

chancen

Finanzmärkte und Konjunktur

USA versus China –
Wettstreit der
Wirtschaftsgiganten



«Nach Jahren hoher Wachstumsraten sieht sich China heute mit verschiedenen Herausforderungen konfrontiert. Es scheint zunehmend schwierig, zu den USA wirtschaftlich aufzuschliessen.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

USA versus China – Wettstreit der Wirtschaftsgiganten



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Liebe Leserinnen und Leser

Lange Zeit sah es danach aus, als ob China die USA in den kommenden Jahren wirtschaftlich einholen würde. Nach 30 Jahren mit starken Wachstumsraten macht Chinas Ökonomie heute rund 18 % an der weltweiten Wirtschaft aus und liegt hinter den USA auf dem zweiten Platz.

Doch die Geschwindigkeit des wirtschaftlichen Aufstiegs hat dazu geführt, dass es neben all den Errungenschaften auch zu einer Fehlallokation von Kapital gekommen ist. Exemplarisch hierfür steht die Krise im Immobilienbereich, die für die weitere Entwicklung Chinas eine deutliche Belastung darstellen wird.

Auch politisch hat China enorm an Bedeutung gewonnen. Das Reich der Mitte fordert die USA mittlerweile in allen Bereichen heraus. Diese Rivalität mit den USA, die Rhetorik gegenüber Taiwan, die Einflussnahme auf private Unternehmen, die zunehmend restriktivere Exportpolitik in Bezug auf wichtige Rohstoffe und einiges mehr treiben vielen im Westen Sorgenfalten auf die Stirn. Die Unterbrechung der globalen Lieferketten während der Corona-Pandemie hat zudem deutlich gemacht, wie stark die gegenseitigen Abhängigkeiten unterdessen sind.

Viele Länder haben deshalb begonnen, ihre Beziehungen zu China neu zu bewerten. «De-Risking», sprich die Reduktion der Abhängigkeit von China, scheint das Gebot der Stunde. Gleichzeitig dürfte es mit der aktuellen US-Wirtschaftspolitik schwieriger werden, die USA als Nummer 1 im globalen Ökonomiegefüge abzulösen. Denn viele der unter der Biden-Administration ergriffenen Massnahmen zielen darauf ab, die führende Rolle der USA zu sichern.

Der Wettstreit der Giganten hinterlässt auch beim Thema Anlegen seine Spuren. Die Attraktivität von Anlagen in Schwellenländern und insbesondere in China hat aus unserer Sicht nachgelassen. Die aktuelle Ausgabe des Magazins «chancen» soll Ihnen hierbei Orientierung bieten. Unsere Kundenberaterinnen und Kundenberater sind bei Fragen gerne für Sie da.

Herzlichst

A handwritten signature in black ink, reading "Sandro Merino". The script is fluid and cursive, with the first name and last name clearly distinguishable.

In dieser Ausgabe



6

USA bleiben auf absehbare Zeit die führende Wirtschaftsmacht



14

Investitionen in China haben an Attraktivität eingebüsst



20

Aktien: positives Umfeld dank sinkender US-Inflationsraten

3

Editorial

6

USA bleiben auf absehbare Zeit die führende Wirtschaftsmacht

Die Chancen sind zuletzt wieder gestiegen, dass die US-Wirtschaft länger als bislang vermutet die Nummer 1 bleiben wird. Dabei spielen Entwicklungen in den USA sowie der Status, den die Vereinigten Staaten global innehaben, eine wichtige Rolle.

10

China: Sand im Getriebe des Wachstumsmotors

Trotz hoher Wachstumsraten konnte das Reich der Mitte bislang die Lücke zu den Industrienationen nicht schliessen. Strukturelle Unterschiede und diverse Stolpersteine könnten dazu führen, dass die Aufholjagd Chinas länger dauern dürfte als erwartet.

14

Investitionen in China haben an Attraktivität eingebüsst

Noch vor wenigen Jahren wurden Investments in chinesische Aktien von vielen Finanzhäusern als zwingend geboten und zukunftssträchtig beworben. Der Glanz solcher Anlagen ist etwas verblasst.

20

Aktien: positives Umfeld dank sinkender US-Inflationsraten

Der Blick in die Vergangenheit zeigt, dass sich Aktienindizes der USA – aber auch der Schweiz – in Phasen sinkender Inflationsraten in der Mehrzahl der beobachtbaren Fälle positiv entwickelt haben.

24

**Obligationen: Zinsniveau
bietet Chancen für
Anlegerinnen und Anleger**



28

**Fondsselektion: die Suche
nach der Nadel im Heuhaufen**

24

**Obligationen: Zinsniveau bietet Chancen
für Anlegerinnen und Anleger**

Die Leitzinsen haben faktisch ihr Hoch im aktuellen Zyklus erreicht. Für uns eine gute Gelegenheit, Unternehmensanleihen im Portfolio beizumischen.

28

**Fondsselektion: die Suche nach der Nadel
im Heuhaufen**

Bei global diversifizierten Anlagen gilt es, auf die Besonderheiten der regionalen Finanzmärkte zu achten. Während in effizienten Märkten wie den USA passives Investieren im Fokus steht, kann aktives Management in weniger effizienten Märkten von Vorteil sein.

34

Finanzmarktausblick

Wir rechnen auch für das Jahr 2024 mit einer schwachen – wenn auch leicht positiven – Konjunkturdynamik und einem durchschnittlich guten Anlagejahr. Wir empfehlen eine breit diversifizierte Anlagestrategie.



USA bleiben auf absehbare Zeit die führende Wirtschaftsmacht

Chinas Volkswirtschaft hat in den vergangenen 30 Jahren enorm an Bedeutung gewonnen, trotzdem haben die USA (in nominalen Größen) nach wie vor die Nase vorn. Die Chancen sind zuletzt wieder gestiegen, dass die US-Wirtschaft länger als bislang vermutet die Nummer 1 bleiben wird. Dies liegt nicht allein an den aktuellen innerchinesischen Problemen und den zunehmenden geopolitischen Reibungsverlusten zwischen China und den Industrienationen. Auch Entwicklungen in den USA sowie der Status, den die USA global innehaben, spielen eine wichtige Rolle.

Für den Aufstieg des US-Dollars zur internationalen Leitwährung war seine Funktion nach dem Ende des Zweiten Weltkriegs als Ankerwährung im Devisenregime von Bretton Woods zentral. Heute ist der Greenback aus dem weltweiten Handel mit Waren und Dienstleistungen nicht mehr wegzudenken. In den vergangenen zwei Jahren hat die Bedeutung des Greenbacks als internationales Zahlungsmittel (auf Kosten des Euros) sogar zugelegt: Sein Anteil an den internationalen Zahlungen im Rahmen von Swift (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) stieg von knapp 40% im Juli 2021 auf über 46% im Juli 2023. Gleichzeitig sank der Anteil des Euros von über 38% auf etwas mehr als 24%. Die gesunkene Bedeutung des Euros könnte mit Russlands Krieg gegen die Ukraine und den Sanktionen zusammenhängen, die gegen Russland und dessen Energie- und Rohstofflieferungen verhängt wurden. Unabhängig von den Ursachen scheint uns interessant, dass der chinesische Renminbi nicht wirklich profitieren konnte und somit keine Alternative zum US-Dollar darstellt. Sein Anteil an den internationalen Zahlungen im Rahmen von Swift stieg von gut 2% auf etwas mehr als 3% (Abb. 1). Auch bei den weltweiten Devisenreserven hat der US-Dollar mit fast 60% weiterhin die Nase vorn (Abb. 2).

Entscheidend dafür ist das Vertrauen in eine Währung. Dieses baut auf die politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen des jeweiligen Währungsraums, eine uneingeschränkte Konvertierbarkeit der Währungen, den freien Kapitalverkehr, die Garantie von Eigentumsrechten etc.

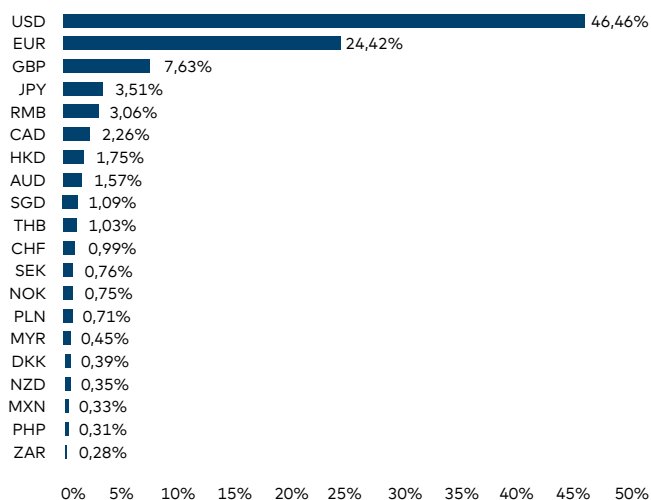
Diese Aspekte sind der entscheidende Trumpf des US-Dollar – gerade im Vergleich zur Währung Chinas. Dieser Trumpf bringt den USA geostrategische und wirtschaftliche Vorteile.

US-Binnenwirtschaft von hoher Bedeutung

Die Wirtschaftsstruktur der USA besitzt in bestimmten Punkten einen Sonderstatus. Dies gilt für den hohen Anteil des privaten Konsums in Prozenten des Bruttoinlandsprodukts (BIP). In den USA liegt dieser konstant bei um 70%. Bei den übrigen Industrienationen liegt dieser Wert über 50%, vereinzelt auch über 60%. Entsprechend spielt die Lage auf dem Arbeitsmarkt – und damit verbunden die Entwicklung des privaten Konsums – eine zentrale Rolle für die US-Konjunktur. Im bisherigen Jahresverlauf waren dies wichtige Stützen für das Bruttoinlandsprodukt und haben mit dafür gesorgt, dass in den Vereinigten Staaten eine Rezession vermieden wurde.

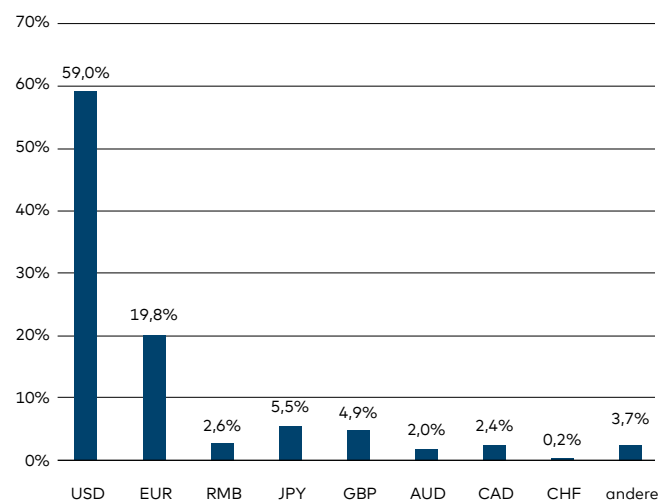
Allerdings ist die Quote bei den Investitionen verhältnismäßig tief. Für China lag diese entsprechend dem bisherigen Wirtschaftsmodell im Jahr 2021 bei gut 40%, in den USA machten diese um die 20% der gesamten Wirtschaftsleistung aus. Dabei sehen sich die USA mit einer teilweise veralteten und maroden Infrastruktur konfrontiert. Die USA bemühen sich dementsprechend, die Volkswirtschaft und die Infrastruktur für die anstehenden Herausforderungen fit zu machen – sowohl im Wettbewerb der Systeme wie auch bei der Bekämpfung des voranschreitenden Klimawandels.

Abbildung 1: Währungsanteil des US-Dollars ist im Zahlungsverkehr gestiegen (Juli 2023)



Quelle: Swift, RMB Tracker August 2023, Bank Cler, wertbasiert, in Prozenten

Abbildung 2: US-Dollar bleibt an der Spitze der weltweiten offiziellen Währungsreserven



Quelle: Bank Cler, IWF, in Prozenten, 1. Quartal 2023

USA: hohe Investitionen in die Infrastruktur

Bisher ist die Regierung von US-Präsident Joe Biden dadurch aufgefallen, dass sie in grösserem Stil Infrastruktur-Investitionsprogramme verabschiedete. Für diese fiskalpolitisch expansive Haltung hat sich der Begriff «Bidenomics» etabliert. Angeblich ist diese Bezeichnung erstmals in den Reihen der Republikaner mit einem negativen Unterton aufgekommen. Zwischenzeitlich spricht der Präsident jedoch selbst von «Bidenomics». Er betont die Absicht, die heimische Industrie zu stärken und diejenigen Teile der Bevölkerung zu unterstützen, die zuletzt «in Vergessenheit geraten sind». Während die republikanische Vorgängerregierung überwiegend versucht hat, mit tieferen Unternehmenssteuern die Investitionen und somit die Produktivität anzukurbeln, zielt die aktuelle Regierung auf eine direkte Förderung von Investitionen durch Mittel der öffentlichen Hand ab.

Wichtige Investitionsprogramme beinhalten den «Infrastructure Investment and Jobs Act», den «Chips and Science Act» und den «Inflation Reduction Act». Zum Teil verraten die Namen die jeweiligen Absichten der Programme: So umfasst der «Infrastructure Investment and Jobs Act» Investitionen von rund 1,2 Billionen USD über zehn Jahre in die nationale Infrastruktur. Diese beinhalten unter anderem bereits festgelegte Ausgaben für die Erneuerung von Strassen und Brücken (110 Mia. USD), des Schienennetzes (66 Mia. USD), der Energieversorgungsinfrastrukturen (65 Mia. USD), der Breitbandabdeckung (65 Mia. USD) und der Wasserversorgung (55 Mia. USD) sowie weitere, kleinere Investitionsprojekte. Durch diese Investitionen kommen die USA einer längst überfälligen Pflicht nach, investierten sie im Ländervergleich über die

vergangenen Jahre doch relativ wenig in die physische Infrastruktur. Nebst dem stabilen privaten Konsum dürfte die robuste BIP-Entwicklung in den USA über die letzten Quartale auch auf derartige Investitionsprogramme zurückzuführen sein.

Es kommt nicht von ungefähr, dass die Aktien- und Bondmärkte der USA die globalen Indizes dominieren.

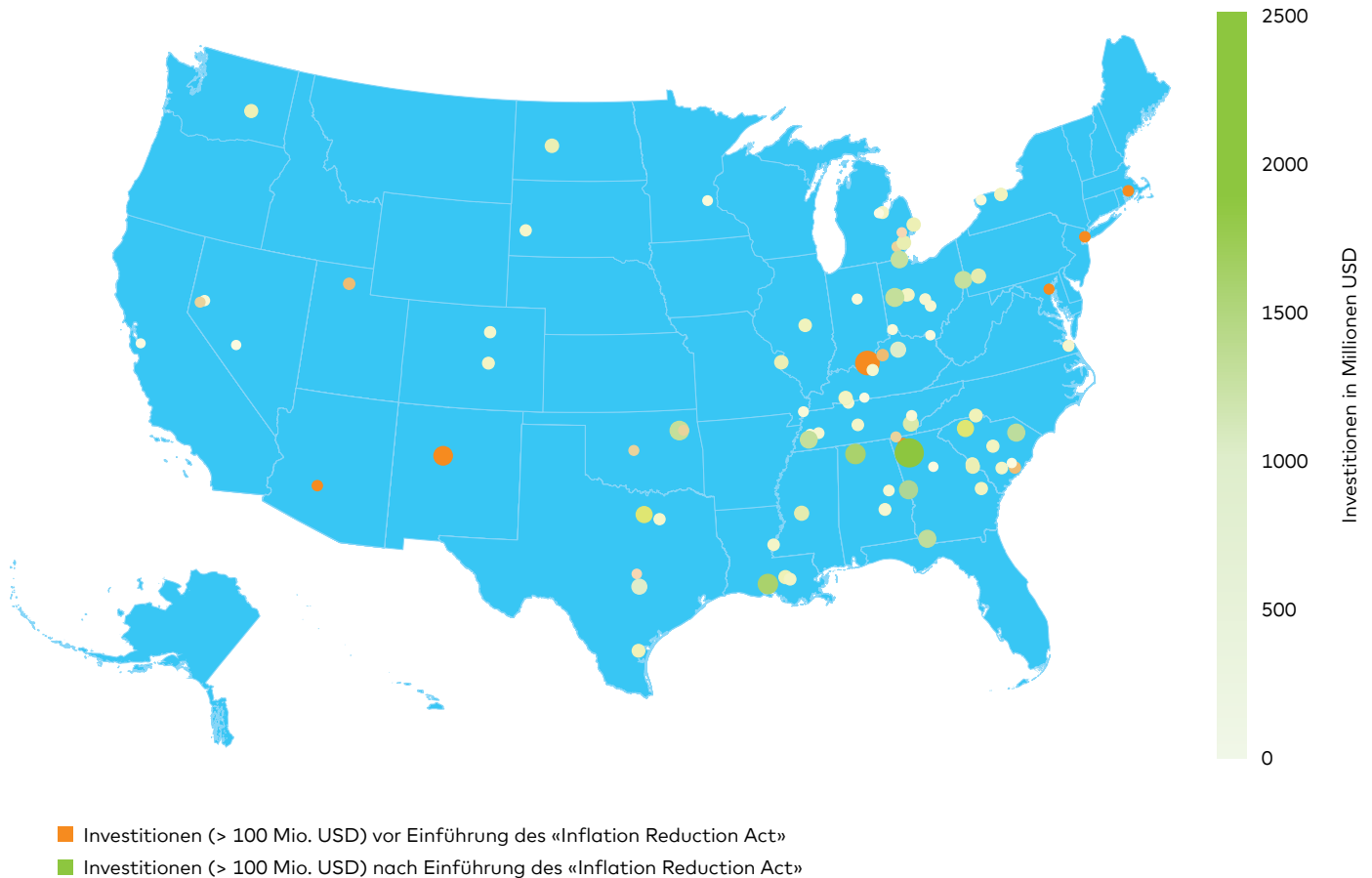
Der «Inflation Reduction Act» beabsichtigt dagegen nicht die Bekämpfung der Inflation, sondern treibt Investitionen in erneuerbare Energien voran. Staatliche Ausgaben, Subventionen oder Steuervorteile sollen einen sogenannten Crowding-in-Effekt erzeugen und damit zusätzliche private Investitionen ankurbeln. Dabei fokussiert sich die Regierung auf Sektoren, die ohne staatlichen Eingriff von privaten Akteuren weniger bedient würden, als es für die US-Wirtschaft langfristig wünschenswert wäre. Gemäss der US-Regierung wurden seit Einführung des Programms im August 2022 Projekte von über 110 Mia. USD aus dem privaten Sektor angekündigt. Ein grosser Teil dieser Investitionen entfällt auf Technologien für Batterien, Solarenergie, Windparks oder Elektrofahrzeuge (insgesamt 46 Mia. USD). Abbildung 3 verdeutlicht den Einfluss des «Inflation Reduction Act». Sie zeigt, dass die Zahl grösserer privatwirtschaftlicher Investitionen in den genannten Bereichen nach Einführung des Programms innerhalb eines Jahres stark zugenommen hat.



Mit dem angestossenen Konjunkturprogramm durch Präsident Joe Biden hat sich der Begriff «Bidenomics» etabliert. Die Ankurbelung der heimischen Wirtschaft dürfte den US-amerikanischen Wertpapieren Aufwind geben.



Abbildung 3: Der «Inflation Reduction Act» führt zu höheren Investitionen in nachhaltige Energien



Quelle: Bank Cler, US Department of Energy

Der «Chips and Science Act» wurde ebenfalls im August 2022 verabschiedet. Er verfolgt durch Investitions- und Steueranreize ähnliche Ziele wie der «Inflation Reduction Act». Dabei liegt der Fokus jedoch hauptsächlich bei der Entwicklung der heimischen Halbleiterindustrie.

Anlegerinnen und Anleger kommen nicht an US-amerikanischen Wertpapieren vorbei

Es kommt nicht von ungefähr, dass die Aktien- und Bondmärkte der USA die globalen Indizes dominieren. Die von der aktuellen US-Regierung bewilligten Gelder zur Förderung privater Investitionen, zur Modernisierung der Infrastruktur und zur Stärkung der heimischen Wirtschaft dürften dazu führen, dass die Vereinigten Staaten wirtschaftlich noch eine ganze Weile die Nummer 1 bleiben werden. Entsprechend kommt man in einem breit diversifizierten Portfolio an US-amerikanischen Wertpapieren nicht vorbei. ■



Tipp

Die hohe Transparenz und Effizienz des Finanzmarktes der USA macht es aktiven Fondsmanagern schwer, mittel- und langfristig eine Überperformance gegenüber den breiten Marktindizes zu erzielen. Wir decken deshalb in der Vermögensverwaltung die US-Aktienmärkte mit indexnahen Fonds und ETFs ab. Beispiele für solche Produkte sind der nachhaltige UBS ETF plc – MSCI USA Socially Responsible UCITS ETF (IE00BJXT3C94) und der iShares MSCI North America UCITS ETF (IE00B14X4M10) für konventionelle Anlagen.



China: Sand im Getriebe des Wachstumsmotors

Seit über 30 Jahren wird China mit hohen Wachstumsraten verwöhnt. Trotzdem konnte das Reich der Mitte die Lücke zu den Industrienationen nicht schliessen. Strukturelle Unterschiede und diverse Stolpersteine könnten dazu führen, dass die Aufholjagd Chinas länger dauert. Innerchinesische Herausforderungen und die veränderte Wahrnehmung Chinas seitens westlicher Staaten, sprich das sogenannte De-Risking, können den Aufholprozess verlangsamen.

Der wirtschaftliche Aufstieg Chinas ist atemberaubend: 1990 lag das Land mit einem Anteil von 1,6% an der globalen Wirtschaftsleistung auf Rang elf, inzwischen konnte es seinen Anteil auf 18% mehr als verzehnfachen. Es rangiert heute hinter den USA an zweiter Stelle. China übernahm zunehmend die Rolle der Konjunkturlokomotive für das globale Wirtschaftswachstum. In den vergangenen 15 Jahren entfiel meist über ein Drittel des jährlichen realen Zuwachses der weltweiten Wirtschaftsleistung auf das Reich der Mitte.

Noch nicht in der Liga der Industrienationen angekommen

Trotz dieser rasanten Entwicklung weist die chinesische Wirtschaft nach wie vor deutliche strukturelle Unterschiede zu den USA und zu anderen wichtigen Industrienationen auf: Der Wertschöpfungsanteil des Dienstleistungssektors liegt mit 53% deutlich unter seinem US-amerikanischen Pendant. Gleichzeitig haben der Industrie- und der Agrarsektor ein höheres Gewicht, als dies in entwickelten Volkswirtschaften üblich ist. Der Anteil der chinesischen Stadtbevölkerung ist von 18% in den 1970er-Jahren auf zuletzt 64% gestiegen. Diese Quote liegt unter derjenigen der USA (83%) und der von anderen Industrienationen. Chinas BIP pro Kopf von 12 720 USD im Jahr 2022 (nominal, Weltbank) entspricht etwa dem globalen Durchschnitt, liegt aber deutlich unter demjenigen der USA von 76 399 USD. Die Sparneigung der chinesischen Bevölkerung ist aussergewöhnlich. Sie betrug

zuletzt sehr hohe 35% und spiegelt sich in einer geringen Konsum- und einer entsprechend hohen Investitionsquote wider. Weniger als 40% des chinesischen BIP werden für den privaten Konsum verwendet – im Vergleich zu fast 70% in den USA. Gleichzeitig liegt der Anteil der Investitionen in China mit über 40% doppelt so hoch. Speziell die hohe Investitionsquote dürfte auf die Dauer nicht haltbar sein. So sind die Investitionen bereits heute offensichtlich wenig rentabel – seien es überdimensionierte Immobilienanlagen (siehe separate Box) oder Projekte der neuen Seidenstrasse. Erklärtes Ziel der chinesischen Regierung ist es daher, den privaten Konsum zu beleben, um zu den Industrienationen aufzuschliessen.

Innerchinesische Stolpersteine für die weitere Entwicklung

Eine zentrale Herausforderung für das chinesische Wachstum ist die abnehmende und alternde Bevölkerung. Dazu kommt, dass immer noch viel mehr Jungen als Mädchen geboren werden (zuletzt 111,8 : 100). Der Anteil der Bevölkerung im Erwerbsalter (20- bis 64-Jährige) wird voraussichtlich von derzeit 64% bis 2050 auf 55% und bis 2100 gar auf 46% sinken. Diese Prognosen liegen unter denjenigen für die USA. China ist im Gegensatz zu den USA kein Einwanderungsland. Der Wanderungssaldo ist seit Jahrzehnten negativ. Trotz der alternden Bevölkerung betrug die Jugendarbeitslosigkeit Mitte 2023 über 20%, was die Produktivität bremsen kann.

Neben den demografischen Faktoren bergen auch wirtschaftliche und soziale Divergenzen Sprengkraft. Gebiete ethnischer Minderheiten mit geringer kultureller Integration wie die der Uiguren und Tibeter hinken dem nationalen Entwicklungsstand hinterher. Proteste werden unterdrückt, staatliche Sicherheit und Kontrolle erscheinen wichtiger als wirtschaftliches Wachstum und Wohlstand.

Veränderte Wahrnehmung Chinas seitens westlicher Staaten

Angesichts der zunehmenden handels- und geopolitischen Spannungen zwischen China und den USA nehmen auch die übrigen westlich orientierten Länder ihre starke ausenwirtschaftliche Verflechtung mit dem Reich der Mitte mittlerweile als Risikofaktor wahr. Darum überprüfen besonders die Unternehmen diverser westlicher Industrienationen die Stabilität ihrer Lieferketten.

Viele Anekdoten weisen darauf hin, dass eine Diversifizierung weg von China im Gange ist. Erhebungen zeigen, dass der Wille zu neuen Investitionen in China nachlässt. Immer mehr Unternehmen aus der EU, Grossbritannien, den USA und Japan planen, in den kommenden Jahren nicht mehr in China zu investieren. Die jüngste Entwicklung der Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen (FDI) in China befeuert diese These. Gemäss den Zahlen der staatlichen chinesischen Devisenbehörde beliefen sich die FDIs im zweiten Quartal 2023 auf insgesamt 4,9 Mia. USD. Dies entspricht einem signifikanten Rückgang um 87% gegenüber dem Vorjahr und der stärksten Abnahme seit einem Vierteljahrhundert.

Viele Anekdoten weisen darauf hin, dass eine Diversifizierung weg von China im Gange ist.

Besonders forsch schreitet Dell voran. Der weltweit drittgrösste Computerhersteller will bis 2024 keine in China produzierten Chips mehr verwenden. Zudem hat der Konzern seine Zulieferer darüber informiert, inskünftig auf Komponenten verzichten zu wollen, die mehrheitlich in China hergestellt werden. Es überrascht nicht, dass die Auswirkungen in geopolitisch sensiblen Sektoren am spürbarsten sind. So sind die jährlichen Investitionen US-amerikanischer Unternehmen in den Informations- und Kommunikationstechnologiesektor (IKT) in China von über 4 Mia. USD im Jahr 2016 auf knapp über 2 Mia. USD im Jahr 2019 und auf einige Hundert Millionen USD im Jahr 2020 gesunken. Im Halbleitersektor sank der Anteil Chinas an den weltweiten ausländischen Direktinvestitionen von 48% im Jahr 2018 auf 1% im Jahr 2022. Im gleichen Zeitraum stieg der Anteil der USA von 0% auf 37% und der gemeinsame Anteil von Indien, Singapur und Malaysia von 10% auf 38%.



Geisterstädte in China. Bereits 2017 betrug der Bestand an leer stehenden Wohneinheiten bis zu 65 Millionen.

Nachdem sich China jahrelang und speziell seit dem Beitritt zur WTO im Jahr 2001 zur Werkbank der Welt entwickelt hat, zeichnet sich nun eine Gegenbewegung ab. Gemäss verschiedenen Fachleuten ist eine Diversifikation weg von China aufgrund der wirtschaftlichen Verflechtung allerdings nicht einfach. Es geht dabei statt

um kurz- und mittelfristige Veränderungen eher um langfristig sichtbare Verschiebungen. Dies widerspiegelt auch das veränderte Narrativ: Wurde in den westlichen Ländern zuerst von «Decoupling» gesprochen, ist unterdessen von «De-Risking», d.h. von einer Diversifikation, die Rede. ■



Immobilienmarkt China: zwischen Geisterstädten und Mondpreisen

In China gibt es derzeit 125 Grossstädte mit mehr als einer Million Einwohnern. Die bekanntesten und grössten sind Schanghai, Beijing, Shenzhen, Guangzhou, Chengdu, Tianjin oder Wuhan. Weit weniger bekannt sind Millionenstädte wie Qingdao, Shantou oder Jining, obwohl sie grösser sind als manche europäische Metropolen. Ihr Markenzeichen ist vor allem eine Armada aus Wolkenkratzern. Entstanden sind diese auch als Zeichen von Wohlstand. Doch die Fassade bröckelt, im wahrsten Sinne des Wortes. Aufgrund falscher Anreize und Planungen gibt es heute in China zahlreiche kaum bewohnte Geisterstädte. Bereits 2017 standen 65 Millionen Wohneinheiten leer.

Starke Nachfrage führte zu Preisexplosionen

Seit die chinesische Regierung privaten Wohnbesitz erlaubt hat, ist die eigene Immobilie Ausdruck des sozialen Aufstiegs. Gleichzeitig wurden Immobilien zum Spekulationsobjekt. Die Nachfrage, gepaart mit staatlichen Konjunkturprogrammen, führte zu regelrechten Preisexplosionen. So kletterte der Preis für eine 60-Quadratmeter-Wohnung in Beijing von 25000 CHF zur Jahrtausendwende um das 32-Fache auf heute 800000 CHF. Doch nun ist der Bereich von Neubauten

gewaltig ins Stocken geraten. Viele Immobilienentwickler sind pleite oder stark angeschlagen. Sie haben mit unverhältnismässig viel Fremdkapital oft am Bedarf vorbeigebaut. Zwei der grössten Immobilienentwickler (Evergrande und Country Garden) des Landes häuften per Mitte 2023 zusammen einen Schuldenberg von umgerechnet rund 450 Mia. CHF an.

Immobilienblase könnte Chinas Wachstum hemmen

Dieser wuchernden Überschuldung wollten Chinas Behörden einen Riegel verschieben und erliessen Massnahmen, um die Bilanzen der angeschlagenen Immobilienkonzerne wieder auf eine gesunde Basis zu stellen. In der Folge gerieten nicht nur die Grosskonzerne Evergrande und Country Garden in Zahlungsnot, sondern auch etliche andere, weniger bekannte Immobilienunternehmen gerieten ins Schlingern. Dies ist für China problematisch, denn der Bau- und Immobiliensektor macht dort knapp ein Viertel des gesamten Sozialproduktes aus. Diese Unsicherheit könnte Konsumenten und Unternehmen zurückhaltender machen. Dann wären über ein allgemeines Absinken des Wachstums in China auch negative Folgen für das Wachstum im Rest der Welt denkbar.

Investitionen in China haben an Attraktivität eingebüsst

Nach dem jahrelangen Wachstum kämpft das kommunistisch regierte Land mit verschiedenen Problemen. Unter anderem wird Chinas zunehmend aggressives Auftreten (Hongkong/Taiwan) in den westlichen Staaten immer kritischer betrachtet. Auch haben sowohl die Corona-Pandemie als auch der Überfall Russlands auf die Ukraine die wirtschaftliche Abhängigkeit Europas von China schonungslos blossgelegt. Dies bleibt nicht ohne Folgen: Noch vor wenigen Jahren wurden Investments in chinesische Aktien von vielen Finanzhäusern als geboten und zukunftssträchtig beworben. Der Glanz solcher Anlagen ist etwas verblasst. Entsprechend suchen Anlegerinnen und Anleger eine Neuorientierung bezüglich ihrer Investments in Schwellenländern.





Chinas Wirtschaft war seit 1990 das Musterbeispiel für den rasanten wirtschaftlichen Aufstieg von Schwellenländern und für die wechselseitigen Vorteile von Handel und Globalisierung. Dabei hat sich die Erwartung, dass mehr Wohlstand auch eine Öffnung oder Liberalisierung des autoritären Einparteiensystems mit sich bringen würde, nicht erfüllt. «Wandel durch Handel» lautete die Hoffnung. Jedoch fand der Wandel mehr im Westen, durch eine gestiegene Akzeptanz autoritärer politischer Haltungen und demokratieverachtender Führungsfiguren, statt. Der absolute Machtanspruch der kommunistischen Partei Chinas wurde nie infrage gestellt. Drohte im ersten Kalten Krieg der USA mit Russland die gegenseitige atomare Vernichtung, lauert bei einem zweiten Kalten Krieg der USA mit China – im Eskalationsfall – die Gefahr eines beiderseitigen finanziellen Niedergangs.

Wachstum in China: seit der Finanzkrise deutlich verlangsamt ... Daran ändert auch die Neue Seidenstrasse wenig

Auf der Zeitachse hat sich das chinesische Wirtschaftswachstum seit der globalen Bankenkrise von 2008/2009 stark verlangsamt, was das Wachstumsmodell Chinas, das sich auf Investitionen in Infrastruktur, Immobilien und steigende Exporte stützte, infrage stellt. Daran ändert auch die Neue Seidenstrasse wenig. In Anlehnung an die historische Seidenstrasse werden mit der Neuen Seidenstrasse (die offizielle chinesische Bezeichnung lautet übersetzt «ein Gürtel, eine Strasse») Projekte zum Auf- und Ausbau interkontinentaler Handels- und Infrastrukturnetze zwischen der Volksrepublik China und sehr vielen Ländern Afrikas, Asiens, Lateinamerikas und Europas bezeichnet. Zur Finanzierung der Projekte verwendet China über Umwege auch Währungsreserven seiner Zentralbank, welche in staatseigene Investmentfonds geleitet wurden – sogenannte Schattenbanken. Mit direktem Einsatz von Fremdkapital oder durch Investitionen in das Eigenkapital von Unternehmen hebt China den Umfang und den Einfluss dieses staatlichen Investmentpotenzials zusätzlich. Die China Investment Corporation ist mit über 1300 Mia. USD verwalteten Vermögen der grösste chinesische Staatsfonds. Er besitzt Anteile an kleineren weiteren staatlichen Anlagefonds, wie dem Silk Road Fund, der mit etwa 40 Mia. USD Vermögen zweckgebunden die Umsetzung von Projekten im Rahmen der Neuen Seidenstrasse finanziert.

Problematisch ist die Intransparenz der Kreditvergabe Chinas, die oft in Zusammenhang mit den Projekten der Neuen Seidenstrasse steht, insbesondere in Afrika. Wenn der Internationale Währungsfonds (IWF) Ländern wie Sambia oder Kenia Schuldenerlasse oder Zahlungserleichterungen gewährt, ist China von den angebotenen Konzessionen oftmals nicht betroffen. Falls nicht transparent gemachte Zahlungsverpflichtungen gegenüber China bestehen, welche von diesen Ländern prioritär weiter erfüllt werden, kommt es gar vor, dass IWF-Kredite indirekt die Rückzahlung von Chinas Krediten finanzieren, während westliche Länder auf Teile ihrer Forderungen verzichten. Gläubigerorganisationen wie der Pariser Club koordinieren das Vorgehen der Kreditgeber untereinander, um einseitige Vorteilsnahmen einzelner Länder zu verhindern. Die Einflussnahme Chinas über die intransparente Gewährung von Krediten an ressourcenreiche Länder oder an solche, die sich an strategischen Handelswegen befinden, begünstigt eine potenzielle Überschuldung und damit Wirtschaftskrisen in diesen Ländern.

Die China Investment Corporation ist mit über 1300 Mia. USD verwalteten Vermögen der grösste chinesische Staatsfonds.

Grosse Abschreibungen gefährden Chinas Finanzstabilität

Aber auch Risiken für die Finanzstabilität Chinas nehmen zu, wenn man das schiere Volumen der vermuteten Kreditvergabe im Rahmen der Neuen Seidenstrasse zur Kenntnis nimmt. In einem Artikel in der Zeitschrift «Foreign Affairs»¹ wird das Kreditvolumen im Rahmen der Projekte der Neuen Seidenstrasse mit etwa 100 Ländern auf 1000 Mia. USD geschätzt. Offenbar überspringen aber bei Weitem nicht alle Investitionen die Rentabilitätshürde und es droht eine ruinöse Abschreibung vieler Projektfinanzierungen. Mögliche Folgen für die Kreditnehmer können am Beispiel des Hambantota-Hafens in Sri Lanka illustriert werden: Nachdem Sri Lanka 2017 mit den Zahlungen an China in Rückstand geraten war, hat sich China einen auf 99 Jahre ausgelegten Pachtvertrag für den Hafen ausbedungen, um den gewährten Kredit zu sichern. Die sogenannte chinesische Scheckbuch-Diplomatie sichert sich so Einfluss auf kritische Infrastruktur und westliche Technologie.



Die Neue Seidenstrasse, auch «One Belt, One Road»-Projekt genannt, ist ein gigantisches Infrastrukturprojekt, welches von China initiiert wurde. Es soll mittels Handelsrouten China mit Europa, dem Nahen Osten, Afrika und anderen Teilen der Welt verbinden. Die Mongolei spielt eine wichtige Rolle als Transitland, da sie eine geografisch günstige Lage zwischen China und Russland hat und den Transport von Gütern und Rohstoffen auf dem Landweg nach Europa ermöglicht.



Die wirtschaftliche Entwicklung in autoritären politischen Systemen

Wie in einem Aufsatz von Adam S. Posen, Präsident des renommierten Peterson Institute for International Economics, in der Fachzeitschrift «Foreign Affairs»² erläutert wird, scheint die wirtschaftliche Entwicklung in autoritären politischen Systemen einem voraussagbaren Muster zu folgen. Nach einer anfänglichen Wachstumsphase, die durch staatliche Ausgaben und ausländische Investitionen befeuert wird, entwickelt sich eine kräftig wachsende Wirtschaft, die von Unternehmen getragen wird, die sich von politischen Auseinandersetzungen fernhalten: «Keine Politik, keine Probleme» lautet die Devise. Hat sich der meist kleine autokratische Führungszirkel durch den wirtschaftlichen Erfolg eine ausreichende politische Zustimmung in der Bevölkerung gesichert, beginnen zunehmend will-

kürliche Eingriffe in die Wirtschaft, um die politischen und zunehmend auch wirtschaftlichen Interessen der Autokratie durchzusetzen. Werden solche Eingriffe genügend intensiv, werden Haushalte und Unternehmen zunehmend verunsichert. Sie ziehen liquide Vermögenswerte gegenüber neuen illiquiden und damit der Willkür der Regierung ausgesetzten Investitionen vor. Als Folge sinkt das Wirtschaftswachstum und Kapital fließt vermehrt ins Ausland ab. Die Liste der durch Korruptionsvorwürfe oder andere Vorwände kaltgestellten Unternehmen ist lang. Eine divergierende politische Vision oder bloße Kritik an der staatlichen Bürokratie kann bereits verhängnisvoll sein. Der Alibaba-Gründer Jack Ma ist wohl der prominenteste Unternehmer aus China, den dieses Schicksal ereilt hat.

¹ M. Bennon, F. Fukuyama, China's road to ruin, Foreign Affairs Sep/Oct 2023

² A.S. Posen, The end of China's economic miracle, Foreign Affairs Sep/Oct 2023

US-Strafzölle und Ukraine-Krieg als Belastungsfaktoren für Beziehungen zum Westen

Die 2018 vom amtierenden US-Präsidenten Donald Trump gegenüber China eingeführten Strafzölle wurden spiegelbildlich erwidert. Dieser Zollkrieg bedeutete für China jedoch den Auftakt zu einer Verschlechterung der politischen und wirtschaftlichen Beziehungen mit den westlichen Industrienationen. Die Handelszölle wurden durch die Biden-Administration beibehalten und die amerikanische Öffentlichkeit nimmt China als Herausforderer der USA oder gar als feindselig wahr. Sodann haben der Ausbruch der Corona-Pandemie und die Verwerfungen bei kritischen globalen Lieferketten die wirtschaftlichen Abhängigkeiten der Vereinigten Staaten von China augenscheinlich werden lassen.

Akut wird die Rivalität zwischen den USA und China bei den ungelösten Fragen der Unabhängigkeit Taiwans sowie der Ansprüche Chinas im Südchinesischen Meer (Abb. 4) sichtbar. Die im Zweiten Weltkrieg errungene US-Dominanz im Pazifik wird herausgefordert. Die Doktrin der USA, die US-Präsident Dwight D. Eisenhower im Juni 1954 mit dem Ausruf «We have got to keep the Pacific as an American Lake» auf den Punkt brachte, gilt wohl wenig verändert auch heute noch. Somit sind China und die USA im südchinesischen Sektor des Pazifiks auf strategischem Kollisionskurs.

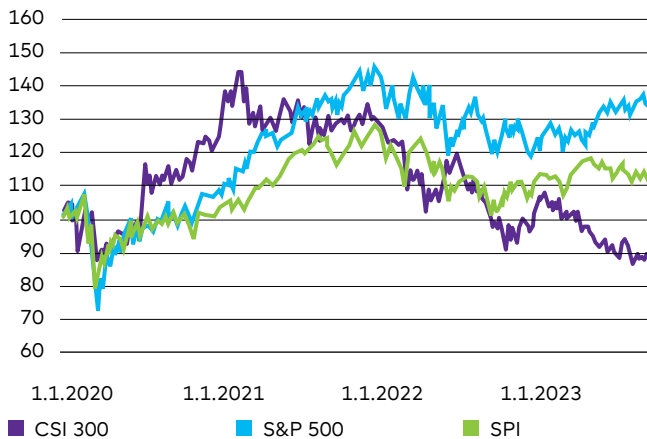
Abbildung 4: Chinas umstrittene Gebietsansprüche im Südchinesischen Meer (Nine-dash Line)



Quelle: https://www.un.org/depts/los/clcs_new/submissions_files/mysvnm33_09/chn_2009re_mys_vnm_e.pdf



Präsident Donald Trump führte während seiner Amtszeit eine Reihe von Strafzöllen gegen China ein. Diese waren Teil des anhaltenden Handelskonflikts zwischen den Vereinigten Staaten und China.

Abbildung 5: Chinas Aktien hinken hinterher

Quelle: Bank Cler, Bloomberg, Total-Return-Indizes in CHF,
1.1.2020 = 100

Steht der Welt ein neuer Kalter Krieg bevor?

Inwiefern diese geostrategische Rivalität auch die wirtschaftliche Kooperation beeinträchtigen wird und in einen neuen Kalten Krieg eskalieren könnte, bleibt heute offen. Die Vorzeichen stehen aber auf Sturm. Im ersten Kalten Krieg zwischen den USA und der Sowjetunion von 1949 (das Jahr, in dem die Sowjetunion ihren ersten bekannten Atomtest durchführte) bis zum Fall der Berliner Mauer im Jahr 1989 war die gegenseitige atomare Vernichtung angedroht. Ob dabei die atomare Abschreckung erfolgreich den Krieg verhindert hat oder ob die Menschheit bloss mit viel Glück am atomaren Untergang vorbeitaumelte, ist unter Historikern umstritten. Die Eskalation eines zweiten Kalten Krieges zwischen den USA und China könnte zu einem tiefgreifenden wirtschaftlichen Rückschlag auf beiden Seiten führen.

Ebenfalls belastend für die wirtschaftlichen Beziehungen wirkt der Anspruch Chinas, Taiwan unter die Herrschaft der kommunistischen Partei zu bringen. Für das zentrale Ziel schliesst die chinesische Führung die Anwendung militärischer Gewalt explizit nicht aus. Für das Verhältnis zwischen China und dem Westen wenig hilfreich war zudem der Besuch Wladimir Putins in Beijing nur wenige Tage vor seinem Überfall der Ukraine. Anlässlich der Staatsvisite haben beide Staaten ihre «grenzenlose strategische Partnerschaft» betont. Dass die «militärische Spezialoperation» Russlands derart scheitern und in einen mehrjährigen Krieg münden würde, hat wohl auch China nicht erwartet.

All diese Entwicklungen belasten die politischen und wirtschaftlichen Beziehungen der USA und Europas zu China auf grundlegende Art und Weise. Die EU ist sich ihrer Abhängigkeit bewusst. Sie versucht, den Weg eines Interessenausgleichs zu betonen, und strebt gleichzeitig nach mehr Diversifikation in ihren Handelsbeziehungen. Dabei ist die Erfahrung mit Russland ein erneutes Beispiel dafür, wie Appeasement und Kompromissbereitschaft in guter Absicht den Weg ins ökonomische Verderben pflastern können.

Was bedeutet das belastete Verhältnis zu China für Anlegerinnen und Anleger?

Der oben beschriebene Entwicklungsbogen lässt sich auch am Verlauf des chinesischen Aktienmarktes verfolgen. Von Anfang 2020 bis zum 30. September 2023 hat sich der chinesische Aktienindex CSI 300, der die grössten 300 kotierten Unternehmen an den Börsen von Shenzhen oder Schanghai umfasst, unterschiedlich im Vergleich zum US- und Schweizer Aktienmarkt entwickelt (Abb. 5). Natürlich sind divergierende Verläufe regionaler Aktienmärkte selten auf einzelne Faktoren zurückzuführen. Seit 2020 ist die ideologischere Haltung der chinesischen Führung für das Geschehen an den inländischen Finanzmärkten aber zweifelsohne relevanter geworden.

Aus der engeren Perspektive der Wahl einer Anlagestrategie konnte man sich kaum vor den Negativszenarien schützen, die während des ersten Kalten Krieges drohten. Auch der Schutz einer Anlagestrategie vor einer abrupten und feindseligen Umkehr der Globalisierung ist kaum realisierbar. Die Marktanteile und Investitionen westlicher Unternehmen in den chinesischen Markt und deren Produktionsinfrastruktur vor Ort sind schlicht zu gross.

Die Frage stellt sich aber, ob man mit zusätzlichen direkten Anlagen in China und anderen Schwellenländern das ohnehin vorhandene Risiko nicht noch unnötig weiter erhöht. Eine möglichst breite Diversifikation über Aktien- und Obligationenmärkte aus aller Welt ist zwar theoretisch sinnvoll, allerdings kumuliert man im Portfolio damit auch das sowieso substanzielle Risiko einer Eskalation geostrategischer Spannungen.

Solche Überlegungen untermauern unsere vorsichtige und damit sehr zurückhaltende Allokation in Schwellenländer-Aktien und Schwellenländer-Obligationen, bei welcher durch die übliche Gewichtung nach Marktkapitalisierung ein grosser Teil der Mittel in die Länder China, Südkorea und Taiwan alloziert wird – dem geografischen Mittelpunkt einer befürchteten wirtschaftlichen und im schlimmsten Fall militärischen Eskalation. ■



Aktien: positives Umfeld dank sinkender US-Inflationsraten

Noch vor etwas mehr als einem Jahr beherrschten Schlagzeilen von steigenden Inflationsraten die Medien. Die Angst ging um, dass die entfesselte Teuerung nicht mehr zu zähmen sei. Heute wissen wir, dass viele Befürchtungen übertrieben waren. Der Blick in die Vergangenheit zeigt, dass sich Aktienindizes der USA – aber auch der Schweiz – in Phasen sinkender Inflationsraten in der Mehrzahl der beobachtbaren Fälle positiv entwickelt haben.

Aus heutiger Sicht ist der Höhepunkt des aktuellen Inflationszyklus überschritten. Auch wenn die Zeichen noch keine völlige Entspannung an der Preisfront signalisieren, zeigt der Trend der Inflationsraten abwärts. Dieses veränderte makroökonomische Umfeld gilt es auch bei Aktienanlagen zu berücksichtigen. Unsere im Jahr 2022 durchgeführten Untersuchungen zeigen, dass Aktienindizes in Phasen stabiler Inflationsraten positiv performen. Auswertungen für den Schweizer und den US-Aktienmarkt über längere Phasen haben bestätigt, dass Teuerungsraten um 2% für Aktien ein ideales Umfeld darstellen. Nun haben wir analysiert, wie sich die Aktienkurse nach Zeiten hoher Inflationsraten entwickeln. Dabei haben wir untersucht, mit welchen Renditen nach dem Überschreiten des Scheitelpunktes der Teuerung

gerechnet werden darf. Die Abbildung 6 zeigt die Ergebnisse für die USA, die ähnlich auch für den Schweizer Aktienmarkt gelten. Der untersuchte Zeitraum beginnt mit dem 31. Januar 1972 und umfasst rund 50 Jahre.

In der Abbildung sind vor dem Hintergrund der US-Konsumentenpreisentwicklung (blaue Linie) die unterschiedlichen Inflationsregime dargestellt. Die senkrechten grünen Linien markieren die höchsten Inflationsraten, die senkrechten orangen Linien die tiefsten Inflationsraten im jeweiligen Zyklus. Die oberen Werte zeigen die Performance für die Zeit nach dem Inflationshoch (bspw. +23% Mitte der 1970er-Jahre), die unteren die nach dem Inflationstief (bspw. -5% ab dem 31. Januar 1972).

Mehrheitlich positiver US-Aktienmarkt nach Überschreiten des Inflationsscheitelpunktes

Der breite US-Aktienmarkt hat sich – mit zwei Ausnahmen – nach dem Überschreiten des Inflationshochs positiv entwickelt. Ausnahmen in den beobachteten Zyklen waren das Platzen der Technologieblase 2000 bis 2003 und die globale Finanzkrise 2008/2009. Beide Ereignisse sind nicht mit «normalen» konjunkturellen Zyklen und wirtschaftlichen Entwicklungen zu erklären. Vielmehr handelte es sich bei der Technologieblase um eine enorme Übertreibung bei den Bewertungen. Die «Cash-Burn-Rate», also das Vernichten von liquiden Mitteln, wurde damals zum Gütesiegel einer Aktie erklärt. Kurs-Gewinn-Verhältnisse oder Kurs-Buch-Werte schienen überholt. Bei der Finanzkrise stand das Finanzsystem kurz vor dem Kollaps, mit unabsehbaren Folgen für die nationalen Volkswirtschaften und die Finanzmärkte.

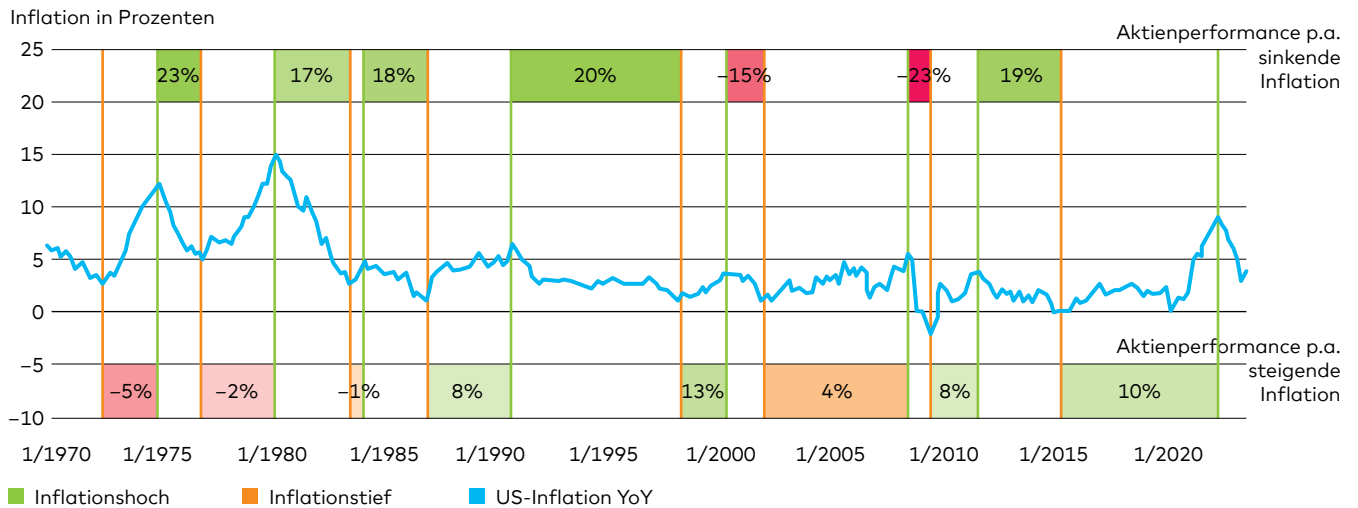
Die positiven Ergebnisse unserer Untersuchung für die anderen Zeiträume überraschen nicht wirklich. Phasen sehr hoher Inflationsraten stellen ein enormes Mass an Unsicherheit für Unternehmen und Konsumenten dar. Preise werden in einem solchen Umfeld ihrer zentralen Funktion als Signal von Knappheiten nicht mehr gerecht. Sowohl Investitions- wie auch Konsumentscheidungen erfolgen unter erhöhter Unsicherheit. Die Gefahr ist in einem solchen Umfeld sehr gross, dass die verfügbaren Mittel nicht mehr effektiv und effizient eingesetzt werden können. Die Erhaltung der Geldwertstabilität ist deshalb die zentrale Aufgabe von Notenbanken. Es kommt nicht von ungefähr, dass SNB, Fed, EZB & Co. oftmals Preissteigerungsraten von um 2% oder darunter anvisieren.



Die sinkende Inflation wirkt sich nicht nur auf die Kaufkraft unseres Haushaltsbudgets aus, sondern auch auf eine mehrheitlich positive Entwicklung der Aktienkurse – wie beispielsweise in den USA.



Abbildung 6: US-Inflationszyklen und die Performance des MSCI USA (p.a.) bis zum Beginn des nächsten Zyklus



Quelle: Bank Cler, Bloomberg

Wieso sinkende Inflationsraten für Anlegerinnen und Anleger in der Regel positiv sind

Haben Inflationsraten nach einem deutlichen Anstieg das Hoch im Preissteigerungszyklus überschritten, ist dies nicht nur eine gute Nachricht für Unternehmen und private Haushalte, sondern auch für Anlegerinnen und Anleger. Neben einer zumindest theoretisch möglichst sinnvollen Allokation von Kapital führt eine hohe Preisniveaustabilität in aller Regel auch zu günstigen Finanzierungsbedingungen. Dies betrifft Kredite für Investi-

tionen, Konsumentenkredite und Hypotheken und somit am Ende die private Nachfrage und damit die konjunkturellen Perspektiven.

Die tieferen Inflationsraten werden nicht verhindern, dass es an den Aktienmärkten auch in Zukunft Phasen sehr hoher Kursschwankungen geben wird. Mittel- und langfristig stellen aber Inflationsraten im Bereich von 1% bis 3% gute Rahmenbedingungen für Aktieninvestments dar. ■



Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist verantwortlich für die Preisstabilität im Land.

Obligationen: Zinsniveau bietet Chancen für Anlegerinnen und Anleger

In den vergangenen zwei Jahren lag das Hauptaugenmerk der Notenbanken auf der Bekämpfung der Inflation. Nun haben die Leitzinsen faktisch ihr Hoch im aktuellen Zyklus erreicht. Für uns eine gute Gelegenheit, Unternehmensanleihen im Portfolio beizumischen.

Nach der Finanzkrise befanden sich die Leitzinsen in vielen Ländern auf einem Tiefststand. Die Gründe dafür waren die Zinssenkungen wichtiger Notenbanken und ihre bedeutenden Programme zum Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen. Die massiv gestiegene Geldmenge hätte gemäss der monetaristischen Theorie einen Anstieg der Inflation nach sich ziehen müssen. Dieser Effekt blieb zunächst jedoch aus. Die sinkende Umlaufgeschwindigkeit des Geldes hatte den einfachen Kausalzusammenhang der Quantitätsgleichung teilweise ausser Kraft gesetzt. Erst nach Beginn der Corona-Krise stiegen die Teuerungsraten weltweit und erreichten – infolge von Russlands Krieg gegen die Ukraine – Mitte/Ende 2022 in den USA, der Eurozone und der Schweiz ihren Höhepunkt. Als Antwort auf den Inflationsschub haben die wichtigsten Zentralbanken ihre Leitzinsen innerhalb kurzer Zeit stark angehoben.

Schweiz: Preisveränderungen mit einer Zeitverzögerung

Die Erhöhung der Leitzinsen wirkte. Seit dem Höhepunkt der Inflationsdynamik sind die Teuerungsraten deutlich gesunken. In der Schweiz lag die Inflationsrate im September mit 1,7% unter der Marke von 2% und damit unter dem von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) definierten geldpolitischen Ziel. Der Rückgang ist aus Sicht der Schweizer Konsumenten vor allem auf eine geringere Teuerung bei importierten Waren und Dienstleistungen zurückzuführen. Zusätzlich ist zu beachten, dass der helvetische Warenkorb Produkte und Dienst-

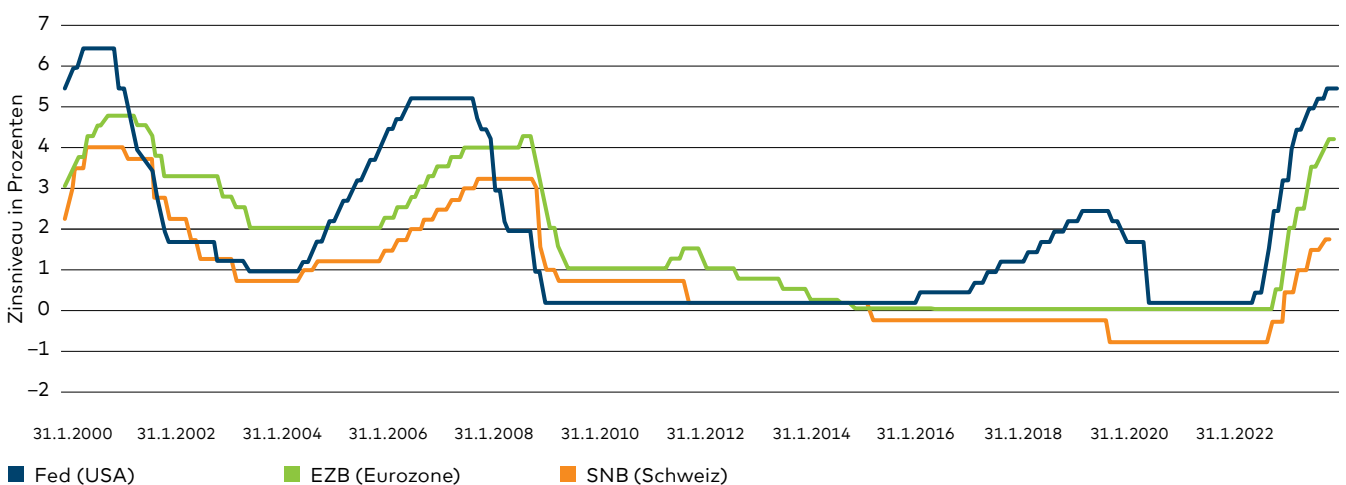
leistungen enthält, deren Preise administriert werden. Dadurch beeinflussen Preisveränderungen den Warenkorb zeitlich verzögert und verzerren die von den Konsumenten «erlebte» Preisdynamik.

Seit dem Höhepunkt der Inflationsdynamik sind die Teuerungsraten deutlich gesunken.

In den USA und der Eurozone lagen die Teuerungsraten im September 2023 noch deutlich über den von den jeweiligen Notenbanken angestrebten Inflationszielen. Entsprechend ist es wenig überraschend, dass der Leitzins der SNB aktuell tiefer liegt als etwa die Leitzinsen von EZB und US-Fed (siehe Abb. 7).

Wir gehen davon aus, dass der vergleichsweise drastische Zinserhöhungszyklus an seinem Ende angelangt ist. Die Zentralbanken dürften vorerst abwarten, wie sich die höheren Zinsen in der Wirtschaft bemerkbar machen. Ansonsten besteht die Gefahr, dass die schwache Konjunkturdynamik durch weiter steigende Leitzinsen abgewürgt wird. Andererseits muss es Aufgabe der Notenbanken sein, falls nötig einem erneuten Aufflammen der Inflation entgegenzuwirken.

Abbildung 7: Die Notenbanken haben ihre Leitzinsen rasch und deutlich angehoben



Quelle: Bank Cler, Bloomberg

Wie die SNB der Inflation zusätzlich entgegenwirken kann

Die SNB hat aktuell die Möglichkeit, einer importierten Inflation auch mittels Devisenmarktinterventionen entgegenzuwirken. Sie kann beispielsweise versuchen, durch den Verkauf von US-Dollar oder Euro eine Abwertung des Schweizer Franken zu verhindern. Ein starker Franken sorgt dafür, dass Güter aus dem Ausland nicht zu teuer werden. Dieser Effekt hat in den vergangenen beiden Jahren dazu beigetragen, dass das Inflationsgespenst in der Schweiz deutlich weniger Furcht verbreitete als in den USA oder in Europa. Dieses Instrument ist jedoch mit Augenmass einzusetzen. Denn je nach wirtschaftspolitischem Umfeld in den USA oder im Euroraum wird eine solche Massnahme toleriert oder als «Währungskrieg» eingestuft und entsprechend geahndet.

Wir gehen davon aus, dass die Tendenz zu tieferen Inflationsraten anhalten wird. In der Schweiz könnte die Teuerungsrate in den kommenden Monaten jedoch nochmals für kurze Zeit über 2% steigen. So ermöglicht die Erhöhung des hypothekarischen Referenzzinssatzes Vermieterinnen und Vermietern, die Mieten etwas anzuheben. Diese sind im Schweizer Warenkorb mit rund einem Viertel gewichtet. Eine Erhöhung wirkt sich entsprechend stark auf die Inflationsrate aus.

Obligationenrenditen nahe ihrem Zenit

Dank der für 2024 erwarteten Preisniveaustabilität in der Schweiz liegen die Renditen zehnjähriger Schweizer Staatsanleihen aktuell auf einem fairen Niveau. Sie könnten wegen der eingepreisten Inflationserwartung allenfalls nochmals leicht steigen. Der Leitzins der Schweizerischen Nationalbank dürfte unseres Erachtens dagegen auf dem aktuellen Niveau verharren.

Auch jenseits des Atlantiks scheint das Ende der Fahnenstange hinsichtlich der Zinserhöhungen erreicht. Die hohe Preisdynamik hat sich kontinuierlich abgeschwächt, ohne

dass die US-Konjunktur dabei zu stark an Fahrt verloren hat. Insgesamt sind die Aussichten für Investitionen in US-Obligationen positiv. Tieferere Inflationszahlen und ein zwar schwaches, aber stabiles Wirtschaftswachstum sprechen für gleichbleibende bzw. sogar leicht tiefere Zinsen. Bei den Anlagen ist jedoch darauf zu achten, in welchem Segment man sich engagieren will.

Die hohe Preisdynamik hat sich kontinuierlich abgeschwächt, ohne dass die US-Konjunktur dabei zu stark an Fahrt verloren hat.

Unternehmensanleihen guter Bonität als sinnvolle Beimischung

Während Unternehmen im Hochzinssegment (High-Yield-Anleihen) die Folgen der gestiegenen Refinanzierungskosten bereits zu spüren bekommen, lassen die erfolgten Zinserhöhungen Unternehmen mit guter Bonität (Investment-Grade-Anleihen) eher unbeeindruckt. Letztere haben die Tiefzinsphase der vergangenen Jahre genutzt, um sich günstig und langfristig zu finanzieren. Einige sind aufgrund ihrer Liquiditätspolster teilweise gar Nettozinsempfänger und profitieren von den gestiegenen Zinsen. Die Widerstandskraft dieser Unternehmen ist somit deutlich höher, was bei einer Verschlechterung der US-Konjunktur zum Vorschein kommen würde. Für den Fall einer wirtschaftlichen Abschwächung gilt es, zu beachten, dass dank der Zinserhöhungen der abgelaufenen beiden Jahre genügend Spielraum für Leitzinssenkungen vorhanden ist. Da sich sinkende Zinsen positiv auf die Preise von Obligationen auswirken, sind die mittelfristigen Renditeaussichten am Obligationenmarkt positiv. ■



Unternehmensanleihen beimischen, chinesische Obligationen ausschliessen

Im Rahmen eines Bondportfolios empfehlen wir die Beimischung von Unternehmensanleihen guter Bonität. In unseren Vermögensverwaltungsmandaten und Anlagelösungen kommt dabei der Fonds «BKB Sustainable Global Corporate Bond» zum Einsatz. Der BKB Sustainable Global Corporate Bond investiert in globale Unternehmensanleihen von Schuldern mit hoher Bonität (Investment Grade). Der Fonds ist zu rund 60% in USD-Anleihen investiert und orientiert

sich stark am US-Anleihenmarkt. Aktuell schliessen wir Investitionen in chinesische Anleihen aus. Nebst den momentan schwächeren Konjunkturaussichten sprechen aus unserer Sicht insbesondere Gründe der «Good Governance» gegen chinesische Anleihen. Dazu gehören unter anderem ein vergleichsweise schwacher Gläubigerschutz oder tiefe Anforderungen an die Offenlegungspflichten von Emittenten.



Wenn Dr. Thomas Jordan, der Präsident der SNB, Zinsentscheide bekannt gibt, ist das oft von grosser Bedeutung für die Wirtschaft und den Finanzmarkt.





Fondsselektion: die Suche nach der Nadel im Heuhaufen

Einer der ersten und wichtigsten Schritte des Anlageprozesses ist die Definition der Anlagestrategie. Letztere bestimmt einen Grossteil des langfristigen Anlageerfolgs. Erst nachgelagert folgt die Titel- bzw. Fondsauswahl. Deren Bedeutung ist jedoch nicht zu unterschätzen, denn sie füllt die Anlagestrategie mit Leben. Bei global diversifizierten Anlagen gilt es, auf die Besonderheiten der regionalen Finanzmärkte zu achten. Während in effizienten Märkten wie den USA passives Investieren im Fokus steht, kann aktives Management in weniger effizienten Märkten von Vorteil sein.

Je besser die Fonds ausgewählt werden, umso eher wird das in der Anlagestrategie festgelegte Ziel erreicht – oder sogar übertroffen. Ein Fehlgriff bei den Fonds geht vor allem langfristig ins Geld: Bei einem Investitionsvolumen von 100 000 CHF fällt eine infolge ungünstiger Fondsauswahl verminderte Rendite von 4,5% statt 5% p.a. kurzfristig kaum ins Gewicht (Minderertrag über 1 Jahr: ca. 500 CHF). Über 20 Jahre resultiert jedoch aufgrund des Zinseszins effekts ein deutlich tieferer Ertrag (Minderertrag: ca. 25 000 CHF).

**Die Fondsauswahl bildet
einen wichtigen Bestandteil
im Anlageprozess.**

**Einen Fonds zu finden, der sämtliche Bedürfnisse
abdeckt, ist unmöglich**

Allein in Europa gab es gemäss Morningstar im September 2023 rund 36 200 verschiedene Fonds mit über 163 000 Anteilsklassen in unterschiedlichen Ausprägungen (siehe Box). So vielfältig das Angebot an Fonds und

Strategien ist, so unterschiedlich sind die Bedürfnisse der Investorinnen und Investoren. Privatpersonen haben in der Regel kürzere Zeithorizonte als institutionelle Kunden, was die Liquiditätsanforderungen erhöht und die Risikobereitschaft reduziert. Auch sind die Portfolios von Privaten in der Regel kleiner, was den Zugang zu bestimmten Anlagekategorien wie Privatmarktanlagen erschwert. Aber auch unter den Privatpersonen gibt es unterschiedliche Anliegen, z.B. die Vorliebe für nachhaltiges Anlegen. Das richtige Produkt aus dem riesigen Fondsuniversum zu finden, stellt daher eine grosse Herausforderung dar. «One-size-fits-all-Lösungen», die alle individuellen Ansprüche gleichzeitig erfüllen, gibt es nicht. Eine sorgfältige Abklärung der Bedürfnisse sowie eine zielgerichtete Suche nach geeigneten Produkten sind deshalb unerlässlich.

Die Qualität eines Fonds bestimmt den langfristigen Erfolg

Aufgrund der stetig wachsenden Fondsindustrie wird es immer schwieriger, die Spreu vom Weizen zu trennen. Dabei ist es nicht das Ziel, den besten Fonds der Vergangenheit zu finden. Vielmehr wird der für das jeweilige Einsatzfeld geeignetste Fonds gesucht, der zudem im Konkurrenzvergleich langfristig überdurchschnittlich gut

abschneiden kann. Für die Auswahl aus dem riesigen Angebot bedarf es allerdings weit mehr als der Analyse der vergangenen Anlagerenditen. Der systematische Bewertungsprozess wird im Wesentlichen in zwei Stufen unterteilt: eine quantitative und eine qualitative Analyse. Zuerst wird mithilfe einer Beurteilung des historischen Leistungsausweises eine Vorauswahl getroffen. Mit dieser

quantitativen Analyse können Aussagen zu Rendite- und Risikoeigenschaften der Fonds gemacht werden. Ausserdem wird auf ein ausreichend grosses Fondsvolumen geachtet, um das Risiko einer Fondsliquidation zu minimieren. Als Nächstes werden qualitative Merkmale untersucht. Dabei fliessen unter anderem die folgenden Kriterien in den Bewertungsprozess mit ein:

Personen

Der Anlageprozess kann nur so gut sein wie die Menschen, die ihn entwickeln und umsetzen. Dabei gibt es eine Reihe von relevanten Aspekten, die beachtet werden sollten. Verfügt das Anlageteam bspw. über genügend Fachkenntnisse, Erfahrungen und ausreichende Tiefe, um den Anlageprozess effektiv durchzuführen? Oder ist die Strategie zu sehr vom Urteilsvermögen einer einzelnen Person abhängig?

Philosophie

Die Anlagephilosophie beschreibt die Faktoren, die für die Performance ausschlaggebend sind, und die Überzeugungen des Managers über seine Fähigkeit, diese Renditequellen erfolgreich zu nutzen. Die Anlagephilosophie sollte konsistent und beständig sein.

Prozess

Beim Anlageprozess ist von Interesse, wie Anlageentscheidungen getroffen werden. Zwei wichtige Aspekte sind die Wiederholbarkeit des Prozesses und seine Übereinstimmung mit der Anlagephilosophie.

Portfolio

Die Portfoliokonstruktion beinhaltet die Art und Weise, wie die Anlagepositionen im Portfolio umgesetzt werden. Der Allokationsprozess sollte klar definiert sein und konsequent angewendet werden. Hier stellt sich die Frage, welche Instrumente (Aktien, Obligationen, Optionen, Futures etc.) verwendet werden und ob der Verwalter ausreichend sachkundig und erfahren im Umgang mit diesen ist.

Die Beurteilung der Qualität des Investitionsansatzes hilft, zu verstehen, wie die Ergebnisse zustande kommen und wie gut Rückschlüsse vom vergangenen Leistungsausweis auf die zukünftige Performance gezogen werden können. Darüber hinaus gibt es zahlreiche, auf den ersten Blick weniger wichtig erscheinende Ausprägungen eines Anlagefonds, die sich sowohl positiv als auch negativ auf den langfristigen Anlageerfolg auswirken können.



Die vielfältige Welt der Anlagefonds

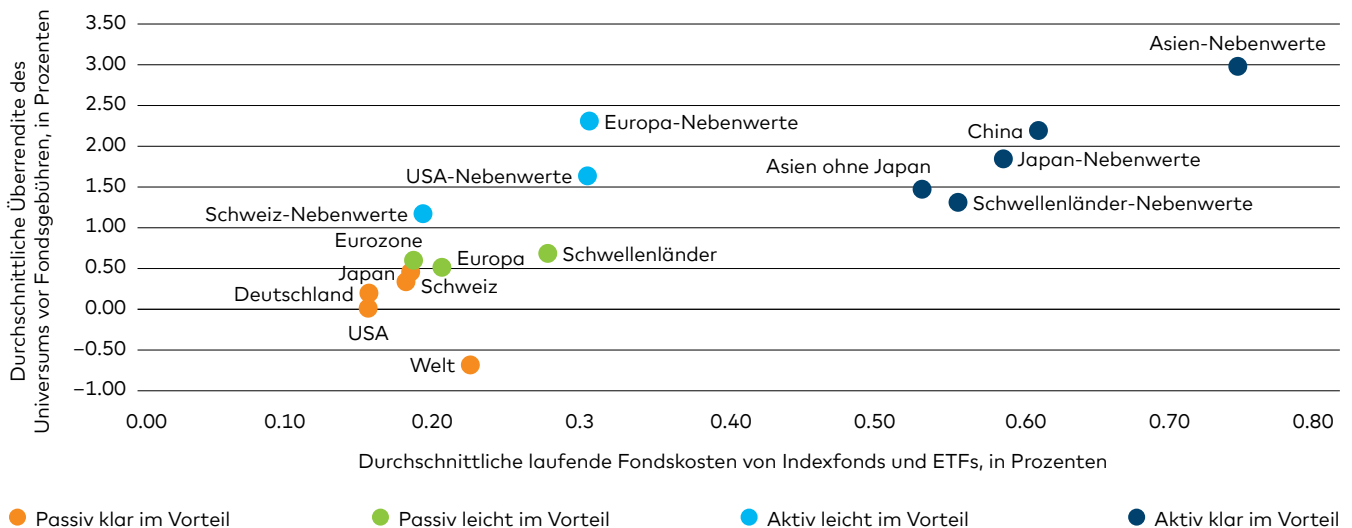
- Fonds in unterschiedlichen Anlagekategorien (Aktien, Obligationen etc.) und Unterkategorien (Sektoren, Kreditqualität etc.)
- aktiver Anlagestil, passive Indexreplikation oder etwas dazwischen
- diskretionäre Titelselektion oder ein quantitativer, regelbasierter Ansatz
- traditionelle Fondsstruktur (inkl. Indexfonds) oder börsengehandelte Fonds (ETF)
- keine Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten, stringent implementierte ESG-Kriterien oder etwas dazwischen
- Regionen-, Länder- oder Themenfonds
- ausschüttend oder thesaurierend
- Fondsdomizil Schweiz, Luxemburg oder Irland



Es gibt unzählige Fonds weltweit, daher ist eine sorgfältige Auswahl von grösster Bedeutung. Denn die Qualität eines Fonds und die Zusammenstellung des individuellen Portfolios bestimmen den langfristigen Anlageerfolg.



Abbildung 8: Relative Attraktivität von aktiven Aktienfonds gegenüber vergleichbaren passiven Konkurrenzprodukten



Gezeigt wird die durchschnittliche jährliche Überrendite (zehn Jahre, vor laufenden Fondskosten) gegenüber der Marktbenchmark der am europäischen Fondsmarkt zur Verfügung stehenden Fonds für die wichtigsten Aktienregionen und -länder. Ebenfalls ersichtlich sind die durchschnittlichen Fondskosten von passiven Produkten (Indexfonds und ETFs). Je weiter oben und je weiter rechts sich ein Punkt befindet, desto eher lohnt es sich, eine aktive Strategie auszuwählen.

Quelle: Bank Cler, MorningstarDirect™



Aktives Management bei Schwellenländer- und China-Fonds ist sinnvoll

Die Aktienmärkte der Schwellenländer zählen im Gegensatz zu denjenigen der Industrienationen in aller Regel zu den weniger effizienten Märkten. Dies gilt auch für China. Ein Grund hierfür liegt in der heterogenen Marktstruktur. Dem aktiven Fondsmanager bieten sich deswegen mehr Möglichkeiten, Marktineffizienzen auszunützen. Entsprechend konnte in den vergangenen Jahren die Mehrzahl der aktiv verwalteten Fonds in diesen Ländern gegenüber der Benchmark eine Mehrrendite erzielen.

Der Blick auf scheinbare Belanglosigkeiten lohnt sich

Es beginnt bereits mit der Thesaurierung. Erfolgt diese nicht automatisch, führt dies langfristig zu einem substanzuell verminderten Anlageerfolg, da der Zinseszins-effekt nicht vollumfänglich greift. Aber auch ein ungünstiges Fondsdomizil kann stark ins Gewicht fallen, da die im Fonds anfallenden Dividendenerträge abhängig vom Fondsdomizil unterschiedlichen Quellensteuerbelastungen unterliegen. Das Fondsdomizil, die Fondsstruktur oder die Fondswährung können ausserdem die Höhe von Abgaben und Transaktionskosten beeinflussen. Grundsätzlich gilt: Ein zu häufiges Auswechseln von Fonds führt zu unnötigen Gebühren.

Die Frage nach dem richtigen Fondsanlagestil ist nicht einfach zu beantworten

1976 wurde in den USA der erste öffentlich zugängliche Indexfonds lanciert, der Vanguard 500 Index Fund. Damit fiel der Startschuss für den Aufstieg kostengünstiger, passiver Anlageprodukte und auch für die nun bereits über 40 Jahre andauernde Debatte über aktive versus passive Verwaltung von Kapital. 2019 hat das «Financial Analyst Journal» einen Überblick über die in den vergangenen Jahrzehnten publizierten Beiträge veröffentlicht. Während ältere Studien den indexreplizierenden Fonds klar den Vorzug geben, zeichnen neuere Untersuchungen ein weniger eindeutiges Bild. Auch wir glauben, dass eine differenzierte Sicht sinnvoll ist – dies weil entweder abhängig von der Anlagestrategie ein faires Benchmarking nicht möglich ist oder weil die Struktur des Marktes und des Angebots an Produkten keine eindeutige Präferenz formulieren lässt.

Eine differenzierte Betrachtung am Beispiel von Aktienfonds

Eine Faustregel lautet: Je heterogener und weniger effizient ein Markt ist und je eher wir uns in einer Nische bewegen, desto weniger Vorteile entstehen durch Indexprodukte. Aus der Abbildung 8 wird ersichtlich, dass für viele Aktienmärkte der industrialisierten Welt der durchschnittliche aktive Standardwertefonds verhältnismässig schwächer abschneidet als der entsprechende Nebenwertefonds. Zugleich sind sehr kostengünstige Indexfonds und ETFs verfügbar. Das heisst nicht, dass keine aktiven Strategien in Betracht gezogen werden sollen. Die Daten verdeutlichen jedoch, dass passive Fonds bei Standardwerten im Vorteil sind. Anders sieht es bei Nebenwertefonds oder bei Fonds mit Investitionsschwerpunkt in heterogeneren Märkten (z.B. Asien oder Schwellenländer) aus, in denen mehr Möglichkeiten bestehen, Marktineffizienzen abzuschöpfen. Und weil passive Produkte in diesen Segmenten im Durchschnitt erhöhte Kosten aufweisen, ist ihr Kostenvorteil stark vermindert. ■



Fondsauswahl bei der Bank Cler

In unseren Delegationslösungen (Vermögensverwaltungsmandaten und Anlagelösungen) und in Kundenberatungsgesprächen versuchen wir, eine differenzierte Sicht einzunehmen. Dabei sind unsere Überlegungen immer im Kontext mit den Anlagezielen unserer Kundschaft und dem jeweiligen Einsatzfeld zu sehen.

Möchten Sie gerne mehr darüber erfahren, ob bei Ihrem Portfolio bezüglich der Fondsauswahl Handlungsbedarf besteht?

Ihr Kundenberater oder Ihre Kundenberaterin steht Ihnen gerne zur Verfügung.

cler.ch/beraten-werden





Finanzmarktausblick

Auch wenn die Unsicherheiten zu Beginn des Börsenjahres 2023 gross waren, wurde im Jahresverlauf unsere verhalten optimistische Einschätzung für die wirtschaftliche Entwicklung bislang bestätigt. Für eine vollständige Entwarnung und ein deutlich positiveres Bild im Jahr 2024 ist es aber zu früh. Zu vielfältig sind nach wie vor die globalen Herausforderungen und offenen Fragen. Wir rechnen deshalb auch für das Jahr 2024 mit einer schwachen – wenn auch leicht positiven – Konjunkturdynamik und einem durchschnittlich guten Anlagejahr.

Bei der Beurteilung der globalen Konjunktorentwicklung ist China heute neben den USA und der EU nicht mehr wegzudenken. Mit einem Anteil von 18% am globalen nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) und den starken internationalen Handelsverflechtungen wirkt sich dementsprechend eine sich abschwächende Wachstumsdynamik im Reich der Mitte auch negativ auf das Wachstum der Weltwirtschaft aus. Legte Chinas Wirtschaft von 2000 bis 2022 im Durchschnitt über 8% pro Jahr zu, lassen die aktuellen durchschnittlichen Prognosen nur noch einen realen Anstieg von weniger als 5% erwarten. Die Risiken im Zusammenhang mit einer überalternden Bevölkerung und einem – trotz anderweitiger Pläne – nach wie vor stark von den Investitionen abhängigen Wirtschaftsmodell könnten selbst diese Erwartungen Makulatur werden lassen. Vor diesem Hintergrund und dem nun schon bald zwei Jahre andauernden Krieg Russlands gegen die Ukraine ist es wenig verwunderlich, dass auch für 2024 die Prognosen für die globale Wirtschaft, aber auch für die einzelnen Regionen auseinandergehen.

Um uns ein Bild davon zu machen, haben wir die im Informationssystem Bloomberg erhältlichen Prognosen für das Wirtschaftswachstum und für die Teuerungsraten ausgewertet. Die Ergebnisse (Stand Ende Oktober 2023) stützen unsere Erwartungen hinsichtlich einer schwachen, wenn auch leicht positiven Konjunkturdynamik im Jahr 2024.

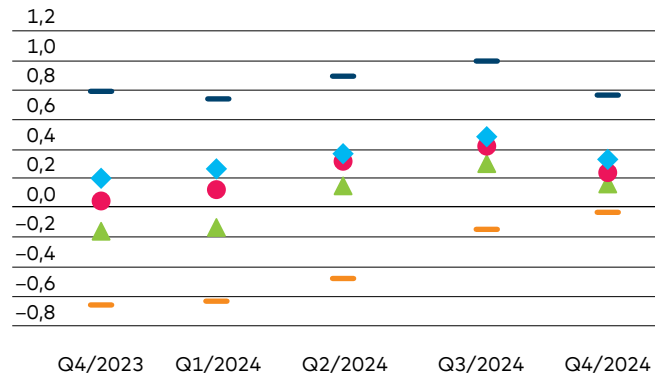
Nimmt man als Basisszenario den Median der Prognosen (auf Basis der Ende Oktober 2023 verfügbaren Werte), so liegt der Median der Konsensprognose bei der Wachstumsrate des realen BIP (YoY, in Prozenten)

- für die USA bei +1,0%
(Bandbreite: –0,1 bis +3,1%),
- für die Eurozone bei +0,8%
(Bandbreite: –0,7 bis 1,5%)
- und für die Schweiz bei +1,1%
(Bandbreite: +0,6 bis +2,1%).

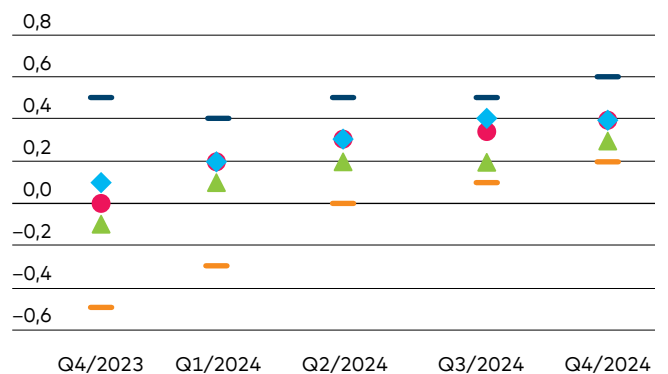
Im Fokus der Finanzmärkte steht dabei sicherlich die Entwicklung des US-BIP im ersten Quartal 2024. Dabei sind die Erwartungen an die Wirtschaftsleistung für das Startquartal sehr verhalten. Es besteht die Gefahr einer negativen Wachstumsrate im Vergleich zum vierten Quartal 2023. Somit ist eine technische Rezession (zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativen Wachstumsraten) für die US-Wirtschaft nicht völlig auszuschliessen (siehe Abb. 9).

Abbildung 9: Wachstumsprognosen für die USA, die Eurozone und die Schweiz

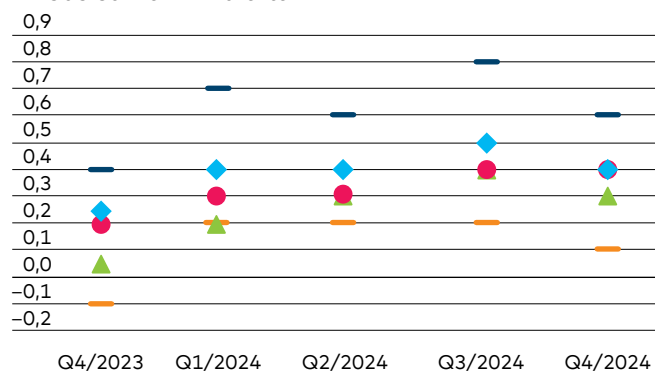
BIP QoQ USA in Prozenten



BIP QoQ Eurozone in Prozenten



BIP QoQ Schweiz in Prozenten



■ Min. ■ 25%-Quantil ■ Median ■ 75%-Quantil ■ Max.

Quelle: Bank Cler, Bloomberg (zum Vorquartal, nicht annualisiert)

Hinsichtlich der Inflation versprechen die Prognosen im Laufe des Jahres eine weitere Beruhigung an der Preisfront. Der Trend hin zu tieferen Teuerungsraten sollte anhalten (Abb. 10). Durchschnittlich liegt die Inflationsprognose für die USA und die Eurozone für 2024 unter 3% und für die Schweiz unter 2%. Die Inflationsziele der US-Notenbank und der EZB wären damit zwar noch nicht vollständig erreicht, die Preissteigerungsraten dürften sich aber gegen Jahresende der Zielmarke von 2% nähern. Unsicherheiten bleiben dabei bestehen, z.B. in Bezug auf die Entwicklung der Energiepreise.

Aktien

An den Finanzmärkten ist auch im Jahr 2024 mit einem zumindest durchschnittlich guten Aktienjahr zu rechnen. Dies impliziert einen Anstieg der Aktienkurse um rund 7%. Optimistisch stimmen die gestiegene Wahrscheinlichkeit für eine sanfte Landung der US-Wirtschaft, die positive – wenn auch nach wie vor schwache – Entwicklung der globalen Konjunktur, weiter sinkende Teuerungsraten und das Ende des Zinserhöhungszyklus der Notenbanken. Zur Vorsicht mahnen dagegen neben den geopolitischen Spannungen die gestiegenen Bewertungen. Hier wird es darauf ankommen, ob die optimistischen Ertragserwartungen für Aktien erfüllt werden. An den langfristigen Anlagethemen halten wir fest (vgl. Best-in-Class-Fonds von unserer Empfehlungsliste und unsere eigenen Fondsprodukte).

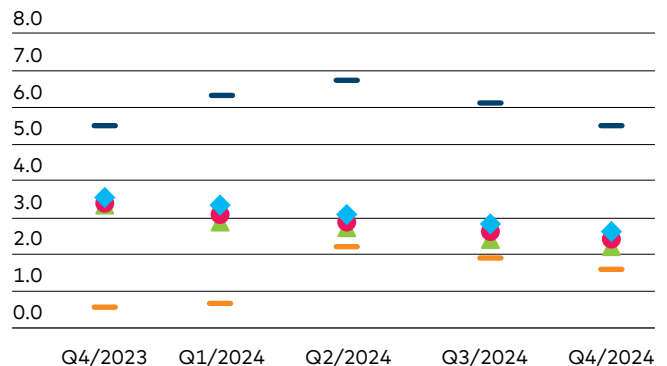
Obligationen

Die Leitzinsen haben aller Wahrscheinlichkeit nach ihr Hoch erreicht. Dabei spielt es keine grosse Rolle, ob sich die eine oder andere Notenbank nochmals zu einem Zinsschritt genötigt sieht oder nicht. Entsprechend erwarten wir allenfalls noch leicht steigende Renditen bei den Obligationen. Es bietet sich im aktuellen Umfeld deshalb an, dem Bondportfolio beispielsweise Unternehmensanleihen mittels eines Fondsinvestments beizumischen.

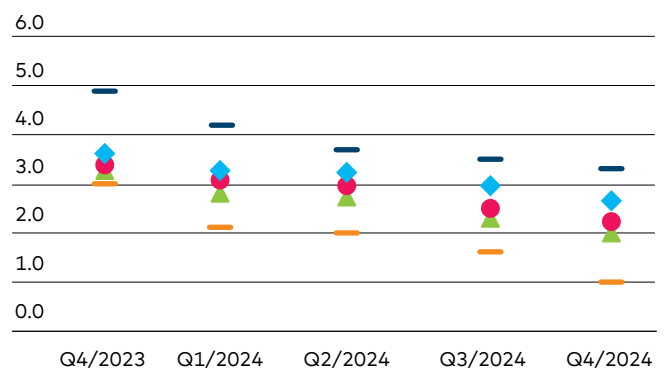
Wir empfehlen eine breit diversifizierte Anlagestrategie. Aktienfonds bleiben auch 2024 ein wichtiger Baustein in der Portfoliokonstruktion. Sie waren trotz aller Krisen in der Vergangenheit mit die wichtigsten Renditetreiber. Auch zeitweise sehr ausgeprägte Kurseinbrüche haben daran nichts geändert. Aktien dürften auch in den kommenden Jahren ihrem Ruf als «Renditelieferanten» gerecht werden. ■

Abbildung 10: Inflationsprognosen für die USA, die Eurozone und die Schweiz

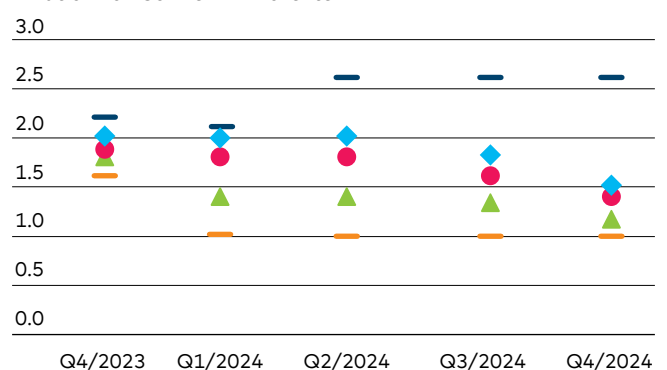
Inflation YoY USA in Prozenten



Inflation YoY Eurozone in Prozenten



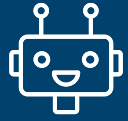
Inflation YoY Schweiz in Prozenten



■ Min. ■ 25%-Quantil ■ Median ■ 75%-Quantil ■ Max.

Quelle: Bank Cler, Bloomberg

Technischer Fortschritt und Digitalisierung



Digitalisierung und künstliche Intelligenz sind aus unserem Alltag nicht mehr wegzudenken.

Investieren Sie in den technologischen Fortschritt mit einem ETF auf den NASDAQ-100 (IE00B53SZB19) oder in den aktiv verwalteten Fidelity Global Technology Fund (LU1560650563).

Best-in-Class-Fonds und eigene Fondsprodukte – eine Auswahl

Demografischer Wandel



Der demografische Wandel stellt uns alle vor Herausforderungen. Er bietet aber auch Investmentchancen in Bereichen wie Gesundheit, Pharma und der sogenannten Silver Economy.

Investieren Sie in den World Health-science Fund von BlackRock (LU0329593007), den Bellevue Sustainable Healthcare Fund (LU1819585370) und den Sustainable Demographics Fund von Fidelity (LU0528228231).

Nachhaltigkeit



Wir sind überzeugt davon, dass nachhaltiges Investieren im Vergleich zu konventionellen Anlagen mittel- und langfristig ähnlich gute Anlageergebnisse liefert. Entsprechend haben wir in den vergangenen Jahren eigene Fonds lanciert, in denen unser Nachhaltigkeitsansatz eins zu eins umgesetzt wird.

Investieren Sie in unsere breit diversifizierten nachhaltigen Anlagelösungen und den Schweizer Aktienfonds BKB Sustainable – Equities Switzerland (CH0496872323).

Der BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar Fonds (CH1185050486) stellt unseres Erachtens zudem eine sinnvolle Ergänzung auch in einem nachhaltigen Portfolio dar.

«Beim Anlegen ist es unerlässlich, geopolitische Entwicklungen zu berücksichtigen. Wir empfehlen bei Investitionen in Aktien- und Obligationenfonds von Schwellenländern eine reduzierte Quote sowie eine kritische Prüfung.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer



Disclaimer

Allgemein

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

Verbot bestimmter Mitarbeitengeschäfte

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

Hinweis auf Bewertungsgrundlagen und -methoden – Sensitivität der Bewertungsparameter

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

Hinweis auf Empfehlung

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

Hinweis auf Zuverlässigkeit von Informationen und Veröffentlichung

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

MSCI ESG Research – Hinweis und Disclaimer

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

Aufsicht

Die Bank Cler AG unterliegt der Aufsicht durch die Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Bern.

Bank Cler AG, Postfach, 4002 Basel,
Telefon 0800 88 99 66, cler.ch/kontakt

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

967710.01 Redaktionsschluss: Freitag, 27. Oktober 2023. Änderungen sind jederzeit möglich.
Grafische Gestaltung und Bildauswahl: Glutz Kommunikation AG, Basel. Gedruckt auf 100%-Recyclingpapier.

Diversifizieren Sie Ihre Meinung. Jeden Montag.

Vertrauen Sie bei Ihrer Meinungsbildung auf unsere fundierten Analysen. Jede Woche präsentiert unser Chief Investment Officer Sandro Merino exklusive Einblicke und Kommentare zum Geschehen an den Finanzmärkten. Abonnieren Sie einfach unseren Newsletter und gewinnen Sie wertvolle Impulse für die gezielte Verbesserung Ihres Portfolios:
cler.ch/newsletter

Jetzt
Newsletter
abonnieren.



Bank
Banque
Banca

CLER