteren Entscheidungen verhelfen.

Eine innovative Anlagestrategie im Festzinsbereich

Factor Investing ermöglicht Investoren einen guten Überblick über die verschiedenen Treiber der Wertentwicklung im Festzinsbereich. Es bietet einen hilfreichen Rahmen bei der Steuerung der in Bezug auf die einzelnen Risikofaktoren eingegangenen Exposures. Zudem kann es zur Unterstützung bei der Erschliessung und Veranschaulichung neuer Risikodimensionen eingesetzt werden, die in der Vergangenheit möglicherweise nicht im Fokus traditioneller Fixed-Income-Portfoliomanager gestanden haben.

Die Risikolandschaft im Festzinsbereich hat sich verändert

Das Umfeld für Fixed-Income-Anlagen hat sich in den letzten Jahren deutlich verändert – eine Tatsache, die Factor Investing enorm wertvoll machen könnte. Staats- und Unternehmensschuldner haben die gegenwärtig ultratiefen Zinssätze genutzt, um mehr und längerfristige Anleihen zu begeben und sich günstige Finanzierungen zu sichern. Dies hatte tiefgreifende Auswirkungen auf die Risikolandschaft, mit der Festzinsanleger konfrontiert sind.

Beispielsweise ist die Duration (Zinsrisiko) schrittweise angestiegen. Mittlerweile hat sich auch der Anteil der BBB-Wertschriften in den meisten breit angelegten Investment-Grade-Anleihenindizes seit Beginn des Jahrtausends deutlich erhöht – bzw. sogar verdoppelt. Dies bedeutet, dass Anleger bei Investitionen in einen Marktindex ebenfalls höheren Zins- und Kreditrisiken ausgesetzt sind, möglicherweise ohne sich dessen bewusst zu sein. Daher ist es wichtiger denn je, Portfoliorisiken zu verstehen. Genau hier kommen faktororientierte Anlagen ins Spiel.

Wichtig ist die Kenntnis der Fixed-Income-Faktoren

Eine Beschreibung der im Festzinsbereich vorhandenen Risikofaktoren ist entscheidend. Beim faktorbasierten Anlegen geht es darum, individuelle Renditequellen zu erfassen und durch Anwendung dieser Kenntnisse die Risiko/Rendite-Eigenschaften eines Portfolios zu verbessern, um Alpha zu generieren – eine Outperformance des Portfolios gegenüber einem Benchmark.

Zwar setzen bereits viele Aktienanleger auf Factor Investing, doch nun gewinnt der Ansatz auch bei Anleiheinvestoren rasch an Zugkraft. Im derzeitigen Niedrigzinsumfeld sind viele Festzinsanleger daran interessiert, ihre Renditen zu steigern und gleichzeitig ein ausgewogenes Risiko beizubehalten. Dies könnten sie in verstärktem Masse durch eine sorgfältige Steuerung der verschiedenen Risikofaktoren erreichen, denen sie ausgesetzt sind.

Darum sind risikofaktorbasierte Anlagen in Anleihen komplex

Obwohl faktororientiertes Anlegen in einem breiten Spektrum von Anlageklassen angewandt wird, ist es im Fixed-Income-Sektor weniger üblich. Grund sind die Besonderheiten des Anleihenmarkts, darunter der enorme Umfang und die Komplexität des Anleiheuniversums an sich.

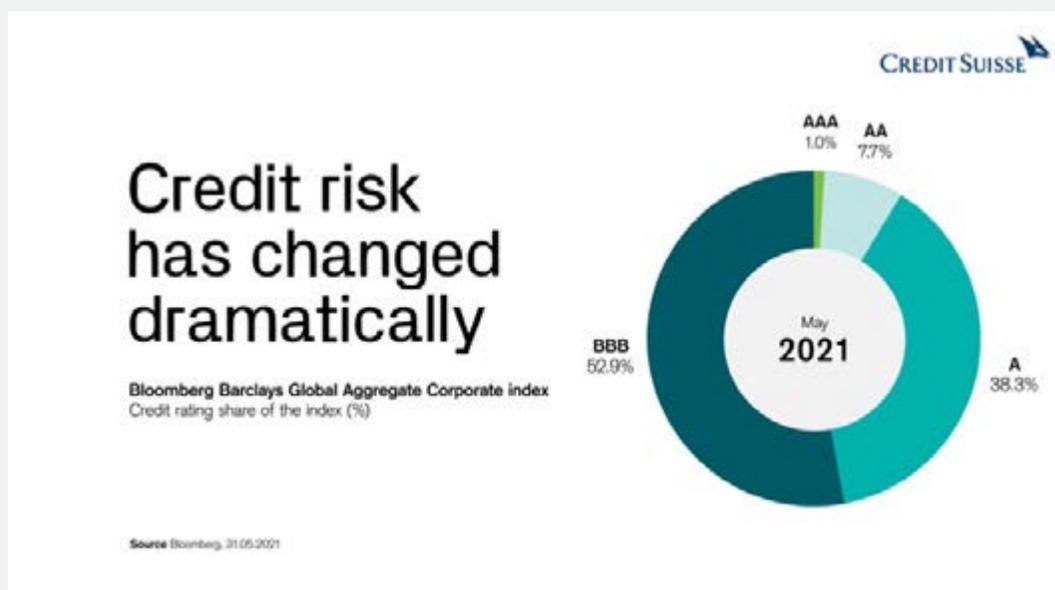
Aktien sind standardisierte, austauschbare Finanzinstrumente, die an einer Börse transparent gehandelt werden. Bei Anleihen gibt es hingegen keine Standardisierung. Es gibt viele verschiedene Arten von Emittenten; darunter Unternehmen, Staaten und supranationale Organisationen. Jeder Emittent kann Anleihen mit unterschiedlicher Laufzeit, Optionalität, Seniorität und Währung ausgeben.

Auch andere Faktoren stellen Herausforderungen dar. Zwar gibt es täglich zahlreiche Neuemissionen, doch können ausstehende Anleihen kurzfristig gekündigt und zurückgezahlt werden. Überdies spielen die Daten Dritter, wie z. B. Kreditratings, die jedoch nur in bestimmten Abständen aktualisiert werden und zu wenig detailliert sind, bei der Anleihebewertung eine zentrale Rolle.

Diese Komplexität macht den quantitativen Vergleich von Anleihen äusserst schwierig, was wiederum die Faktormodellierung für Festzinsanlagen deutlich erschwert.

Technologie ist entscheidend für faktorbasierte Anlagen im Festzinsbereich

Die Merkmale des Fixed-Income-Universums stellen die Bedeutung von Technologie heraus, um quantitative Strategien zu entwickeln, umzusetzen und zu verwalten. Technologische Innovationen in Form effizienter Datenmanagementsysteme mit täglichen Aktualisierungen sind unabdingbar. Überdies müssen diese Datenbanken quantitative Modelle unterstützen, um die Defizite später verfügbarer externer Daten auszugleichen, indem statistische Modelle Millionen von Datenpunkten auswerten. Und schliesslich ist eine flexible Optimierungssoftware nötig, um besondere Kundenbedürfnisse zu berücksichtigen und eine einseitige Portfoliopositionierung sowie konzentrierte Risiken bei der Berechnung der optimalen Titelauswahl zu vermeiden.

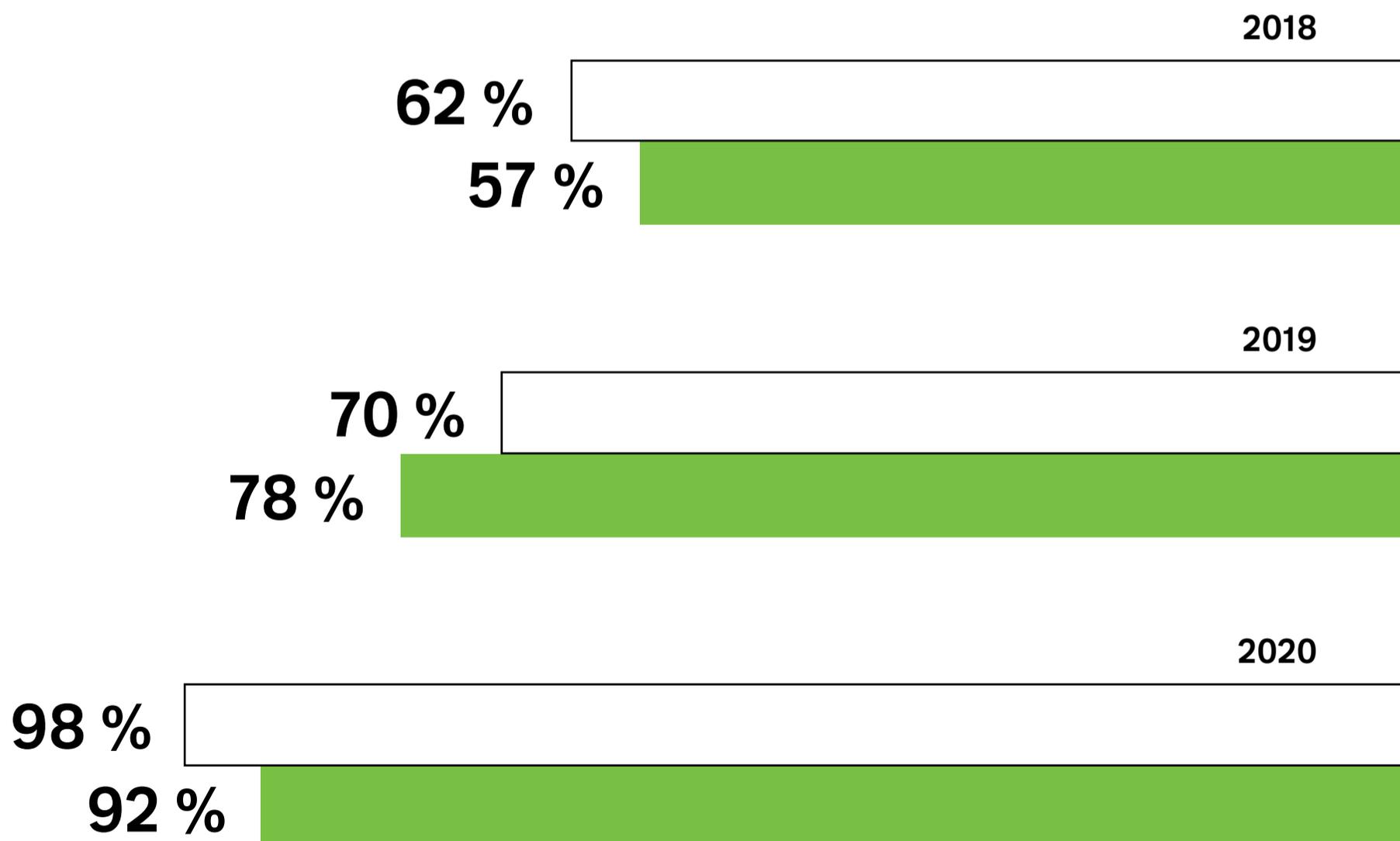


Video ansehen →

Überzeugung, dass Factor Investing auf Fixed Income ausge- dehnt werden kann

(Nennungen in %)

- Institutionell
- Wholesale



Da Factor Investing ein quantitativer Ansatz im Portfoliomanagement ist, sollten natürlich auch Risikomanagement- und Überwachungsprozesse quantitativ gesteuert sein. Daher generiert das ideale faktorbasierte Anlagekonzept nicht nur eine optimale Titelauswahl anhand verschiedener Vorgaben wie Portfolioduration, ESG-Kriterien oder Sektorengagements. Es überwacht das Portfolio nach erfolgter Umsetzung auch auf veränderte Faktorsensitivitäten, die sich z. B. durch eine schlechtere Bonität oder einen geringeren relativen Wert ergeben. Mit diesem Ansatz können im Laufe der Zeit Neugewichtungen vorgeschlagen werden.

Wie jeder Anlageansatz haben jedoch auch quantitative Modelle ihre Grenzen. Um die Fallstricke von Faktormodellen und quantitativen Anlagen generell zu reduzieren, müssen die Ergebnisse des Modells unter menschlicher Aufsicht geprüft werden. Dabei werden die Portfoliokandidaten auf Risiken untersucht, die das Modell nicht erfasst, etwa eine schwache Corporate Governance. Ferner werden die Neugewichtungsvorschläge anhand der verfügbaren Marktliquidität geprüft und allgemeine Erkenntnisse über den Markt gesammelt, um Kapitalmassnahmen, Neuemissionen und preisrelevante Informationen über bestimmte Emittenten im Blick zu behalten.

Vorteile für Anleger

Faktorbasiertes Anlegen bietet Fixed-Income-Investoren eine vielversprechende ergänzende Anlagechance. Faktororientierte Portfolios erzielen erfahrungsgemäss höhere risikobereinigte Renditen als der Benchmark.¹ Diese relative Outperformance beruht auf der systematischen Titelauswahl, welche hilft, die Prämien für jeden berücksichtigten Faktor zu vereinnahmen, sei es Qualität, Bewertung oder Liquidität. Ausserdem ermöglichen faktorbasierte Strategien im Vergleich zu eher traditionell verwalteten Anleihenportfolios eine effektive Diversifikation, da die Faktoren in der Regel eine geringe oder negative Korrelation mit allgemeinen Marktrisiken aufweisen.²

Wichtig ist die Anwendung eines «quantamentalen» Anlageprozesses. Dazu muss eine rein quantitative Analyse mit fundamentalen Erkenntnissen kombiniert werden. Demzufolge profitieren Anleger von einem automatisierten Anlageansatz, der faktorbasierte Prinzipien bei Anleiheinvestitionen anwendet und gleichzeitig die Komplexitäten des Fixed-Income-Universums aktiv verwaltet.

Alles in allem hilft Factor Investing Anlegern bei der Verwaltung ihrer Anleihenportfolios hinsichtlich einer Reihe von individuellen Risikotreibern. Dies könnte möglicherweise dazu beitragen, dass sie im Vergleich zu den üblichen nach Verschuldung gewichteten Ansätzen auf lange Sicht bessere risikoadjustierte Renditen erzielen.

¹ Paarmann, T. (8. April 2021). Introduction to Factor Investing. Invesco.
<https://www.invesco.ch/en-ch/insights/introduction-to-factor-investing>.

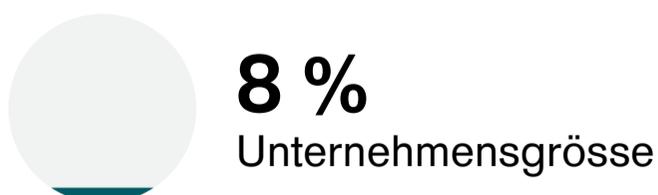
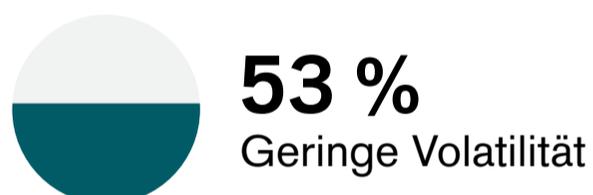
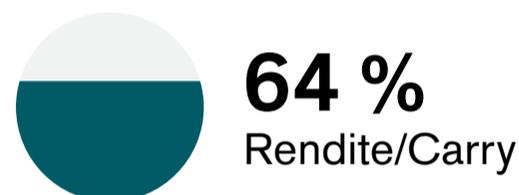
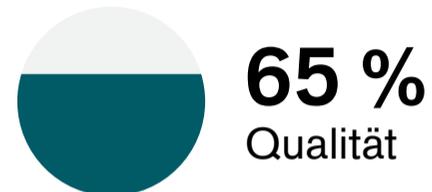
² PIMCO. (21. Juni 2021). Risk Factor Diversification. Pacific Investment Management Company LLC.
<https://www.pimco.ch/en-ch/resources/education/understanding-risk-factor-diversification>.

Zielfaktoren im Festzins- bereich

(Nennungen in %, faktororientierte Festzinsanleger)

Stichprobengrösse: 86

Quelle Invesco Global Factor Investing Study 2020



Risikowarnung Faktororientiertes Anlegen ist ein langfristiger Anlageansatz. Faktoranlagen sind ebenfalls mit Risiken verbunden, es gibt keine Renditegarantie. Faktorrenditen sind zyklisch und ein bestimmter Faktor kann sich in einigen makroökonomischen Umfeldern schwächer entwickeln als der Gesamtmarkt.



Die menschlichen Fähigkeiten, die wir in der Zusammenarbeit mit Robotern brauchen werden

Prof. Anna Valente

Professorin für Industrielle Robotertechnik
Leiterin des Labors für Automation, Robotik und
Maschinen (ARM) SUPSI-DTI-ISTePS

Im verarbeitenden Gewerbe sind Kontroll- und Reparaturaufgaben immer noch weitgehend in Menschenhand. Wer diese Aufgaben wahrnimmt, ist in der Regel äusserst qualifiziert und muss in kritischen Betriebsszenarien komplexe Entscheidungen treffen. Gleichzeitig herrschen schwierige Arbeitsbedingungen. Die Beschäftigten können nur begrenzt flexibel sein und stossen an ihre physischen und kognitiven Grenzen. Dies kann ihre Wahrnehmung dessen beeinträchtigen, was in ihrem Umfeld «passt» oder nicht.

Kognitive Bewertungen und emotionale Reaktionen des Menschen sind unverzichtbar, um zu verstehen, wann es zwischen dem Individuum und seinem (physischen und psychosozialen) beruflichen Ökosystem «passt». Angestellte brauchen zudem Ressourcen, um ihre Arbeit effizient zu erledigen, und müssen zugleich auf Gesundheit und Wohlbefinden achten.

Das reicht jedoch nicht!

Im Bereich Wartung, Reparatur und Instandsetzung (MRO) sterben jährlich rund 3'500 Experten; hinzu kommen 3,3 Millionen nicht tödliche Verletzungen.

Ursache sind weder schlechte Sicherheitsmassnahmen noch menschliches Verhalten, sondern das harsche Arbeitsumfeld und unerwartete Ereignisse. Dazu gehören unvorhersehbare Störungen und Fehlfunktionen der Verarbeitungsanlagen, sodass diese Fachkräfte einer umso grösseren Gefahr ausgesetzt sind. Die Wahrscheinlichkeit von Verletzungen hängt nicht allein mit der Wartung alter Infrastruktur zusammen. Es ist die steigende Zahl neuer Grossanlagen, die zu einer Zunahme potenziell kritischer Vorfälle beitragen wird. Für menschliche Arbeitskräfte bedeutet dies eine höhere Verletzungs- oder sogar Lebensgefahr.

MRO setzt weiterhin primär auf menschliche Arbeitskraft

Der Grund dafür ist simpel: Keine andere Alternative wies bislang die gleiche Fähigkeit auf, das komplexe Ökosystem in diesem Arbeitsumfeld strategisch zu erfassen und sich kognitiv darauf einzustellen. Bis dato gibt es nichts, was sich so schnell anpasst wie ein Mensch.

Daher sollte die Mission der Robotikwissenschaft darin bestehen, die Risiken für menschliche Fachkräfte in der MRO-Wertschöpfungskette drastisch zu reduzieren, etwa indem man kollaborative Roboter in die Gleichung aufnimmt.

Aus meiner Sicht sollte Europa der ganzen Welt ein disruptives Beispiel geben und sich auf diese neuen Arbeitsweisen einlassen, die Technologie zum Schutz der öffentlichen Gesundheit einsetzen.

Wenn dieser grosse Sprung auf technischer und wissenschaftlicher Ebene gelingt, könnten kollaborative Roboter in zahllosen Bereichen zum Einsatz kommen, von der Landwirtschaft bis hin zur Energieerzeugung.

Die nächste Generation kollaborativer Roboter wird wahrscheinlich physische und kognitive Fähigkeiten besitzen. Um diese Roboter effektiv in der Wartung einzusetzen, sind unmittelbare Kenntnisse der Arbeitsabläufe und der betrieblichen Einschränkungen erforderlich. Die Roboter müssen die Ziele und Zwänge der gestellten Aufgaben erfassen, und zugleich muss der Anpassungsaufwand für die menschlichen Arbeitskräfte minimiert werden.

Damit Menschen und Roboter erfolgreich kooperieren, wird man die Hindernisse für den kompetenten Umgang mit Robotern überwinden müssen. Insbesondere sollte man menschlichen Arbeitskräften weder die Roboterprogrammierung noch den automatischen Informationsaustausch durch Kodierung zumuten.

In den nächsten Jahren muss die natürliche Sprache das zentrale Kommunikationsmittel zwischen Mensch und Roboter sein, um eine reibungslose Akzeptanz in der Fertigung zu gewährleisten. Die zahlreichen Sensoren, die in die nächste Generation der Robotikplattformen integriert werden müssen, könnten sogar die Sprachverarbeitung ermöglichen. Dazu gehört neben der Tonfallanalyse auch die Umwandlung von Sprache in Text und umgekehrt.

Entscheidend für diese Synergien zwischen Mensch und Roboter ist

Vertrauen.

Erweiterte Möglichkeiten zur umfassenden Nutzung von Robotikplattformen sind noch keine Garantie dafür, dass eine enge Bindung entsteht. Damit Roboter Teil eines Teams werden, müssen sie ihr Verhalten an jeden einzelnen Nutzer anpassen, das heisst durch menschenähnliches Verhalten eine Bindung herstellen.

Dazu wird die Roboterwahrnehmung zunächst auf einem multimodalen Aufmerksamkeitssystem beruhen, das die Interpretation von Stimme, Gesichtsausdruck und Gang beinhaltet, neben genaueren physiologischen Parametern. Später sollte sich die Wahrnehmung kollaborativer Roboter zu einem Bewusstsein und zu besseren sozialen Fähigkeiten entwickeln, indem die Feinabstimmung von Motivationen und Prioritäten mit der Zeit autonom erfolgt. Dies würde eine beispiellose Empathie gegenüber Menschen ermöglichen, sodass der Roboter bei konkreten Problemen oder Stressfaktoren jederzeit übernehmen kann.

Entscheidend für diese Synergien zwischen Mensch und Roboter ist das Vertrauen, das äusserst schwierig zu erreichen ist. Auf lange Sicht werden Roboter und Menschen jedoch Beziehungen zueinander aufbauen. Meines Erachtens sollte dies die grösste Priorität für kollaborative empathische Roboter sein, neben der Pflege des Menschen.

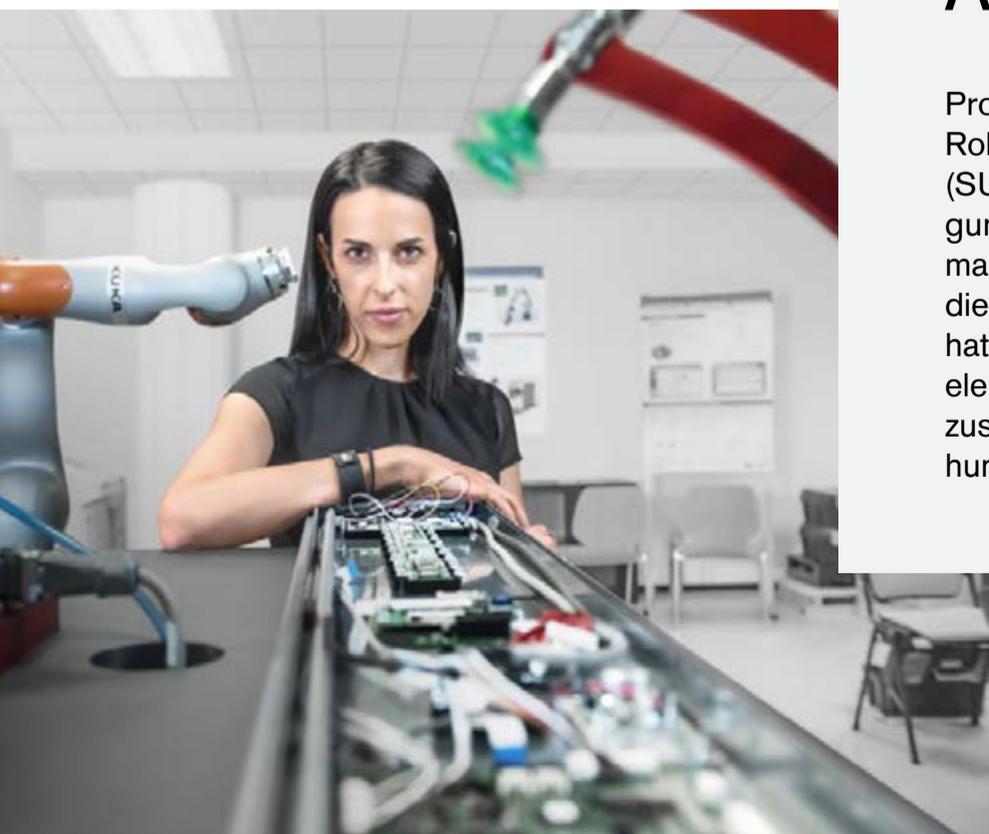
Dabei geht es nicht nur um physische, sondern auch emotionale Pflegefunktionen. Der Mensch sollte im Zentrum dieses neuen Robotik-Ökosystems stehen. Im Erfolgsfall könnte die Hilfe durch Roboter das Selbstvertrauen Hunderttausender menschlicher Arbeitskräfte stärken, die jeden Tag mit belastenden Arbeitsbedingungen konfrontiert sind.

Vor allem entfallen einige der Risiken, denen sie durch gefährliche Situationen ausgesetzt sind. Deshalb sollten menschliche Arbeitskräfte die Fähigkeiten dieser Roboter nicht fürchten, sondern als Bereicherung und Unterstützung ihrer eigenen Arbeit betrachten.

Zudem werden technologische Eingriffe, die der künftigen Akzeptanz kollaborativer Roboter dienen, die Arbeitsplatzqualität signifikant verbessern und zu ihrer Optimierung beitragen. Das Ergebnis ist eine Betriebskultur, in der Roboter als Kollegen akzeptiert werden.

In Anlehnung an die Verhaltens- und Sozialwissenschaften und mithilfe von Mechatronik und Advanced Computing werden neue transdisziplinäre Forschungszweige entstehen. Davon wird die nächste Generation der Robotikwissenschaftler bei der Entwicklung kollaborativer empathischer Roboter profitieren.

Am Ende werden auch diese zu emotional intelligenten und interaktiven Wesen heranreifen, was sowohl die Fertigungsproduktivität als auch die Mitarbeiterzufriedenheit beträchtlich steigern wird.



Anna Valente

Professorin Anna Valente leitet das Labor für Automation, Robotik und Maschinen an der Fachhochschule Südschweiz (SUPSI). Sie befasst sich mit besseren Sicherheitsbedingungen für Beschäftigte in der Schwerindustrie und war massgeblich an der Entwicklung komplexer Robotik beteiligt, die zur Arbeitssicherheit in rauen Umgebungen beigetragen hat. Sie arbeitet eng mit der Luft- und Raumfahrt, der Optoelektronik, der maritimen Industrie und der Energiewirtschaft zusammen. Darüber hinaus hat sie zwei Bücher und über hundert Artikel verfasst.



Wandel- anleihen:

Die Mischung macht's.

Wandelanleihen verbinden das Renditepotenzial von Aktien mit der Absicherungsqualität von Anleihen. Ihre Stärken haben Wandelanleihen im turbulenten Jahr 2020 eindrücklich bewiesen. Aber auch strategisch kann die Anlageklasse überzeugen und wesentlich zur Optimierung der Portfolioallokation beitragen.

Die Erfahrung zeigt, dass sich Wandelanleihen in einem klassischen Multi-Asset-Portfolio aus Aktien, Renditepapieren, Immobilien und alternativen Anlagen gut eignen, um bei fester Renditeerwartung das Portfoliorisiko zu reduzieren bzw. bei einem vorgegebenen Risikoappetit eine Überrendite zu erzielen. Mit dem Hauptziel, die Verlustrisiken zu minimieren, resultiert aus einer zukunftsgerichteten Optimierung¹ der strategischen Asset-Allokation eine Gewichtung der Wandelanleihen von bis zu 20 % (primär Investment-Grade-Qualität).

Aus der langfristigen historischen Wertentwicklung von Portfolios mit Wandelanleihen geht hervor, dass der maximale Verlust reduziert und eine durchschnittlich höhere Rendite erwirtschaftet wird. Der Mehrwert von Wandelanleihen hängt jedoch stark vom Marktumfeld ab. In einem sehr positiven Umfeld fällt die Renditeerwartung der Wandelanleihen wesentlich höher aus als jene der Unternehmensanleihen. Demgegenüber sind Wandelanleihen in einem negativen Marktumfeld deutlich resistenter gegenüber Verlusten als Aktien. Weniger gut geeignet ist die Wandelanleihe in einem neutral positiven Umfeld, da dann die Opportunitätskosten überwiegen.

¹ Siehe SIM Research Institute in Zusammenarbeit mit Credit Suisse Investment Partners (Schweiz) AG: «Resiliente Portfoliokonstruktion mit Wandelanleihen, Rohstoffen und Gold», 5. Dezember 2020.

Performance bewiesen

Ein Blick auf die bisherige Entwicklung zeigt, dass Wandelanleihen den Aktien längerfristig überlegen waren, und dies bei geringerer Volatilität. Ermöglicht wurde dies durch das inhärente Renditepotenzial von Wandelanleihen-Emittenten. Zum einen handelt es sich bei den Emittenten meist um wachstumsorientierte Unternehmen. Zum anderen leistet die dynamische Zusammensetzung des Universums für Wandelanleihen einen nicht zu unterschätzenden Beitrag zur Performance.

2020 übertraf die Anlageklasse sowohl die festverzinslichen Anlagen als auch die globalen Aktienmärkte. Im Verlauf der Pandemie bestätigten Wandelanleihen ihre defensiven Eigenschaften durch die festverzinsliche Komponente, den sogenannten Bond Floor, im Vergleich zu den Aktienmärkten. Aufgrund der technischen Ausgestaltung der Wandelanleihen wurde die Sensitivität gegenüber den Aktienmärkten (Delta) mit der Erholung der Finanzmärkte im zweiten und dritten Quartal automatisch erhöht, womit Wandelanleihen überdurchschnittlich partizipieren konnten. Die Entwicklung hat sich im ersten Halbjahr 2021 grundsätzlich fortgesetzt, wobei Aktienmärkte bezüglich Performance aufgeholt haben. Wandelanleihen entwickeln sich nach wie vor stabil positiv – trotz erhöhter Volatilität an den Zins- und Aktienmärkten.

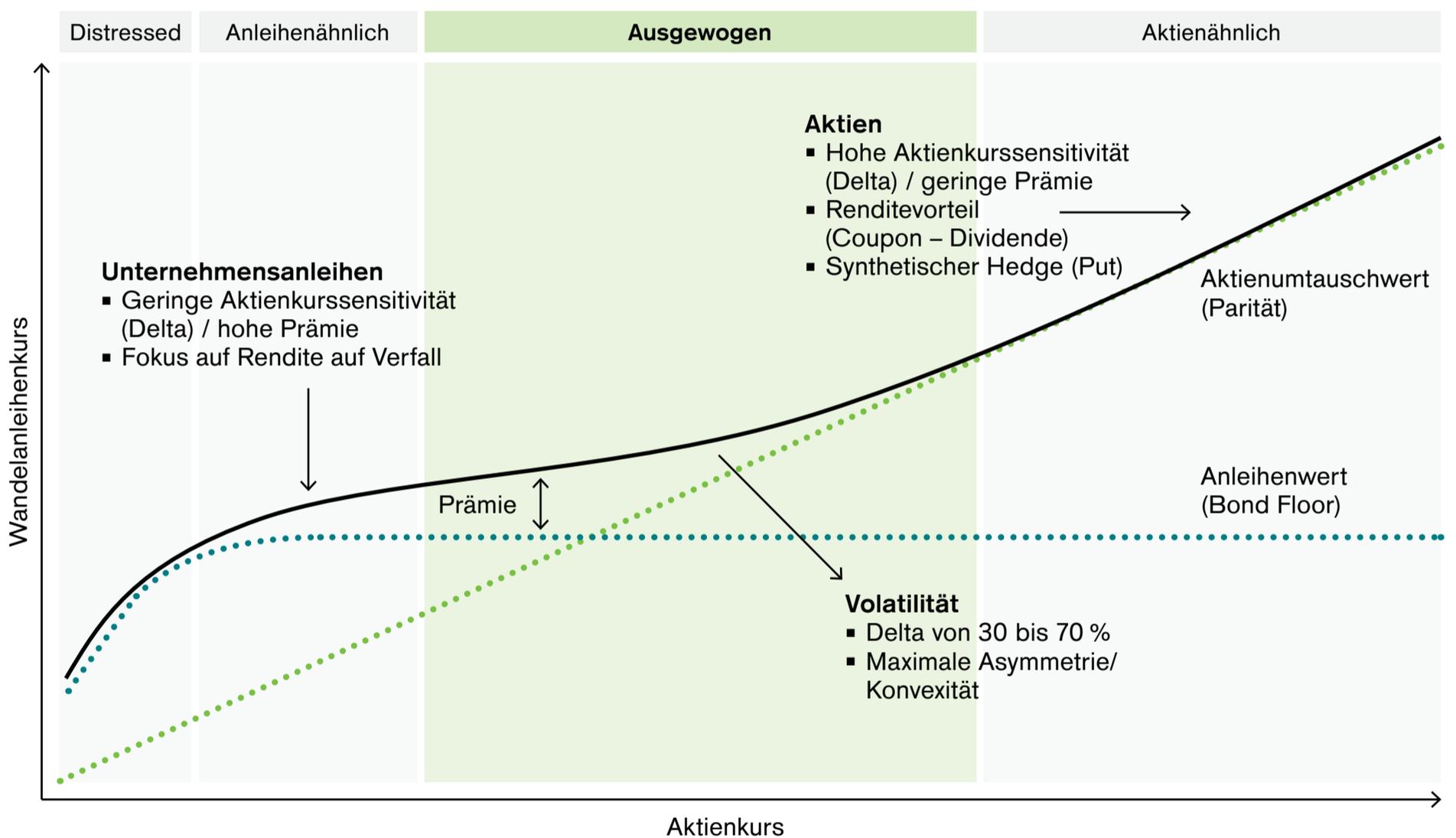


Warum Wandelanleihen

erklärt der Senior Portfolio Manager im Video.
Die Argumente für Wandelanleihen finden Sie auch in
unserem Whitepaper.

[Video ansehen →](#)

So verhalten sich die Preise von Wandelanleihen



- Aktienkurs
- Anleihenkurs
- Kurs der Wandelanleihe

Universum ausgeweitet

In den letzten Jahren ist das Wandelanleihen-Universum deutlich gewachsen. Ein Wachstumsschub erfolgte 2020, als ein rekordstarker Primärmarkt den Umfang des Marktes von USD 300 Mia. auf über USD 460 Mia. katapultierte. Gleichzeitig hinterliess die Geldschwemme der Zentralbanken auch bei den Wandelanleihen Spuren. Die Coupons wurden immer kleiner und tendierten zunehmend gegen null, während Wandelprämien eher angestiegen sind. Bei manchen Emissionen wurde sogar ein Aufschlag verlangt.

Ihre Eigenschaft als multitalentiertere Anlageklasse macht Wandelanleihen für unterschiedliche Szenarien interessant. Während im gegenwärtig viel diskutierten Inflationsszenario der Aktienoptionsteil dominiert, kommt in einer Deflationsphase der Schutzmechanismus von Anleihen zum Einsatz. Wandelanleihen tragen in unterschiedlichen Wetterlagen an den Finanzmärkten zur Stabilität und zur Rentabilität eines Portfolios bei. Diese Vorteile müssen jedoch in einer normalen expansiven Phase mit einer Minderrendite erkaufte werden.

Unter dem Strich sollte die Frage also nicht lauten, ob eine Beimischung von Wandelanleihen sinnvoll ist, sondern wie stark eine Allokation gemäss Einschätzung künftiger Marktszenarien gewichtet werden soll. Als hybride Finanzinstrumente vereinen Wandelanleihen Eigenschaften von Unternehmensanleihen (Fremdkapital) und Aktien (Eigenkapital). Wie bei traditionellen Anleihen haben Wandelanleihen eine vereinbarte Laufzeit, an deren Ende der Anleger ein Recht auf Rückzahlung hat. Der Unterschied zu einer Anleihe besteht im Wandlungsrecht. Der Käufer einer Wandelanleihe hat das Recht, die Anleihe in eine bestimmte Anzahl Aktien gemäss den Bedingungen des jeweiligen Prospekts zu wandeln. Wandelanleihen können in unterschiedliche Risikoklassen eingeteilt werden. Die Grafik zeigt, wie das Preisverhalten vom Kurs der zugrunde liegenden Aktie sowie der Unternehmensanleihe abhängt. Ist der Kurs der Aktien, in welche die Wandelanleihe gewandelt werden kann, hoch, haben Wandelanleihen ein aktienähnliches Risikoprofil. Bei tiefem Aktienkurs sind Wandelanleihen vergleichsweise stabil in der Kursentwicklung, da sie durch den Wert der Anleihenkomponente (Bond Floor) bis zu einem gewissen Grad geschützt werden.

Risikowarnung Die Anleger können den investierten Betrag ganz oder teilweise verlieren. Anleihen sind mit einem Ausfallrisiko verbunden. Die Renditen von Wandelanleihen können kurzfristig volatil sein. Das Ausfallrisiko steigt in einem rezessiven Umfeld.

WIE WERDEN WIR UNS IN DER NEUEN NORMALITÄT VERHALTEN?

Es wird ein Balanceakt!

SCHUTZ FÜR **MENSCHEN** | **GEMEINSCHAFTEN** | **UNTERNEHMEN**

Eurofins ist Ihr Testpartner in jeder neuen Normalität, mit der wir konfrontiert werden. Seit März 2020 haben wir in unseren Laboren weltweit mehr als 24 MILLIONEN SARS-CoV-2-TESTS durchgeführt.

Als Partner können wir **GEMEINSAM** jede neue Normalität meistern.

Testverfahren

PCR | Antigen | Gepoolte Probenahme | Antikörper

Früherkennung

Abwasser | Oberflächen | Innenraum-Luft |
Getragene Masken

Eurofins is Testing for Life.

Informieren Sie sich noch heute, damit wir morgen alle erfolgreich bleiben können.

www.eurofins.com/eurofins-safer-work-covid-19-solutions/





Chancen in den Schwellenländern

Schwellenländerbonds verdienen mehr Aufmerksamkeit. Die jeweiligen Volkswirtschaften haben sich während der Pandemie robust gezeigt. Jetzt, wo sich die Weltwirtschaft kräftig erholt, haben sich die Aussichten für diese Anlageklasse weiter verbessert. In diesem Artikel erörtern unsere Experten, wie sich Anleger in Schwellenländerbonds engagieren können.

Die Schwellenländer erwirtschaften

60 % des weltweiten BIP

Die Schwellenländer erwirtschaften rund 60 % des weltweiten Bruttoinlandsprodukts. Ihre Volkswirtschaften wachsen immer noch schneller als die der Industrieländer. Schuldenkrisen und Währungsschocks sind seltener geworden und breiten sich nicht mehr so leicht über Dominoeffekte aus wie früher.

Heute haben die als Schwellenländer eingestuften Länder – in Lateinamerika, Europa, Asien und anderswo – robuste Institutionen und stabile Märkte.

Im Zuge ihres Wirtschaftswachstums haben sich die Schwellenländer in den letzten 20 Jahren auch zu einer vielfältigen und reifen, eigenständigen Anlageklasse entwickelt. Sie sind ein unverzichtbarer Bestandteil eines diversifizierten Portfolios geworden.

Dies ist eine Story über Robustheit und die Erholung der Weltwirtschaft. Das weltweite Abflauen der Pandemie hat die aufgestaute Nachfrage nach Waren und Rohstoffen freigesetzt. Dadurch haben sich die Aussichten für die Schwellenländer deutlich verbessert, was Schwellenländerbonds zugutekommt.

Schwellenländerbonds sind allerdings keine einheitliche Anlageklasse, sondern vielmehr eine Sammlung verschiedener Anlageklassen, die sowohl Unternehmens- als auch Staatsanleihen umfassen – denominiert in einer Hartwährung, wie dem US-Dollar oder dem Euro, oder in der jeweiligen Lokalwährung. In beiden Anlageklassen muss man unterschiedlich vorgehen, um sich effizient und effektiv zu engagieren. Während bei Unternehmensanleihen aus Schwellenländern eine aktive Auswahl für das Management des Kreditrisikos wichtig ist, kommt es bei Staatsanleihen von Schwellenländern eher auf die Diversifikation an.

Unternehmensanleihen aus Schwellenländern

Bei Unternehmensanleihen aus Schwellenländern ist eine sorgfältige Titelauswahl sehr wichtig. Schwellenländerunternehmen haben ihre Gewinne gesteigert und konnten daher ihre Schulden abbauen und ihre Bilanz stärken. Ihre verbesserte Kreditqualität ermöglichte ihnen dann, die Laufzeiten der von ihnen begebenen Anleihen zu verlängern. Nachdem die Verschuldungsgrade 2020 gestiegen sind, sinken sie jetzt voraussichtlich auf Niveaus, die zuletzt im Dezember 2019 verzeichnet wurden. Das würde signalisieren, dass das Ausfallrisiko nun geringer ist als letztes Jahr.

Unternehmensanleihen aus Schwellenländern bieten im Durchschnitt auch eine höhere Rendite als ihre Industrieländerpendants mit gleichem Rating (siehe Grafik). Ausserdem ist jedes Schwellenland einzigartig. Schwellenländer haben unterschiedliche wirtschaftliche Fundamentaldaten, was sich auf ihren jeweiligen Anleihenmarkt auswirkt. Somit bietet sich den Anlegern eine unglaubliche Vielfalt an Möglichkeiten. Dies ist ein Markt, an dem sich eine aktive Auswahl wirklich auszahlen kann. Unter den Unternehmensanleihen aus Schwellenländern gibt es viele potenzielle aufsteigende Sterne, gleichzeitig muss man aber auch vorsichtig auswählen, um potenzielle gefallene Engel zu meiden. Der reifere Markt für Staatsanleihen der Schwellenländer bietet indes die Chance auf ein vielfältiges Engagement in der gesamten Anlageklasse.

Staatsanleihen von Schwellenländern

Laut Valerio Schmitz-Esser, Leiter Index Solutions bei Credit Suisse Asset Management, «ist die Diversifikation für Anleger in Staatsanleihen von Schwellenländern nach wie vor eine der wichtigsten Schutzmassnahmen». Weiter erklärt er, dass «es vorteilhaft sein kann, sich über Indexfonds in dieser Anlageklasse zu engagieren, weil diese Produkte gut diversifiziert, kostengünstig und benutzerfreundlich sind».

Ein Beispiel: Im Jahr 2020 fielen so viele Staatsanleihen aus wie noch nie – zum Beispiel die von Sambia, Ecuador und Argentinien. Indexfonds, die breit gefasste Indizes für Staatsanleihen von Schwellenländern nachbilden, wurden jedoch kaum in Mitleidenschaft gezogen. Zu diesen Fonds gehören zum Beispiel jene, die den J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified nachbilden. Die individuellen Indexgewichtungen der erwähnten Länder machten nur einen kleinen Teil des Indexportfolios aus, das Anleihen von über 70 Ländern enthält.

Schwellenländeranleihen sind in den meisten Portfolios unterrepräsentiert

Doch trotz der potenziellen Vorteile von sowohl Unternehmens- als auch Staatsanleihen von Schwellenländern sind viele Anleger immer noch unterinvestiert. «Die Schwellenländer erwirtschaften über die Hälfte des weltweiten BIP, sind aber in globalen Portfolios nach wie vor sehr niedrig gewichtet», erklärt Schmitz-Esser.

Doch seit einigen Jahren steigen die Allokationen in diesen Anlageklassen. Zum Teil liegt das an der Ausweitung des Universums der Schwellenländeranleihen, die das höhere Engagement der Anleger rechtfertigt. Mit der richtigen Mischung aus Indexfonds und aktiv verwalteten Fonds für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern können die Anleger effizienter investieren. Die unterschiedlichen Risikoprämien der beiden Fondskategorien können bei der Portfoliokonstruktion sehr nützlich sein.



Schmitz-Esser ist der Meinung, dass «Indexfonds für Hartwährungsanleihen wegen ihrer niedrigen Kosten der Absicherung von Währungsrisiken in Euro besonders attraktiv sind».

Der von seinem Team bevorzugte Referenzindex ist der J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified (EMBI) in Hartwährung. Dieser Index limitiert die Gewichtung jedes Landes auf maximal 5 %, was nach Meinung von Schmitz-Esser dazu beiträgt, die Konzentration bestimmter Emittenten im Index zu begrenzen.

Lokalwährungsanleihen bieten den Anlegern zwar etwas höhere Renditen, jedoch muss auch die Volatilität der Schwellenländerwährungen berücksichtigt werden. In manchen Fällen könnte sich dieses Risiko auszahlen. China ist ein gutes Beispiel, weil es in der Weltwirtschaft eine immer wichtigere Rolle spielt, was die Nachfrage nach seiner Währung stützt.

Die Präsenz Chinas macht sich auch in den Indexzusammensetzungen bemerkbar. Ab Ende Oktober 2021 werden auf den Renminbi lautende chinesische Staatsanleihen sukzessive in den FTSE World Government Bond Index (WGBI) aufgenommen. In den 36 darauf folgenden Monaten dürfte die Gewichtung chinesischer Staatsanleihen im Index auf über 5 % steigen. Auch deshalb dürften internationale Anleger ihre Allokationen in Schwellenländerbonds erhöhen.

«Die Diversifikation ist für Anleger in Staatsanleihen von Schwellenländern nach wie vor eine der wichtigsten Schutzmassnahmen.»



Index:

EM Sovereign

Rating:

BB+Historische Daten, über
10 Jahre annualisiert:

Ertrag:	5,67 %
Volatilität:	7,97 %
Sharpe-Ratio ¹ :	0,63

Eckdaten:

Rendite auf Verfall*:	4,97 %
Duration:	7,90
Spread:	334

Index:

EM Sovereign IG

Rating:

BBB+Historische Daten, über
10 Jahre annualisiert:

Ertrag:	5,28 %
Volatilität:	6,73 %
Sharpe-Ratio:	0,69

Eckdaten:

Rendite auf Verfall*:	3,29 %
Duration:	9,17
Spread:	147

Index:

US Corporate IG

Rating:

BBB-/BBBHistorische Daten, über
10 Jahre annualisiert:

Ertrag:	4,91 %
Volatilität:	5,09 %
Sharpe-Ratio:	0,83

Eckdaten:

Rendite auf Verfall*:	2,18 %
Duration:	8,05
Spread:	90

Index:

US Corporate BBB

Rating:

BBBHistorische Daten, über
10 Jahre annualisiert:

Ertrag:	5,41 %
Volatilität:	5,92 %
Sharpe-Ratio:	0,80

Eckdaten:

Rendite auf Verfall*:	2,44 %
Duration:	7,94
Spread:	113

¹ Die Sharpe-Ratio setzt die Performance einer Anlage in Relation zu ihrem Risiko und ermöglicht Anlegern ein besseres Verständnis der risikoadjustierten Rendite.

* Die angegebene Verfallsrendite wurde per 31. Mai 2021 berechnet und berücksichtigt keine Kosten, Portfolioveränderungen, Marktschwankungen und potenziellen Ausfälle. Die Verfallsrendite ist rein indikativ und kann sich allenfalls ändern.

Index:

US Corporate HY

Rating:

B+Historische Daten, über
10 Jahre annualisiert:

Ertrag:	6,25 %
Volatilität:	7,10 %
Sharpe-Ratio:	0,79

Eckdaten:

Rendite auf Verfall*:	4,73 %
Duration:	4,99
Spread:	330

Index:

EM Corporates

Rating:

BBB-Historische Daten, über
10 Jahre annualisiert:

Ertrag:	5,45 %
Volatilität:	6,11 %
Sharpe-Ratio:	0,78

Eckdaten:

Rendite auf Verfall*:	4,34 %
Duration:	4,89
Spread:	296

Index:

EM Corporates IG

Rating:

BBB+Historische Daten, über
10 Jahre annualisiert:

Ertrag:	5,16 %
Volatilität:	4,75 %
Sharpe-Ratio:	0,95

Eckdaten:

Rendite auf Verfall*:	3,13 %
Duration:	5,55
Spread:	175

Index:

EM Corporates HY

Rating:

BB-Historische Daten, über
10 Jahre annualisiert:

Ertrag:	5,86 %
Volatilität:	9,26 %
Sharpe-Ratio:	0,56

Eckdaten:

Rendite auf Verfall*:	5,96 %
Duration:	4,02
Spread:	457

* Die angegebene Verfallsrendite wurde per 31. Mai 2021 berechnet und berücksichtigt keine Kosten, Portfolioveränderungen, Marktschwankungen und potenziellen Ausfälle. Die Verfallsrendite ist rein indikativ und kann sich allenfalls ändern.

Fokussierung auf Unternehmensanleihen

Der Grund für die Attraktivität von Unternehmensanleihen aus Schwellenländern ist die uneinheitliche Struktur dieses Marktes. Das eröffnet den Investoren Anlagechancen. «An diesem Markt kann man mit aktiver Anleihseselektion und Durationssteuerung Mehrwert schaffen», so Gonzalo Borja, Leiter Fixed Income Emerging Markets bei Credit Suisse Asset Management. Borja fährt fort: «Zurzeit sehen wir bei Unternehmensanleihen in Hartwährung bessere Chancen. Sie bieten eine deutlich höhere Rendite als Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen aus Industrieländern.»

Das IG-Segment in den USA wurde im vergangenen Jahr von der US-Notenbank gestützt und erzielte eine Rendite von rund 2 %. Vergleichbare Schwellenländeranleihen haben dagegen eine kürzere Duration – im Durchschnitt fünf Jahre – und um 80–100 Basispunkte höhere Renditen. Laut Borja «beträgt, auf Basis des JPM CEMBI Broad Diversified Index, die Renditedifferenz zwischen europäischen IG-Anleihen und auf Hartwährung lautenden Schwellenländeranleihen gleicher Bonität nach Abzug der Absicherungskosten etwa 100–120 Basispunkte».

Früher wurden Staatsanleihen von Schwellenländern bevorzugt, weil Unternehmensanleihen eine relativ geringe Marktkapitalisierung hatten. Bei der dynamischen Asset-Allokation lag der Fokus auf den Lokalwährungen. Doch infolge der lockeren Geldpolitik der Zentralbanken hat sich dies inzwischen geändert. Höhere Renditen von US-Treasuries haben die Staatsanleihen der Schwellenländer unter Druck gesetzt und Unternehmensanleihen wettbewerbsfähiger gemacht. Deren typischerweise kurze Duration ermöglicht es auch, auf Spread-Änderungen flexibler zu reagieren.

In Bezug auf das Risiko/Ertrags-Verhältnis haben Schwellenländerbonds in Hartwährung ein wesentlich besseres Profil als Unternehmens- und Staatsanleihen aus Europa und den USA. Die Gelegenheiten sind da. Sie müssen sie nur erkennen und nutzen.

Risikowarnung Anleihenmärkte sind mit einem Ausfallrisiko verbunden und unterliegen den Schwankungen der Wirtschaft und der Märkte. Schwellenländermärkte können ausgeprägteren Bewegungen unterliegen als die Märkte der Industrieländer, auch nach unten.

Aladdin schafft Klarheit für ESG- Investoren

Die Ausrichtung von Portfolios an ESG-Kriterien wird weitherum begrüsst, verursacht allerdings einen höheren Aufwand bei der Umsetzung. Nun kommt Aladdin und bietet eine neue Funktion. Die weltweit bewährte Plattform wurde erweitert und unterstützt Anleger jetzt bei der Beurteilung von Daten und Analysen im Hinblick auf nachhaltige Investitionen.

Das ursprünglich primär zum Management der Risiken entwickelte Tool Aladdin dient nun hauptsächlich als Simulations- und Modellierungsplattform und wendet diese Risikoperspektive neuerdings auf seine gesamte Plattform an. Hiervon profitieren Investoren, die ihre Assets nach ESG-Gesichtspunkten (Environmental, Social, Governance) anlegen und verwalten wollen. Diese Erweiterung kommt den Asset Managers auch deshalb gelegen, weil von ihnen eine vertiefte Berichterstattung über die Nachhaltigkeit ihrer Anlagen erwartet wird. Die Offenlegung der relevanten Informationen erfolgte bislang vorwiegend auf freiwilliger Basis, wird nun aber zunehmend regulatorisch vorgegeben. Jüngstes Beispiel ist die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) der Europäischen Union. Sie ist für Finanzdienstleister seit März 2021 verbindlich und will Investoren die Beurteilung des Nachhaltigkeitsgehalts einer Anlage erleichtern.

ESG-Kriterien in die Plattform integriert

Die erweiterte Lösung von Aladdin kombiniert ein umfassendes Portfoliomanagement und Trading Tools mit einer ausgeklügelten Risikoanalyse auf ein und derselben Plattform. Hinzu kommt «Aladdin Research», das Portfoliomanager rund um die Uhr mit ESG-relevanten Informationen versorgt. Die Daten und Ratings können von den Anwendern visuell sowie interaktiv genutzt werden. Dadurch lässt sich darstellen, wie ein Portfolio nach ESG-Massstäben abschneidet und welche Nachhaltigkeitsrisiken damit verbunden sind.

Aladdin ermöglicht es den Anwendern, interne Anlageempfehlungen einschliesslich ESG-Parametern nach kundenspezifischen Vorgaben hochzuladen und anderen Reporting Tools der Aladdin-Welt gegenüberzustellen.

Marktteilnehmer gehen davon aus, dass sich Aladdin zur Erfassung und Beurteilung von ESG-Faktoren weltweit rasch etabliert und helfen wird, die Flut an ESG-Daten effizienter zu managen und in der Organisation gezielter zu verteilen bzw. anzuwenden.

Investor's Helper

Die Plattform Aladdin wurde von BlackRock für institutionelle Anleger konzipiert und ist seit Anfang 2019 beim Credit Suisse Asset Management (Schweiz und EMEA) im Einsatz. Aladdin steht für Asset, Liability, and Debt and Derivative Investment Network. Es handelt sich um ein digitales System, das Investoren über alle Phasen des Anlage- und Vermögensverwaltungsprozesses hinweg begleitet – vom Research und der Ideenentwicklung über den Aufbau und die Analyse der Portfolios bis hin zum Reporting. Über 200 Einrichtungen, darunter BlackRock, verlassen sich auf Aladdin und seine Risikoanalysen. Zu den Kunden zählen Versicherungen, Vorsorgeeinrichtungen, Unternehmen, Vermögensverwalter, Banken und öffentliche Institutionen.

Das volle ESG-Programm

Benutzer können die Positionierung, Risiken und Renditen eines Portfolios mit derselben Plattform und einem einheitlichen Datensatz, der während des gesamten Anlageprozesses verwendet wird, aus ESG-Perspektive analysieren.

Erkunden

Interaktive Erstellung von Portfolioanalyse und Portfolio-Charting im Rahmen des Geschäftsbestands

Aladdin Research

ESG-Research-Kommentar zu Unternehmen
ESG-Überwachung und -Screening

Portfolioaufbau/ Ordergenerierung

Portfolioaufbau
Portfoliomodellierung einschliesslich Optimierung und Ordergenerierung



ESG in Aladdin

Anhand von ESG-Daten wird die Exponierung eines Unternehmens gegenüber – und sein Umgang mit – ESG-Themen, -Risiken und -Chancen quantifiziert. Mit Aladdin demokratisieren wir den Zugang zu diesen Daten, indem wir eine Reihe wichtiger ESG-Kennzahlen von Sustainalytics und Refinitiv ohne Zusatzkosten zur Verfügung stellen.



Anlageerkenntnisse

Durch die Integration von ESG-Kennzahlen – sowohl Kennzahlen von Anbietern als auch proprietären Zahlen – in das Toolkit von Aladdin können Kunden die Daten für die Portfolioanalyse, für Research und für Ideenfindung sowie in Workflows für den Portfolioaufbau nutzen.



Integrierte Daten von Dritten

Mehr als 2'000 ESG-Kennzahlen von MSCI, Sustainalytics und Refinitiv stehen zur Verfügung, sofern die entsprechende Lizenzierung vorhanden ist. Eine zusätzliche Anbieterintegration folgt später in diesem Jahr.



Zugriff auf proprietäre Daten

Kunden von Aladdin können proprietäre ESG-Daten in der gesamten Aladdin-Plattform zusätzlich zu Anbieterkennzahlen einfach integrieren und nutzen.



Unterstützung in regulatorischen Fragen

Aladdin bietet relevante ESG-Daten für die regulatorische Berichterstattung und für Offenlegungszwecke sowie Vorlagen, die Kunden den Einstieg in die Plattform erleichtern.

«Wir wollen Kindern weltweit eine

Chance geben»

Interview mit Prof. Dr. med. Jean-Pierre Bourquin

Chefarzt im Zentrum für Onkologie, Hämatologie, Immunologie, SZT und
Somatische Gentherapie am Universitäts-Kinderspital Zürich



Die Fortschritte in der Kinderonkologie sind vor allem das Ergebnis innovativer Forschungsmethoden, die das Universitäts-Kinderspital Zürich zusammen mit weltweit führenden Institutionen entwickelt. Chefarzt Prof. Dr. med. Jean-Pierre Bourquin erklärt, warum in der Onkologie ein neues Zeitalter anbricht und private Unterstützungen so wichtig sind.

Herr Prof. Bourquin, Sie leiten die Onkologie am Universitäts-Kinderspital Zürich. Wieso sind Sie Arzt geworden?

Jean-Pierre Bourquin: Beinahe hätte ich Architektur an der ETH Lausanne studiert oder mich mit Projekten zwischen Kunst und Wissenschaft befasst. Das Ausloten des Möglichen, die Gratwanderung mit Mitmenschen, die tiefe Verbindung mit den betroffenen Familien – alle diese Faktoren hatten mich bewogen, Arzt zu werden.

Und weshalb haben Sie sich auf Kinder spezialisiert?

Vielleicht liegt es in der Familie. Mein Grossvater August Hotz war Leiter der Pflegerinnenschule in Zürich, ein engagierter Kinderarzt. Er starb, als meine Mutter noch kaum in der Adoleszenz war. Mich hat es während des Studiums sofort zur Kinderabteilung hingezogen. Es waren die Faszination dieser Kinderwelt und die besondere Stimmung, die überall sofort wiederzuerkennen war. Ich würde heute genau gleich entscheiden.

Worin unterscheidet sich die Kinderonkologie medizinisch von der Onkologie für Erwachsene?

Auch wenn gewisse Grundmechanismen ähnlich sind und wir viel voneinander lernen können, unterscheiden sich die Tumore im Kindesalter grundsätzlich. Krebs entsteht vereinfacht gesagt aus Unfällen in der Programmierung der Gene. Man muss sich das vorstellen wie einen Computer, der plötzlich etwas anderes macht, weil Teile des Programms fehlgesteuert werden. Noch in der Gebärmutter oder im frühen Kindesalter sind es andere Faktoren, die diese Fehler begünstigen. Bei Erwachsenen kommen mit der Zeit andere Stressoren dazu. In der Regel sind diese Tumore noch schwieriger zu behandeln als im Kindesalter. Die Kinderonkologie ist ein eigenes Fachgebiet, zum Glück mit einer erfolgreichen Historie von Forschung und Entwicklung.

Welche Fortschritte wurden in den letzten Jahren erzielt?

In der Onkologie bricht ein neues Zeitalter an: Die personalisierte Medizin und Immuntherapien revolutionieren die Behandlungen. Als grösstes pädiatrisches Onkologiezentrum der Schweiz tragen wir zu dieser Entwicklung bei. Gerade in unseren beiden Spezialgebieten Hirntumore und Leukämien streben wir nach Exzellenz: Wir wollen Pionierarbeit leisten und dank unserer Forschung zu bahnbrechenden Erkenntnissen gelangen. Dadurch können wir Kindern mit derzeit schwer heilbaren oder mit unheilbaren Tumoren weltweit eine Chance geben.

An welchen zukünftigen Technologien oder Behandlungen wird momentan intensiv geforscht?

Wir sind massgeblich an der Entwicklung neuer Methoden beteiligt, um kritische biologische Abhängigkeiten direkt auf Tumorzellen von Patientinnen und Patienten systematisch zu suchen. Wir können eine breite Palette von Genen ausschalten, um jene aufzudecken, die für den Tumor essenziell sind. Genauso können wir therapeutische Substanzen auf deren Wirksamkeit auf Tumorproben von Betroffenen im Labor testen. So sollte die Entwicklung neuer Therapien in den nächsten Jahren beschleunigt werden. Darüber hinaus versucht man, mit unterschiedlichen Methoden das eigene Abwehrsystem gegen den Tumor zu schärfen – für gewisse Leukämien mit grossem Erfolg. Wir hoffen, dass es bald möglich wird, genauso gut oder besser Krebs zu behandeln, aber mit weniger Nebenwirkungen.

Das Kinderspital hat unlängst eine App für an Leukämie erkrankte Kinder lanciert. Was leistet diese App?

Diese App ist ein effizientes Bindeglied zwischen den Familien, dem ärztlichen Fachpersonal und der Klinik. Die Beteiligten werden jederzeit Zugriff auf die genauen Therapiepläne und die Resultate der wesentlichen Untersuchungen haben. Damit wird die Steuerung der ambulanten Therapie zu Hause wesentlich erleichtert. Das behandelnde Team wird für jede Patientin und jeden Patienten eine interaktive Übersicht über die Aufgaben und Pendenzen haben. Wir werden auf diese Weise den Support für Termine und häufige Fragen verbessern.

Die App wurde mit Unterstützung von Credit Suisse Asset Management entwickelt. Wie haben Sie diese Zusammenarbeit erlebt?

Wir hatten absolute Gestaltungsfreiheit. Die Spezialisten von Credit Suisse Asset Management haben uns in der Entwicklung eng begleitet und unterstützt, insbesondere bei der Einbindung der App in die betriebliche Umgebung des Kinderspitals. Dank des Engagements von Dr. Michael Neugebauer, einem jungen talentierten Arzt und begnadeten Informatiker, und unserer Kaderärztinnen Dr. Sabine Kroiss und Dr. Nicole Bodmer ist eine innovative App entstanden, die auch bei anderen Kliniken auf grosses Interesse stossen wird.

Warum sind Privatpersonen und private Institutionen für die Weiterentwicklung des Kinderspitals so wichtig?

Der Aufbau einer kompetitiven Forschungsabteilung ist ohne grosses Engagement von Spenderinnen, Spendern und Sponsoren schlicht unmöglich. Ihre Beiträge ermöglichen uns, auch in Zukunft Pionierarbeit in der Kinderonkologie zu leisten und neue lebensrettende Therapien für schwer kranke Kinder zu entwickeln. Fundraising bleibt deshalb eine meiner wichtigsten Aufgaben. Ich bin sehr froh, dass ich seit vielen Jahren auf die wertvolle Unterstützung von Unternehmen wie Credit Suisse Asset Management zählen kann.



Neubau

Das Kinderspital Zürich – in der Region gemeinhin «Kispi» genannt – ist das grösste Universitäts-Kinderspital der Schweiz und eines der führenden Zentren für Kinder- und Jugendmedizin in Europa. Es beschäftigt rund 2'300 Mitarbeitende, die sich jedes Jahr um 100'000 junge Betroffene vom ersten Lebenstag bis zum 18. Lebensjahr kümmern.

Da auf dem heutigen Areal in Zürich-Hottingen die Kapazitätsgrenzen erreicht sind, erstellt das Kinderspital mit privater Unterstützung in Zürich-Lengg einen Neubau. Er ist durchgängig auf die Bedürfnisse der jungen Patientinnen und Patienten zugeschnitten. Der neue Komplex besteht aus einem Rundbau für Labor, Lehre und Forschung und einem zukunftsweisenden Akutspital.

Die Ursprünge des Kinderspitals gehen auf die Initiative von Conrad Cramer zurück. Der grosszügige Privatmann hatte 1868 im Andenken an seine früh verstorbene Gattin Maria Eleonora die Eleonorenstiftung ins Leben gerufen und der Stadt Zürich CHF 50'000 zur Errichtung eines Kinderspitals geschenkt. Die Eleonorenstiftung ist noch heute Rechtsträgerin des Kinderspitals.

Was erwarten Sie vom neuen Kinderspital?

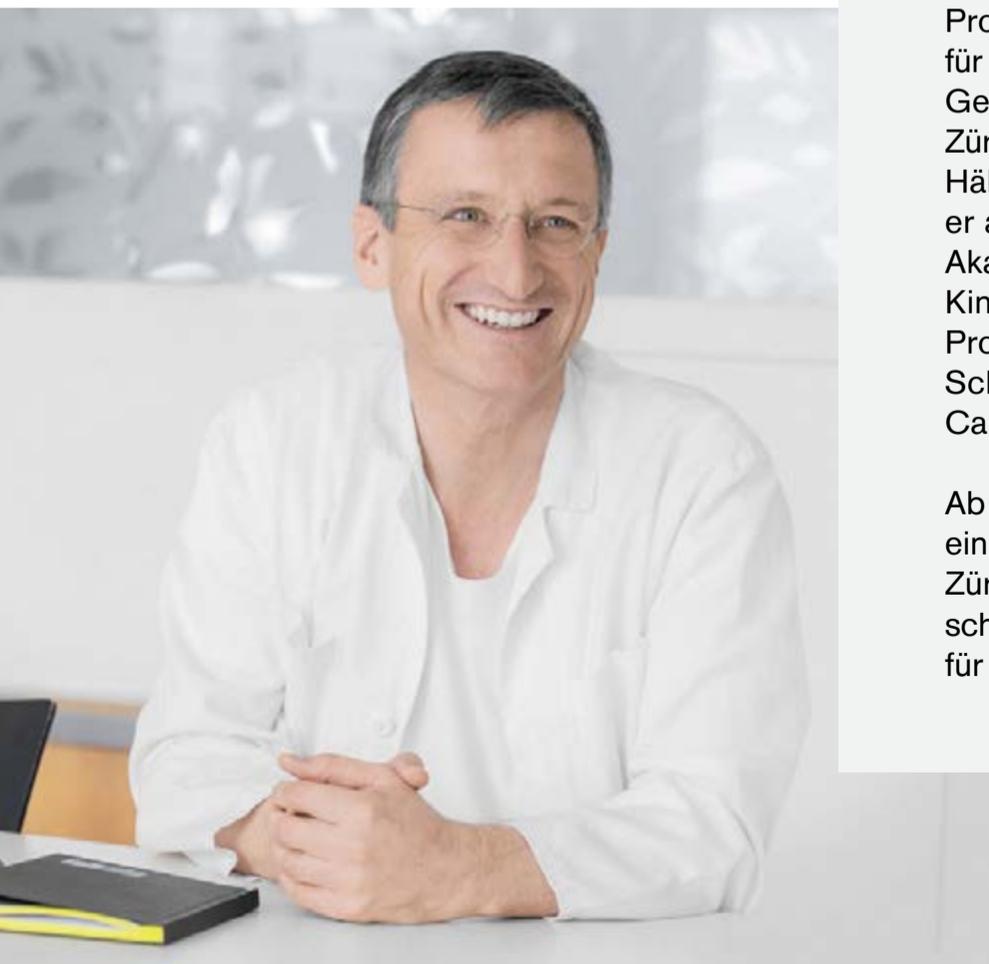
Der Neubau, der mich architektonisch begeistert, bietet uns eine einmalige Chance, Veränderungen umzusetzen. Wir müssen aus den starren Strukturen ausbrechen und mehr Flexibilität an den Tag legen, um schneller reagieren, freier entscheiden, Interdisziplinarität sowie Innovation fördern und Individualität ermöglichen zu können.

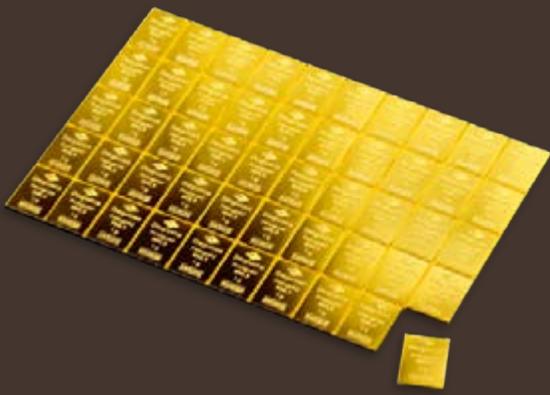
In der Onkologie wollen wir die nächste Generation von Spezialistenteams vorbereiten und wesentlich dazu beitragen, dass weltweit krebserkrankte Kinder bessere Heilungschancen und damit die Aussicht auf eine gute Lebensqualität erhalten.

Jean-Pierre Bourquin

Prof. Dr. med. Jean-Pierre Bourquin ist Chefarzt im Zentrum für Onkologie, Hämatologie, Immunologie, SZT und Somatische Gentherapie am Universitäts-Kinderspital Zürich. Er ist in Zürich geboren und in Lausanne aufgewachsen, wo er die erste Hälfte seines Medizinstudiums absolvierte. Dann wechselte er an die Universität Zürich, unter anderem auch wegen des Akademischen Orchesters. Nach seiner Weiterbildung am Kinderspital Zürich wurde er in das renommierte Fellowship-Programm für pädiatrische Onkologie der Harvard Medical School am Boston Children's Hospital und am Dana-Farber Cancer Institute aufgenommen.

Ab 2004 trug Jean-Pierre Bourquin wesentlich zur Entwicklung eines nationalen Kinderleukämie-Programms am Kinderspital Zürich bei. Heute ist er einer der führenden Forscher und klinischen Experten auf diesem Gebiet. 2019 wurde er als Professor für pädiatrische Onkologie an die Universität Zürich berufen.





DEGUSSA: DIE EINFACHSTE ART, IN EDELMETALLE ZU INVESTIEREN.

Bereits seit 6'000 Jahren ist Gold die stärkste Währung und damit ein grundsolides Investment. Der Name Degussa steht weltweit wie kein anderer als Synonym für Edelmetalle. Als grösster banken-unabhängiger Edelmetallhändler in Europa beraten wir Sie umfassend bei Ihrer Anlage in physische Investmentbarren und -münzen. Alle Degussa Barren sind LBMA-zertifiziert und verfügen über eine Banken-Valorennummer. Gerne können Sie Ihre Wertanlagen auch in Ihrem Schliessfach bei uns lagern.

Weitere Informationen und Onlineshop unter:

DEGUSSA-GOLDHANDEL.CH



VERKAUFGESCHÄFTE:

Bleicherweg 41 · 8002 Zürich
Telefon: 044 403 41 10

Quai du Mont-Blanc 5 · 1201 Genf
Telefon: 022 908 14 00



Disclaimer / Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der CREDIT SUISSE GROUP AG und/oder den mit ihr verbundenen Unternehmen (nachstehend gemeinsam die «Credit Suisse») erstellt.

Es dient lediglich zu Informations- und Veranschaulichungszwecken, stellt keinerlei Werbung, Bewertung, Investmentresearch, Research-Empfehlung, Anlageempfehlung oder Empfehlung bzw. Vorschlag einer Anlagestrategie dar und umfasst keine Finanzanalyse. Darüber hinaus stellt es weder eine Aufforderung noch ein Angebot für die Öffentlichkeit oder im privaten Rahmen zur Zeichnung oder zum Kauf von Produkten oder Dienstleistungen dar. Soweit erwähnt, dienen Benchmarks lediglich zu Vergleichszwecken. Bei den in diesem Dokument enthaltenen Informationen handelt es sich lediglich um allgemeine Kommentare und in keiner Weise um eine persönliche Empfehlung, Anlageberatung, Rechts-, Steuer-, Buchhaltungs- oder sonstige Beratung oder Empfehlung oder um eine sonstige Finanzdienstleistung. Die Anlageziele, finanzielle Situation oder individuellen Anforderungen sowie das Wissen und die Erfahrung einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Die bereitgestellten Informationen sollen in keiner Weise als Basis für eine Entscheidung hinsichtlich Anlage, Veräusserung oder Zurückbehaltung dienen. Die Credit Suisse empfiehlt jedem, der möglicherweise Interesse an den in diesem Dokument beschriebenen Elementen hat, vor jeglicher Anlageentscheidung die relevanten Informationen einzuholen und sich entsprechend beraten zu lassen (insbesondere im Hinblick auf etwaige Risiken).

Die hierin enthaltenen Informationen gelten zum Zeitpunkt der Redaktion und sind an dem Datum, an dem die Leserin bzw. der Leser sie erhält oder darauf zugreift, gegebenenfalls nicht mehr aktuell. Sie können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern; in diesem Fall besteht keine Verpflichtung zu entsprechenden Aktualisierungen.

Soweit das vorliegende Dokument Aussagen über eine zukünftige Performance enthält, haben diese Aussagen Prognosecharakter und unterliegen verschiedenen Risiken und Unwägbarkeiten. Zu beachten ist, dass Angaben zu historischen Renditen, vergangener Performance und Finanzmarktszenarien keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse sind. Erhebliche Verluste sind nie auszuschliessen.

Dieses Dokument ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürgerinnen und Bürger eines Landes sind oder in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die Credit Suisse Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müsste.

Die Empfängerin bzw. der Empfänger dieses Dokuments wird darauf hingewiesen, dass gegebenenfalls eine Geschäftsverbindung zwischen einer im vorliegenden Dokument genannten Rechtseinheit und einer Einheit der Credit Suisse besteht und potenzielle Interessenkonflikte aufgrund dieser Verbindung nicht ausgeschlossen werden können.

Die Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, die die Credit Suisse als zuverlässig erachtet. Dennoch kann weder ihre Richtigkeit noch ihre Vollständigkeit garantiert werden.

Die Credit Suisse kann für hierin erwähnte Unternehmen oder Emittenten umfangreiche Beratungs- oder Anlagedienstleistungen erbringen. Allenfalls hat sie in den vergangenen zwölf Monaten bereits solche Dienstleistungen erbracht.

Dieses Dokument kann Internetadressen oder Hyperlinks zu Websites beinhalten. Die Credit Suisse hat die verlinkten Internetseiten nicht überprüft und übernimmt keine Verantwortung für deren Inhalte. Solche Adressen oder Hyperlinks (einschliesslich der Adressen von oder Hyperlinks zu Website-Inhalten der Credit Suisse) dienen ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Inhalte der verlinkten Websites sind in keiner Weise Bestandteil dieses Dokuments. Der Zugriff auf solche Websites oder die Nutzung von Links aus dem vorliegenden Dokument oder der Website der Credit Suisse erfolgt auf Ihr eigenes Risiko.

Dieses Dokument richtet sich ausschliesslich an die Person, der es von der Credit Suisse bereitgestellt wurde. Ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Credit Suisse darf es weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.



Bei Vertrieb durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited India: Der Vertrieb des vorliegenden Berichts erfolgt durch die Credit Suisse Securities (India) Private Limited («Credit Suisse India», CIN-Nr. U67120MH1996PTC104392), beaufsichtigt durch das Securities and Exchange Board of India als Portfoliomanager (Registriernr. INP000002478), Research Analyst (Registriernr. INH 000001030 und als Börsenmakler (Registriernr. INZ000248233) mit eingetragenem Sitz in 9th Floor, Ceejay House, Dr. A.B. Road, Worli, Mumbai - 18, India, Telefon +91 22 6777 3777.

Bei Vertrieb durch die Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. in Israel: Dieses Dokument wird von der Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. vertrieben. Die Credit Suisse AG, einschliesslich der in Israel angebotenen Dienstleistungen, untersteht nicht der Aufsicht des Supervisor of Banks der israelischen Zentralbank, sondern der zuständigen Bankenaufsicht in der Schweiz. Die Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. ist ein lizenzierter Vermarkter von Anlageprodukten in Israel. Somit unterstehen ihre Anlagevermittlungsaktivitäten der Aufsicht der israelischen Wertpapierbehörde.

Bei Vertrieb durch die Credit Suisse Securities (Japan) Limited («CSJL») in Japan: Diese Unterlagen werden in Japan von der Credit Suisse Securities (Japan) Limited («CSJL») verbreitet, einer registrierten Financial Instruments Firm (Director-General of Kanto Local Finance Bureau (Kinsho) No. 66). Die CSJL ist Mitglied der Japan Securities Dealers Association, der Financial Futures Association of Japan, der Japan Investment Advisers Association und der Type II Financial Instruments Firms Association.

Südafrika: Die Rechtseinheiten Credit Suisse AG (FSP-Nummer 9788) und Credit Suisse UK (FSP-Nummer 48779) sind bei der Financial Sector Conduct Authority in Südafrika als Finanzdienstleister registriert.

Copyright © 2021 CREDIT SUISSE GROUP AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.

Credit Suisse Scope kostenlos als Magazin oder als E-Paper abonnieren! credit-suisse.com/publications

Kontakt: communication.assetmanagement@credit-suisse.com ■ **Impressum:** Herausgeber: Credit Suisse Asset Management ■ Gesamtverantwortung: Daniela Zulauf Brühlhart, Leiterin Marketing & Communication ■ Projektleitung: Gabriele Rosenbusch, Caroline Stössel, Marketing & Communication ■ Konzeption und Realisation: advertising, art & ideas ltd., adart.ch; Steiner Kommunikationsberatung, steinercom.ch ■ Übersetzung/Korrektur: Lionbridge, lionbridge.com ■ Erscheinungsweise: 2 x jährlich

Quellenverzeichnis: Quellen: Wenn nicht anders vermerkt, beruhen die in dieser Publikation verwendeten Angaben und Informationen auf Quellen der Credit Suisse AG. ■ Bildquellen (*in Reihenfolge der Erscheinung*): Titelbild: Getty Images International; Intro: Getty Images International; Inhalt (Teaser oben): © Herzog & de Meuron; Thematisch investieren: Getty Images International; Wirtschaftsausblick: iStockphoto LP; Factor Investing: Getty Images International; Gastkommentar: © Ti-Press/Samuel Golay; Asset-Allokation: Getty Images International; Engagement: iStockphoto LP, Universitäts-Kinderspital Zürich

Folgen Sie uns:  twitter.com/creditsuisse  linkedin.com/company/credit-suisse

Abonnemente: credit-suisse.com/publications

Wenn Sie mehr darüber erfahren möchten, wie die Credit Suisse Ihre personenbezogenen Daten verarbeitet, dann lesen Sie bitte die Grundsätze für die Bearbeitung von Personendaten (PDF).

<https://www.credit-suisse.com/media/assets/legal/grundsätze-über-die-bearbeitung-von-personendaten.pdf>