

Neue Zürcher Zeitung

# VERMÖGENS- VERWALTUNG

Fels in der Brandung

GENEVA | LUGANO | ZURICH | LUXEMBOURG | BEIJING | HONG KONG

Swiss tradition.  
European roots.  
Eastern expertise.  
To meet both  
your personal and  
corporate needs.

**Wealth Management &  
Corporate Advisory solutions.**

[www.bil.com/swisstradition](http://www.bil.com/swisstradition)



BANQUE  
INTERNATIONALE  
À LUXEMBOURG  
| SUISSE

## Mit Zeitenwende konfrontiert

**Pierre Weill** · Zeitenwende – dieser Begriff ist in den vergangenen Monaten immer wieder gefallen: erstmals im Zusammenhang mit dem ersten Krieg zwischen Ländern in Europa seit dem Zweiten Weltkrieg und später in der damit zusammenhängenden Energie-Mangellage. Eine Zeitenwende erleben wir aber auch in Bezug auf die Teuerung und damit auf die Zinsentwicklung. Die mit aller Wucht zurückgekehrte Inflation bedingt eine massiv restriktivere Geldpolitik der Notenbanken. Das führte das Ende der Negativzinsen und der Tiefzinspolitik herbei, die während Jahren die wirtschaftliche Tätigkeit bestimmten.

Auch private Anlegerinnen und Anleger sehen sich dadurch mit einer Zeitenwende konfrontiert. Im Tiefzinsumfeld sprachen die Banken gerne von Anlagenotstand, weil Anleihen kaum einen Zins abwarfen und deshalb vorwiegend Aktien und Immobilien als renditeversprechende Investitionen offen standen.

Allerdings führten der Zinsanstieg sowie die unsicheren wirtschaftlichen und geopolitischen Aussichten zu einer markanten Korrektur an den Aktienmärkten. Jetzt – und das ist die gute Nachricht – gibt es aber vermehrt Alternativen, um sein Geld anzulegen. Denn wer Geld aufnimmt, muss dafür wieder einen Preis in Form von Zinsen zahlen, und wer Geld ausleiht, wird dafür wieder

entschädigt. Doch auch hier ist Vorsicht geboten, denn angesichts der hohen Inflation kann der reale Zins, also der nominelle Zins minus die Teuerung, immer noch negativ sein. Dadurch verliert das so verzinste Kapital real an Wert. Daneben gibt es alternative Anlagen, die auch für private Anlegerinnen und Anleger interessant sein können.

Aufgabe der professionellen Vermögensverwaltung ist es, derartige Themen Kundinnen und Kunden klar und transparent aufzuzeigen. Damit die privaten Investoren ihre angestrebten Ziele erreichen können, müssen sie gegenüber ihren Vermögensverwaltern ihre Ziele definieren. Streben sie nach Werterhalt oder Wertvermehrung; und wie risikofähig oder risikobereit sind sie? Nur wenn diese Fragen geklärt sind, kann eine Vermögensverwaltung versuchen, erfolgreich die Ziele umzusetzen.

Ein weiteres Thema, das zunehmend an Bedeutung gewinnt, ist die Frage der nachhaltigen Investition. Auch hier kann man durchaus von Zeitenwende sprechen. Denn das Klimarisiko wird global derart schnell sichtbar, dass die Gesellschaft sich dieser bedrohlichen Tatsache nicht entziehen kann. Unabhängig von staatlichen Regulierungen bemühen sich Unternehmen, möglichst umweltgerecht zu handeln und ihre Emissionen zu reduzieren. Deshalb wird in Nachhaltig-

keit zu investieren, auch für private Anlegerinnen und Anleger ein Thema, wollen sie ihre Risiken reduzieren.

Diesbezüglich unterscheidet man zwischen drei Formen des nachhaltigen Anlegens:

■ Erstens verzichtet man auf Investitionen in umwelt- oder gesundheitsschädigenden Branchen wie der Tabak- oder der Rüstungsindustrie.

■ Zweitens investiert man gezielt in Unternehmen, die umweltgerecht handeln und die ESG-Kriterien (environment, social and governance; Umwelt, Soziales und Unternehmensführung), die auf die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der Uno beruhen, konsequent anwenden.

■ Drittens können Anlegerinnen und Anleger eine aktive Rolle beim Erreichen der Nachhaltigkeitsziele spielen. Sie wollen aktiv die Unternehmenspolitik beeinflussen, damit das Management eine ökologische Strategie verfolgt. Man spricht dann von Impact Investing.

In dieser Beilage finden Sie zahlreiche Anregungen und Ideen, wie Sie in dieser Zeitenwende Ihre Investitionen entsprechend Ihren Bedürfnissen und Wünschen anlegen können. Wir wünschen Ihnen bei der Lektüre viel Vergnügen.

## Inhalt

### FLEUR PLATOW

Die Investorinnen-Flüsterin rät Frauen zum Dabeibleiben.

Seite 4

### FRÉDÉRIC ROCHAT

Nachhaltiges Investieren im Verständnis von Lombard Odier.

Seite 7

### FINTECH ICAPITAL

Privatmärkte als Chance für private Anleger.

Seite 10

### CHRISTIAN HINTERMANN

Der KPMG-Partner über die Schweizer Privatbanken-Szene.

Seite 5

### UNION INVESTMENT

Mit Inflation am Anleihenmarkt zurechtkommen.

Seite 8

### BAILLIE GIFFORD

Wenn Börsen im Monat nur für zwei Stunden geöffnet wären?

Seite 11

### IWAN DEPLAZES

«Sponsored Content für Zürcher Kantonalbank»

Seite 6

### LIONEL AESCHLIMANN

Der Mirabaud-Manager erklärt Private Equity für Junge.

Seite 9

### FLOSSBACH VON STORCH

Nervosität an Börsen ist derzeit gross – und dürfte es bleiben.

Seite 11

IMPRESSUM: Chefredaktion: Eric Gujer. Verantwortlich für diese Beilage: Norman Bandi. Art-Direction: Armin Apadana.  
Redaktion und Verlag: Neue Zürcher Zeitung, Postfach, 8021 Zürich.

ANZEIGE

the market  
NZZ

Unabhängige Analyse und Meinung für bessere Entscheidungen an den Finanzmärkten.

themarket.ch

Wie weiter mit den Börsen?

Im Big Picture erfahren Sie mehr:



themarket.ch/the-big-picture



Fleur Platow gilt als die «Grand Old Lady» in der Schweizer Finanzszene. Seit fast 30 Jahren beschäftigt sie sich mit dem Thema «Frauen und Anlagen». Die Finanzmarktexpertin publiziert wie einst ihr bekannter Vater einen eigenen Marktbericht, allerdings mit Anlageempfehlungen für Frauen.

*Wie haben Sie sich während der Corona-Pandemie geschlagen? Wie sieht die Bilanz Ihrer Empfehlungen aus?*

**Fleur Platow:** Mein Musterportfolio verzeichnet seit Ende 2019 ein Plus von 15 Prozent. Ich habe im Frühling 2020 das richtige Timing für den Wiedereinstieg erwischt. Dagegen lief das Jahr 2022 bis jetzt mit einem Minus von 9 Prozent zwar auch besser als der Markt, doch generell war ich von der Performance etwas enttäuscht.

*Wie werden sich die Märkte, Ihrer Ansicht nach, bis 2023 entwickeln?*

Bis Ende Jahr rechne ich bei den Aktien mit einer Erholung. Für nächstes Jahr gehe ich von einem weiteren Anstieg der Börsenindizes aus. Deshalb ist mein Motto: In schwachen Phasen Aktienquoten erhöhen. «Greenhorns» empfehle ich gut diversifizierte ETFs oder auch Produkte auf Börsenindizes wie den Dax oder SMI. Risiken für diese Positionierung bestehen in einer anhaltend hohen amerikanischen Inflation und in aggressiver als erwarteten Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed. Doch der Inflationspeak dürfte in den Vereinigten Staaten überschritten sein, dafür sprechen konjunkturelle Faktoren sowie die Abschwächung des Ölpreises.

*Wie sind Sie überhaupt auf die Finanzmärkte gekommen? Hat Ihr Vater Sie beeinflusst?*

Nein, eigentlich wollte ich Feuilleton-Journalistin werden. Mein Vater pflegte mich als «Assistentin» auf Finanzkonferenzen mitzunehmen. Weil ich aus Gründen der Schweizer Ausländerkontingente in den 1970er-Jahren keine Stellung im Feuilleton-Teil einer Zeitung bekam und ich meine Leidenschaft an den Marktentwicklungen entdeckte, zog es mich in den Finanzsektor.

*Wie sind Sie auf das Thema «Frauen und Anlagen» gekommen?*

Ich bewies als Anfängerin unerwartetes Talent für das Metier und dachte: Das können andere Frauen auch. So kam ich mehr und mehr in die Rolle einer Vermittlerin. Mir war und ist es bis heute ein grosses Anliegen, die komplizierten Fundamente der Geldanlage einfach zu erklären.

*Wie unterscheiden sich Frauen und Männer, wenn es ums Anlegen geht?*

Männer schiessen aus der Hüfte, Frauen denken nach!

*Das klingt für uns Männer nicht sehr positiv. Dann legen Frauen wohl erfolgreicher an, richtig?*

Männer sind von Natur aus spekulativer – der Mut zur Übergewichtung von Aktien hat sich für männliche Investoren mittel- und langfristig gelohnt. Frauen haben dagegen von Natur aus ein gutes Feeling für das Timing, doch fehlt ihnen dann öfter der entscheidende Impuls zur Umsetzung.

*Dann ermutigen Sie die Frauen, spekulativer zu werden – oder war das eher ein Statement für mehr Aktien im Portfolio?*

Zwecks Rendite-Optimierung plädiere ich für eine Akkumulierung des Aktienanteils in den Depots beider Geschlechter. Das Zögern vieler Frauen erklärt sich aus geringerem Anlagevolumen und weniger Finanzwissen. Da sie vergleichsweise auch ein geringeres Einkommen erzielen, sind Investorinnen auf Sparsamkeit bedacht und sichten weniger um. Unter dem Strich würde diese Politik eigentlich bessere Anlageergebnisse bringen.

*Aber?*

Oft ist der Einstieg nicht optimal. Und auch das Interesse der Frauen an den Finanzmärkten muss man generell immer noch als bescheiden bezeichnen. Für eine erfolgreiche Kapitalanlage ist ständige Information aber wichtig. Anfängerinnen empfehle ich deshalb täglich das Online-Angebot von Plattformen wie «cash.ch», wo Aktuelles aus den Märkten anschaulich erklärt wird.



Fleur Platow gilt als die «Grand Old Lady» in der Schweizer Finanzszene.

## «Männer schiessen aus der Hüfte, Frauen denken nach!»

*Fleur Platow: Im Interview spricht die Investorinnen-Flüsterin über veraltete Rollenbilder in Frauenköpfen und nennt die Unterschiede zwischen weiblichen und männlichen Anlegern.*

«Der grösste Fehler ist es, sein Geld einfach auf dem Konto liegen zu lassen.»

Und als weiteres Rezept empfehle ich mehr Furchtlosigkeit. Wie heisst es doch so schön: Den Mutigen gehört die Welt.

*Welche sind die grössten Fehler, die Frauen beim Thema Finanzen häufig begehen?*

Der grösste Fehler ist es, sein Geld einfach auf dem Konto liegen zu lassen. Neben dem Fokus auf ein überdurchschnittliches Cash-Polster verspüren Frauen oft auch den Drang, Verluste zu schnell zu realisieren. Ich trenne mich erst von Aktien, wenn deren Ausblick oder branchenspezifische Grundlagen ins Negative drehen.

*Und wo stolpert der männliche Investor gern?*

Männer lassen sich oftmals zu schnell zum Kaufen motivieren. Wie gesagt, das Timing ist ganz wichtig. Ich persönlich achte vor dem Kauf eines neuen Papiers generell auf die konjunkturelle Lage und die Geldpolitik sowie auf Profitabilität und Ausblick des Unternehmens. Besonders spannend sind aus meiner Sicht auch Unternehmen, bei denen sich ein «turn around» in die Gewinnzone abzeichnet. Nur in solchen Fällen lasse auch ich mich mal schneller zu einem Kauf motivieren (lacht).

*Welche Anlageklassen beziehungsweise Sektoren sind eher weiblich?*

Frauen setzen gerne auf defensive Branchen wie Pharma und Güter des täglichen Bedarfs.

*Und ist das eine gute Strategie?*

Die Erfolgchancen richten sich nach dem Konjunkturzyklus. Es gibt also Phasen, wie jetzt gerade, wo es gut ist, in defensive Papiere zu investieren. Aktuell setze ich auf das deutsche Konsumgüterunternehmen Beiersdorf. Ebenso investiere ich in das Chemie- und Pharmaunternehmen Bayer, das seine Gewinnprognosen erhöht hat. Im Zuge der von mir geringer als allgemein erwarteten Zinserhöhungen erscheinen mir aktuell auch Technologiewerte attraktiv.

*Was hat sich in den letzten 30 Jahren verändert, wenn es um das Thema «Frauen und Finanzen» geht?*

Es ist doch einiges passiert. In den 1990er-Jahren kannten sich die Investorinnen quasi noch persönlich mit Namen (lacht). Der Anteil der Frauen mit Interesse am Thema ist seit damals tendenziell gestiegen. In Deutschland waren 2020 immerhin 1,6 Millionen Frauen Aktionärinnen – gegenüber 3,8 Millionen Männern. Ein solches Verhältnis sehen wir auch in der Schweiz.

*Wenn sich immer mehr Frauen für Finanzen interessieren und das Interesse direkt an die Investitionsbereitschaft*

*gekoppelt ist, müsste es in Zukunft ja einmal mehr weibliche als männliche Investoren geben.*

Nein, das denke ich nicht. Das Problem ist das immer noch vorhandene Rollenbild im Kopf der Frau, das sich weniger mit den Aktivitäten an den Geld- und Kapitalmärkten verträgt. Da herrscht in Partnerschaften leider oft immer noch der Gedanke, dass der Mann den Hauptteil der Lebenskosten tragen sollte. Und obwohl heute der Anteil der teilzeitarbeitenden Männer steigt, sind Frauen noch immer mehr ans Haus und die Familie gebunden.

*Haben aber wenigstens die Banken und Finanzdienstleister inzwischen gemerkt, dass es nicht nur Anleger, sondern auch Investorinnen gibt?*

Meiner Meinung nach ist der Erkenntnisprozess der meisten männlichen Banker zur Bedeutung weiblicher Kunden recht fortgeschritten. Das Portfeuille-Volumen der Banker wächst, weil der Trend zu mehr weiblichen Führungspersönlichkeiten in der Wirtschaft steigt. Wichtig ist aber, dass Frauen trotzdem eine andere Betreuung als Männer verlangen. Kundinnen sollten von Finanzdienstleistern anders empfangen und angesprochen werden als Männer. So sollte Empathie eine grosse Rolle spielen, dazu gehört beispielsweise die Frage nach dem persönlichen Umfeld.

*Heute gibt es auch immer mehr Portale für Investorinnen. Was halten Sie von «Missfinance», «Loveandfinance», «Moneyhontas» oder «elleXX»?*

Aus meiner Optik sollte es keine Rolle spielen, ob es sich um ein Portal für eine weibliche oder männliche Klientel handelt: Hauptsache, die Anlegerin findet dort zuverlässige und seriöse Analysen.

*Wo informieren Sie sich selbst?*

Ich habe sowohl die «Financial Times» als auch die «Finanz und Wirtschaft» abonniert und lese die «Neue Zürcher Zeitung», die «Handelszeitung» und einige Börsenbriefe, wie den Frankfurter «Platow-Brief» und die «Finanzwoche» von Jens Erhardt. Wichtig sind für meine Arbeit aber auch Präsentationen und Gespräche mit Kundenberatern sowie Ökonominen und Ökonomen.

*Welcher ist Ihr wichtigster Finanztipp für Anleger:innen?*

In der aktuellen Phase ist das A und O das Dabeibleiben, das heisst die Kontinuität. Hat man sich für eine gutüberlegte Strategie entschieden, sollte man diese weiterverfolgen. Allerdings spielt auch die Frage der Verlustbegrenzung eine Rolle, die dann eine neue Taktik erfordert. Doch ein ständiges Hin und Her macht vor allem jetzt die Taschen leer!

*Was haben Sie noch für Pläne und Ziele in der Zukunft?*

Neben der Arbeit möchte ich das Leben mit meinem Partner geniessen.

*Das klingt aber weiterhin nicht nach Pensionierung?*

Im Moment habe ich nicht vor, meine Tätigkeiten zu beenden. Ich bin voll dabei und möchte in den nächsten Jahren weiter eine überdurchschnittliche Performance präsentieren.

Interview: Mark Baer

## Zur Person

Aufgewachsen in Hamburg, wohnt Fleur Platow schon seit fast fünf Dekaden in der Schweiz. Die immer noch jugendlich Anmutende sitzt in den Beiräten der Zürcher Vermögensberatungs-Plattform Zwei Wealth und des Vereins Fondsfrauen sowie im Anlageforum der Zürcher Privatbank NPB. Täglich beschäftigt sich die Finanzexpertin und Autorin mehrerer Bücher noch heute intensiv mit den Märkten und verwaltet ein stattliches Portfolio. Einmal pro Monat verfasst sie einen Finanzletter für Frauen. Ihr Vater Robert publizierte ab 1945 den «Platow-Brief». Dabei handelte es sich um den ersten deutschen Wirtschaftsbrief nach dem Zweiten Weltkrieg.

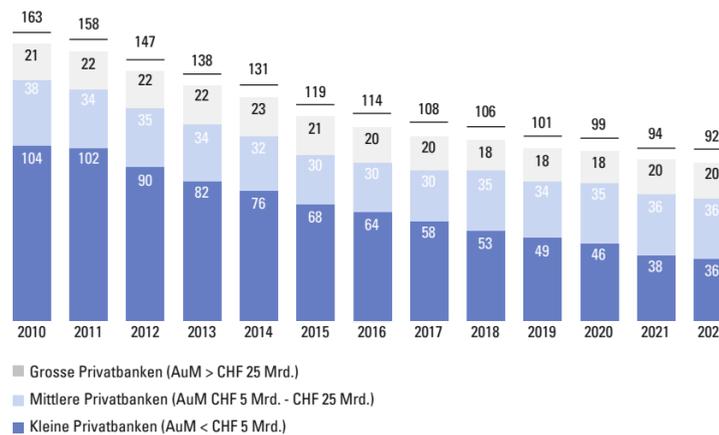
## Schweizer Privatbanken mit starkem Ergebnis, dennoch nimmt der Gegenwind markant zu

Die Erträge stiegen letztes Jahr von 18,2 auf 19,7 Milliarden Franken, der Bruttogewinn steigt von 4,3 auf 5,8 Milliarden Franken. Trotzdem stehen insbesondere schwächere Privatbanken vor grossen Herausforderungen.



Trotz positiver Branchenzahlen öffnet sich die Schere zwischen starken und schwachen Privatbanken weiter. ADOBE STOCK / LEONA DELMONTE

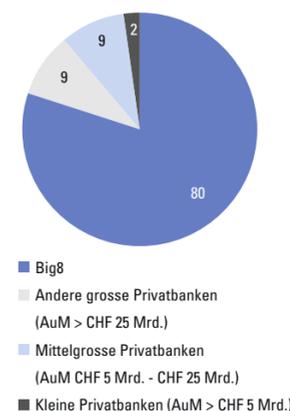
Anzahl der Schweizer Privatbanken nach verwalteten Vermögen (in Mrd. Fr.)



AUM: ASSETS UNDER MANAGEMENT (VERWALTETE VERMÖGEN)

QUELLE: KPMG/HSG

Marktanteile der Schweizer Privatbanken nach verwalteten Vermögen (in %)



QUELLE: KPMG/HSG

CHRISTIAN HINTERMANN

Dank rekordhoher Nettoneugelder und positiver Finanzmärkte haben die Privatbanken in der Schweiz ein goldenes 2021 erlebt. Die verwalteten Vermögen sind um rund 13 Prozent auf ein Rekordhoch von 3263 Milliarden Franken gestiegen. Doch die zunehmenden geopolitischen und makroökonomischen Herausforderungen verstärken den Gegenwind – mit ungewissem Ausgang für viele kleinere und mittelgrosse Privatbanken. Dies zeigt die jährliche Studie «Clarity on Swiss Private Banks» von KPMG und der Universität St. Gallen (HSG).

Die Schweizer Privatbanken haben ihre Hausaufgaben gemacht und konnten den Status als führender globaler Vermögensverwalter erfolgreich verteidigen. So konnten neun von zehn Banken die verwalteten Vermögen auch 2021 steigern – dank positiver Aktien- und Devisenmärkte und rekordhoher

Nettoneugelder. Die Erträge stiegen von 18,2 auf 19,7 Milliarden Franken, der Bruttogewinn stieg von 4,3 auf 5,8 Milliarden Franken. Trotzdem stehen insbesondere schwächere Privatbanken vor grossen Herausforderungen – und diese werden mit den neuen makroökonomischen und geopolitischen Entwicklungen deutlich grösser.

### Unterschiedliche Vorzeichen

Trotz der positiven Branchenzahlen öffnet sich die Schere zwischen starken und schwachen Privatbanken weiter. So stieg die Zahl der Banken mit operativen Verlusten in den letzten drei Jahren trotz sehr positivem Umfeld stark an. Während die starken Banken 2021 eine Eigenkapitalrendite von +10,1 Prozent vorweisen konnten und für die Zukunft gut aufgestellt sind, lag die Eigenkapitalquote für schwache Banken bei -2,0 Prozent. Diese Entwicklung wird sich weiter akzentuieren.

Angesichts des klar schwieriger werdenden makroökonomischen Umfelds mit tieferen Bewertungen und Inflation sind dies keine guten Vorzeichen. Denn die Marktteilnehmer, die während der «goldenen» Jahre keine positiven Ergebnisse vorzeigen konnten, dürften es zunehmend schwerer haben, in turbulenten Zeiten nicht nur nachhaltig zu wirtschaften, sondern auch notwendige Investitionen in Mitarbeitende, Technologien und ESG zu tätigen.

### Marktkonzentration auf «Big8»

Der Privatbankenmarkt Schweiz zählte im Jahr 2010 total 163 Banken. Seither ist die Anzahl Banken kontinuierlich kleiner geworden. Heute sind noch 92 Privatbanken auf dem Markt. Allein diese Zahl verdeutlicht den Wandel, den die Branche in den letzten rund zehn Jahren durchlaufen hat. Erfolgreich waren diejenigen Privatbanken, die sich rasch und konsequent auf das neue Umfeld mit Steuertransparenz,

Verwässerung des Bankgeheimnisses, höhere Kundenerwartungen und Margendruck angepasst haben und in die Weiterentwicklung des Geschäfts investiert haben. Je länger je mehr hebt sich eine Achtergruppe von Privatbanken im Markt für vermögende Kunden ab. Fast 80 Prozent der verwalteten Vermögen und fast 90 Prozent des Bruttogewinns entfallen auf die «Big8» (in alphabetischer Reihenfolge): Edmond de Rothschild, EFG, J. Safra Sarasin, Julius Baer, Lombard Odier, Pictet, UBP, Vontobel.

## Der Umbruch des Geschäfts der Privatbanken zeigt sich auch bei den unabhängigen Vermögensverwaltern.

Ihr schnelles und kontinuierliches Wachstum basiert vor allem auf dem besseren Kundenservice und einer überdurchschnittlichen Performance. Damit konnten die «Big8» nicht nur bestehende Kunden halten und weiterentwickeln, sondern auch Neukunden hinzugewinnen und die besten Mitarbeiter anziehen. Beste Voraussetzungen also, um weiter in qualitativ hochwertige Dienstleistungen, massgeschneiderte Produkte und digitale Initiativen zu investieren.

### Weniger unabhängige Player

Der Umbruch des Schweizer Privatbankengeschäfts zeigt sich auch bei den unabhängigen Vermögensverwaltern (UVV). Auch sie haben 2021 erfolgreich gewirtschaftet. Nichtsdestotrotz ist auch in dieser Branche von einer Konsolidierung

auszugehen, nicht zuletzt aufgrund höherer regulatorischer Anforderungen seitens der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma). So hatten Ende Juli 2022 als Folge des Schweizerischen Finanzinstitutsgesetzes (Finig) nur rund 400 von 2100 UVV eine Bewilligung der Finma für die Ausübung ihrer gewerbmässigen Tätigkeit erhalten.

Aufgrund des derzeitigen Zeitdrucks, die Anforderungen der Finma zu erfüllen, werden wohl vor allem kleine UVV ihr Kundenportfolio eher verkaufen oder sich zu grösseren Gebilden zusammenschliessen, als eine Lizenz zu beantragen. Es ist deshalb auch im UVV-Segment mit einem erheblichen Anstieg der M&A-Aktivitäten und mit dem Verschwinden vieler kleiner Akteure zu rechnen.

### Beschleunigte Konsolidierung

Wie ein Blick auf das angelaufene Jahr zeigt, hat nach vielen Jahren hervorragender Marktbedingungen mit steigenden Bewertungen an den Finanzmärkten und zehn Jahren Negativzinsen der Wind nun gedreht. Das Schweizer Private Banking steuert auf eine neue Ära zu, die durch eine rasch steigende Inflation, steigende Zinssätze und grosse geopolitische und makroökonomische Unsicherheiten gekennzeichnet ist.

Rund die Hälfte der Schweizer Privatbanken geht aus einer Position der Stärke in diese neue Periode. Sie haben jahrelang erfolgreich in strategische und operative Verbesserungen investiert und sich neu positioniert. Sie erwirtschaften einen hohen Netto-Neugeldzufluss sowie eine gesunde Rentabilität und erbringen sehr gute Leistungen für ihre Kunden. Schwächere Banken hingegen haben weiterhin zu kämpfen, und ihre Möglichkeiten werden immer geringer.

Im Segment der kleineren Marktteilnehmer werden die Privatbanken zurückgedrängt – beinahe scheint es, dass in diesem Segment das Modell der unabhängigen Vermögensverwalter am Markt erfolgreicher ist. Grosse Vermögensverwalter wachsen schnell, organisch und über M&A, während die Anzahl der kleinen Privatbanken weiterhin stark abnimmt. Infolgedessen sowie angetrieben vom hohen Margendruck und der Notwendigkeit von Skaleneffekten, schreitet die Konsolidierung weiter voran, sodass mit einer neuen Welle von Marktaustritten vor allem schwächerer Privatbanken und mit einer stärkeren Konzentration auf dem Schweizer Finanzplatz zu rechnen ist.

Christian Hintermann ist Partner bei KPMG Schweiz und als solcher verantwortlich für das Beratungsgeschäft in der Finanzindustrie.



Christian Hintermann Partner bei KPMG Schweiz

## Zur Methodik

In der jährlichen Studie «Clarity on Swiss Private Banks» untersuchten KPMG und die Universität St. Gallen (HSG) insgesamt 76 in der Schweiz und 11 in Liechtenstein tätige Privatbanken (ohne UBS und CS) und beurteilten die Performance dieser Institute sowie die wichtigsten Branchentrends.

ANZEIGE

Werden Sie zum Partner Ihrer Kunden für nachhaltige Finanzierungslösungen.

Zertifikat ESG-CA Finanzierung

ESG Know How für Fachleute und Praktiker in den Bereichen Hypotheken, Finanzierung, Kredite



www.azek.ch

# «Nachhaltigkeit muss ein integraler Bestandteil der Vermögensverwaltung sein»

Es benötige die Anstrengungen von Wirtschaft, Politik sowie Konsumentinnen und Konsumenten, um den Treibhausgas-Ausstoss effektiv zu senken und nachhaltige Anlagen zu fördern, erklärt Iwan Deplazes, Leiter Asset Management der Zürcher Kantonalbank.



Iwan Deplazes ist Leiter Asset Management der Zürcher Kantonalbank.

**Nachhaltigkeit und Vermögensverwaltung – geht das überhaupt zusammen?**

**Iwan Deplazes:** Ja! Ich gehe sogar einen Schritt weiter und sage, die beiden Themen lassen sich gar nicht voneinander trennen.

**Das müssen Sie erklären.**

Nachhaltigkeit umfasst viele Aspekte. Die inzwischen geläufige Abkürzung ESG – E für Environment, S für Social und G für Governance, sprich gute Unternehmensführung – ist lediglich ein Teil davon. Nehmen wir beispielsweise die Altersvorsorge. Diese muss im doppelten Sinne nachhaltig sein. Zum einen benötigen Anlegerinnen und Anleger gute Renditen, um über ein abgesichertes Einkommen im Alter zu verfügen. Zum anderen muss Nachhaltigkeit ein integraler Bestandteil der Vermögensverwaltung sein.

**Welche Ansätze verfolgt die Zürcher Kantonalbank, um Nachhaltigkeit zu garantieren?**

Das Asset Management der Zürcher Kantonalbank berücksichtigt bei jedem Anlageentscheid die sogenannte ESG-Integration und analysiert dabei, wie Firmen und Staaten bezüglich der Nachhaltigkeitskriterien abschneiden. Wir wägen damit ab, ob und wenn überhaupt, wie stark wir uns engagieren. Die Allokation von Mitteln an sich ist schon ein starkes Signal. Wir haben dabei immer das gesamte Portfolio im Blick. Konkret heisst das: Firmen mit einem vergleichsweise hohen CO<sub>2</sub>-Ausstoss, die aber gleichzeitig gute Fortschritte bei dessen Senkung zeigen, schliessen wir als Investitionsobjekte nicht grundsätzlich aus.

**Sie sehen also kein Problem darin, wenn ein Zementhersteller in einem nachhaltigen Anlageprodukt figuriert?**

Unternehmen aufgrund ihrer Branche oder Produkte auszuschliessen, ist eines der schwächsten Instrumente bei nachhaltigen Anlagen. Damit verbaut man sich eine positive Einflussnahme auf das Verhalten der Firma. Deshalb: Ja, wir investieren in Holcim, weil das Unternehmen ambitionierte Ziele hat, umweltfreundlicher zu produzieren – und diese bisher auch erfüllt.

**Gibt es Firmen, die Sie aus Prinzip ausschliessen?**

Ja. Wir orientieren uns an der Blacklist des Schweizer Vereins für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen. Darauf figurieren rund 25 Unternehmen, die gegen Schweizer Gesetze und internationale Konventionen verstossen, beispielsweise Hersteller von geächteten Waffen wie Streubomben. Allein auf dem Bein der Ausschlüsse kann eine nachhaltige Anlagestrategie jedoch nicht stehen. Uns ist es wichtig, einen aktiven Dialog mit den Firmen zu führen, in die wir investiert sind, um Verbesserungen punkto Nachhaltigkeit zu erzielen.

**«Unsere Klimastrategie sieht vor, dass wir den CO<sub>2</sub>-Ausstoss in jedem aktiv verwalteten Fonds um jährlich mindestens 4 Prozent senken.»**

**Wie tun Sie das?**

Wir fördern eine nachhaltige Ausrichtung, indem wir Verbesserungen anregen und diese mit der Ausübung unserer Stimmrechte einfordern. Inhaltlich halten wir uns dabei an die Nachhaltigkeitsprinzipien der Vereinten Nationen. Im Fachjargon nennt man das Investment Stewardship. Diese nachhaltige Strategie erscheint vielleicht nicht so stark wie ein Ausschluss. Sie kann aber viel mehr bewirken. Und wir sind dabei nicht allein. Die Asset-Management-Industrie bündelt ihre Power der Kapitalallokation im Sinne der Klimaziele zunehmend, zum Beispiel in der Net Zero Asset Managers Initiative, bei der das Asset Management der Zürcher Kantonalbank Mitglied ist.

**Welche weiteren Ansätze für nachhaltiges Investment gibt es?**

Wir bieten auch thematische Investments an, etwa Fonds im Bereich Dekarbonisierung, Klima – und Wasser. Der Themenfonds «Wasser» beispielsweise legt in Unternehmen an, die einen wichtigen Beitrag dazu leisten, das Problem der Wasserknappheit zu lösen und unsere Wasserversorgung sicherzustellen.

**Die Zürcher Kantonalbank unterscheidet bei den nachhaltigen Fonds zwischen Sustainable Fonds – mit einer engeren Auswahl von Titeln – und Responsible Fonds, deren Auswahl etwas weiter gefasst ist. Wieso diese Abstufung, ist nachhaltig nicht gleich nachhaltig?**

Beide Produktlinien investieren nachhaltig. Die aktiven Anlagefonds reduzieren den CO<sub>2</sub>-Ausstoss entlang des 2-Grad-Ziels des Pariser Klimaabkommens und wenden systematisch Nachhaltigkeits-

ansätze wie ESG-Integration, Investment Stewardship und Ausschlüsse an. Die Sustainable-Produkte gehen einen Schritt weiter und berücksichtigen den positiven Nutzen der Unternehmen auf Umwelt und Gesellschaft gemäss den von der Uno definierten 17 Zielen für nachhaltige Entwicklung. Die Frage lautet jedoch: Wollen wir lediglich bereits nachhaltige Firmen und Staaten fördern?

**Was spricht dagegen?**

Es könnte keine Transition stattfinden von Unternehmen, deren Produkte zwar heute noch nicht klimafreundlich sind, die sich jedoch Klimaziele gesteckt haben und diese nachweisbar verfolgen. Dieser Wandel will finanziert sein. Wie eben bei Holcim oder beispielsweise bei einem Autohersteller wie BMW, der zwar nicht wie Tesla ausschliesslich auf Elektrofahrzeuge setzt, aber energieeffizienter arbeitet als Tesla.

**Wie kontrollieren Sie, dass die Firmen auf ihrem Weg hin zur Klimafreundlichkeit nicht stehenbleiben?**

Unsere Klimastrategie sieht vor, dass wir den CO<sub>2</sub>-Ausstoss in jedem aktiv verwalteten Fonds um jährlich mindestens 4 Prozent senken. Dazu führen wir einen aktiven Dialog mit den Unternehmen, dass sie wirksame CO<sub>2</sub>-Reduktionsziele formulieren und umsetzen. Das uns zur Verfügung gestellte Kapital der Anlegerschaft allozieren wir gezielt in solche Unternehmen.

**Das Pariser Klimaabkommen verankert das Ziel, die Erderwärmung auf maximal 1,5 bis 2 Grad zu begrenzen. Wieso verfolgen Sie nicht ausdrücklich das ambitioniertere Ziel von 1,5 Grad?**

Das tun wir bei ausgewählten Fonds unserer Sustainable-Produkte durchaus! Bei diesen Fonds wird so investiert, dass der jährliche CO<sub>2</sub>-Ausstoss des Portfolios sogar um 7,5 Prozent pro Jahr sinkt. Eine derart schnelle CO<sub>2</sub>-Reduktion ist von vielen Industriezweigen und Technologien jedoch kaum zu schaffen. Wir sind realistisch, was die Realwirtschaft liefern kann, und wollen glaubwürdig sein.

Schon unser Reduktionsziel von 4 Prozent ist sehr ambitioniert. Anlegerinnen und Anleger investieren so bei unseren aktiv gemanagten Fonds in Portfolios, die mindestens auf dem 4-Prozent-Absempfad unterwegs sind.

**Wie überprüfen Sie die Zahlen, die die Firmen zu ihrem CO<sub>2</sub>-Ausstoss vorlegen?**

Das ist heute kein Problem mehr, es liegen mittlerweile standardisierte Daten vor. Ab 2024 müssen Firmen auch CO<sub>2</sub>-Emissionen ihrer Produkte und Dienstleistungen erheben, die in den vor- und nachgelagerten Lieferketten entstanden sind. Es handelt sich hierbei um sogenannte Scope-3-Emissionen. Die Qualität der Scope-3-Daten ist derzeit dürftig. Wir betreiben hier viel Aufwand, die

Datenqualität zu verbessern, um Investorinnen und Investoren Transparenz zu liefern.

**Der Bund hat kürzlich das nationale Label Swiss Climate Scores für nachhaltige Finanzinvestitionen lanciert. Was bedeutet das für Sie?**

Wir begrüssen die Einführung der Swiss Climate Scores, die Klimaneutralität und den Dialog mit Unternehmen vorsehen. Sie tragen zur Transparenz und Vergleichbarkeit bei. Das hilft den Anlegerinnen und Anlegern, sich bei den vielen nachhaltigen Finanzprodukten zurechtzufinden und bessere Anlageentscheide zu fällen. In unserem Asset Management fliessen die wesentlichen Kennzahlen bereits integral in den Anlageprozess ein. Die Umsetzung des entsprechenden Reportings nach den Swiss Climate Scores prüfen wir, sobald sämtliche Kennzahlen aus den sechs Teilbereichen definiert wurden.

**Papier ist geduldig. Wie wird sichergestellt, dass es nicht bei einem Lippenbekenntnis bleibt?**

Die Zürcher Kantonalbank und auch viele andere grössere Finanzinstitutionen stecken enorme Ressourcen ins Thema Nachhaltigkeit. Wir haben unser eigenes Team von Spezialistinnen und Spezialisten und bauen dieses laufend aus, um das Know-how zu vertiefen.

**Greenwashing sehen Sie nicht?**

Greenwashing mag vorkommen in der Branche, etwa bei Finanzinstituten, die externe Ratings und Indizes verwenden oder einfach nur auf das Ausschlussverfahren setzen. Das ist aber die Ausnahme. Die Kritik ist aber heute so gross, dass man schon fast von einem «Greenbashing» sprechen muss.

**Was raten Sie einem Kleinanleger, der mit einem guten Gefühl in nachhaltige Anlagen investieren möchte?**

Ein guter Ansatz ist, Investitionsthemen zu definieren, die einem persönlich wichtig sind. Hier kann ein Beratungsgespräch sinnvoll sein. Wichtig sind zudem, wie bei konventionellen Anlagen auch, die Komponenten Risikobereitschaft und Renditeerwartungen in die Anlageentscheide aufzunehmen. Kleinanleger können beispielsweise einfach über Strategiefonds entlang ihrer Nachhaltigkeitspräferenz investieren.

**Früher hiess es, nachhaltig Investieren bedeute, auf Rendite zu verzichten. Stimmt das weiterhin?**

Nein, das Gegenteil ist korrekt. Der Zusammenhang von Nachhaltigkeit und Rendite ist in der Regel positiv. Dies belegen mittlerweile diverse Studien.

**Wie zuversichtlich sind Sie, dass die Weltgemeinschaft – inklusive der globalen Finanzindustrie – effektiv nachhaltig wird?**

Die Transformation ist im Gange. Die Finanzindustrie und das Asset Management treiben die ESG-Themen mit Hochdruck voran. Es geht in die richtige Richtung. Aber allein können wir nicht alles richten. Es wird Anstrengungen von uns allen bedingen. Es braucht die Realwirtschaft, die Unternehmen, die den CO<sub>2</sub>-Ausstoss verringern, die Politik, die verbindliche Standards setzt, sowie jede Einzelne und jeden Einzelnen, die beziehungsweise der nachhaltig investiert und konsumiert. Für Nachhaltigkeit müssen alle am gleichen Strang ziehen. Wir sind auf einem guten Weg. Ich bin mir allerdings nicht so sicher, ob wir den CO<sub>2</sub>-Ausstoss global schnell genug runterbringen, um das 2-Grad-Ziel noch zu erreichen.

## Zur Person

Iwan Deplazes leitet seit 2007 das Asset Management der Zürcher Kantonalbank. Durch den Zusammenschluss mit Swisscanto Asset Management avancierte die Zürcher Kantonalbank zum drittgrössten Asset Manager der Schweiz mit Assets unter Management von über 213 Milliarden Franken (Stand 1. Juli 2022). Seit zwei Jahren ist Iwan Deplazes Präsident der Asset Management Association Switzerland (AMAS). Er ist zudem verantwortlich für die Schweizer Pensionskassenstudie.

Dieser Inhalt wurde von NZZ Content Creation im Auftrag der Zürcher Kantonalbank erstellt.



# Nachhaltiges Investieren – die Herausforderung für Investoren

*Der derzeitige Wandel wirkt sich auf alle Sektoren und alle Regionen aus. Entsprechend fordert uns die gegenwärtige Revolution hin zur Nachhaltigkeit auf, auch unser Investitionsverhalten zu überdenken.*

FRÉDÉRIC ROCHAT

Nachhaltiges Investieren ist für private und institutionelle Anleger zu einem unumgänglichen Thema geworden. Die verwendeten Akronyme wie ESG, ITR, SFDR usw. – die Komplexität und die schnellen Entwicklungen in diesem Bereich lassen viele Anleger jedoch ratlos zurück. Die grundlegende Frage, die oft gestellt wird, lautet: Wie und warum sollte man Nachhaltigkeitsgrundsätze in sein Portfolio aufnehmen?

Heute sind starke Marktkräfte am Werk, um den dringend notwendigen ökologischen Wandel voranzutreiben und zu ermöglichen: Druck von Verbraucherseite, Massnahmen der Regulatoren, Umstellung der Geschäftsmodelle von Unternehmen und eine angemessene Kapitalallokation durch die Anleger.

In einem solchen Kontext kann die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsprinzipien in die Portfoliostrukturierung einen grundlegenden und strukturellen Übergang unserer Wirtschaftsmodelle unterstützen. Dies ermöglicht auch einen besseren Schutz der investierten Vermögenswerte, indem bevorzugt in Unternehmen investiert wird, die von den bevorstehenden Veränderungen profitieren, und gleichzeitig das Engagement in den zukünftigen «Verlierern» der laufenden Revolution verringert wird.

## Umweltstabilität für mehr nachhaltiges Wachstum

Das Konzept der Umweltstabilität ist die Grundlage für funktionierende Gesellschaften, eine nachhaltig wachsende Wirtschaft und langfristig attraktive Finanzrenditen.

Die wissenschaftliche Forschung hat inzwischen eine Reihe von planetaren Grenzwerten quantifiziert, die nicht überschritten werden dürfen und die für die Wahrung dieser Stabilität von entscheidender Bedeutung sind. Gemessen werden unter anderem CO<sub>2</sub>-Emissionen, Wasserqualität und Artenvielfalt. Auch wenn die Feststellung alarmierend ist, da wir die Alarmschwellen der meisten dieser Grenzwerte bereits überschritten haben, ist die Wissenschaft sehr klar darüber, was zu tun ist, um die Schäden an unseren Ökosystemen wiederherzustellen oder zu begrenzen.

Der ökologische Wandel wird somit auf vier Hauptachsen aufbauen:

- **Elektrifizierung:** Elektrizität ist auf dem besten Weg, der dominierende Energieträger zu werden. Von etwa 20 Prozent des weltweiten Energiebedarfs im Jahr 2020 wird er bis 2050 auf über 70 Prozent ansteigen. Um Strom zu erzeugen, werden wir von fossilen Brennstoffen auf sauberere Energien (Wasser, Wind, Sonne und möglicherweise Kernenergie) umsteigen müssen.

- **Landwirtschaft und Erhaltung der Natur:** Bis 2050 werden wir rund 2 Milliarden Menschen zusätzlich ernähren

## Lombard Odier

Lombard Odier ist ein weltweit führender Vermögensverwalter, Asset Manager und Anbieter nachhaltiger Anlagen. Die Gruppe ist vollständig im Besitz ihrer Teilhaber und verfügt über eine äusserst solide Bilanz und eine Kernkapitalquote von 29,5 Prozent. Per 30. Juni 2022 beliefen sich die Kundenvermögen auf insgesamt 310 Milliarden Franken. In Zürich ist das Unternehmen seit über 30 Jahren erfolgreich mit einer Niederlassung präsent, die von Andreas Arni geleitet wird.



Eine Transformation unserer Wirtschaftsmodelle hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft ist im Gange. Es handelt sich dabei um eine echte Revolution. ADOBE STOCK / BLUE PLANET STUDIO

Mehr denn je muss das Investieren in Nachhaltigkeit zu einer Sache der Überzeugung werden.



Frédéric Rochat  
Geschäftsführender Teilhaber der Lombard Odier Group

wollen und gleichzeitig wichtige Ackerflächen für Wiederaufforstungs- und Biodiversitätsprojekte zurückgeben müssen. Wir werden sowohl unsere Produktions- als auch unsere Konsummethoden überdenken müssen.

- **Materialien:** Es gilt das Wirtschaftswachstum, das wir benötigen, weniger abhängig von dem der Rohstoffgewinnung zu machen. Das Modell «take, make, waste» muss durch das Modell «reduce, re-use, recycle» ersetzt werden. Baumaterialien müssen überdacht werden; Autos werden geteilt; ihre Bestandteile werden recycelt.

- **Kohlenstoffdioxid (CO<sub>2</sub>):** Das Modell der Marktwirtschaft muss erweitert werden, um alle seine externen Effekte einzubeziehen. Kohlenstoffemissionen müssen immer teurer werden, um Anreize zu schaffen, die die Industrie zu echten Übergangsstrategien veranlassen.

## Nachhaltigkeit als Quelle der Wertschöpfung für Investoren

Eine Transformation unserer Wirtschaftsmodelle hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft ist im Gange. Es handelt sich dabei um eine echte Revolution. Neue Akteure mit grossem Wachstumspotenzial werden daraus hervorgehen. Die Befürchtung einiger Anleger, dass nachhaltiges Investieren Abstriche bei der Performance bedeutet, ist unbegründet.

Die jüngsten geopolitischen Ereignisse und die daraus resultierenden Spannungen werden die Dringlichkeit des Übergangs nur noch weiter erhöhen. Das Konzept der Energieunabhängigkeit war zum Beispiel noch nie so aktuell wie heute.

## Nachhaltigkeit in Portfolios der Anleger integrieren

In den letzten Jahren haben sich die Anleger frei gefühlt, Nachhaltigkeitskriterien nach ihren Vorlieben zu integrieren. Viele von ihnen haben sich für das Instrument des ESG-Scoring entschieden. ESG ermöglicht es, die aktuellen Praktiken verschiedener Unternehmen anhand einer ganzen Reihe von Kriterien aus den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance zu vergleichen.

Heute müssen wir weiter in die Zukunft blicken. Der derzeitige Wandel wird sich auf alle Wirtschaftssektoren und alle Regionen auswirken. So wie die technologischen Fortschritte der letzten 50 Jahre alle Geschäftsmodelle verändert haben, wird sich der Übergang zur Nachhaltigkeit auf alle unsere Anlageuniversen auswirken. Wie bei der technologischen Revolution werden neue führende Unternehmen entstehen, während andere verschwinden werden.

Die gegenwärtige Revolution fordert uns also auf, unser Investitionsverhalten zu überdenken. Mehr denn je muss das Investieren in Nachhaltigkeit zu einer Sache der Überzeugung werden. Dies setzt eine Kapazität für Grundlagenforschung voraus, die es ermöglicht, die Übergangspfade der

Unternehmen Sektor für Sektor besser zu verstehen. Die Analyse muss vorausschauend und zukunftsorientiert sein. Die Kompetenzen werden vielfältig sein: Klimaforscher, Wissenschaftler, Ingenieure und Analysten.

Alles deutet darauf hin, dass sich nachhaltige Portfolios sehr schnell über ESG hinaus weiterentwickeln werden. Bei der Portfoliokonstruktion wird die Grundlagenforschung es ermöglichen, Unternehmen zu bevorzugen, die von der laufenden Umstellung profitieren, und das Engagement in künftige Verlierer zu begrenzen. Dieselbe Forschung wird es auch ermöglichen, die Entstehung neuer Akteure mit neuen Geschäftsmodellen zu identifizieren, die ein attraktives Wachstumspotenzial bieten.

Weil die Nachhaltigkeitsrevolution sich heute voll entfaltet, sind wir davon überzeugt, dass der Aufbau von Portfolios, die sich an den Grundsätzen der Nachhaltigkeit orientieren, das wirksamste Mittel darstellt, um diesen Übergang zu unterstützen und gleichzeitig die

besten Aussichten für den langfristigen Erhalt des investierten Vermögens zu gewährleisten.

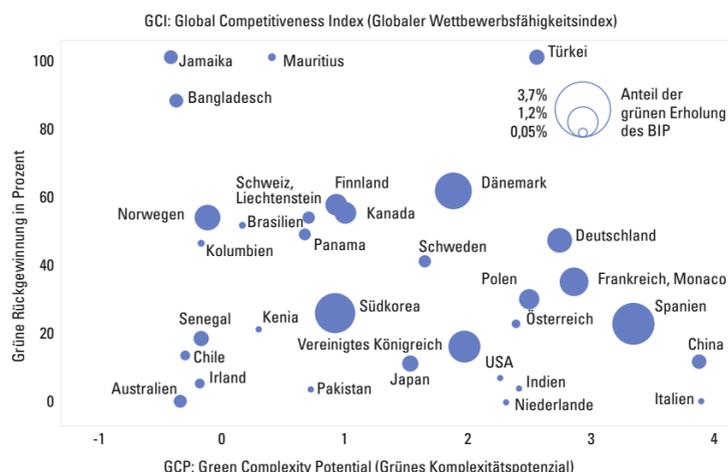
Frédéric Rochat ist geschäftsführender Teilhaber der Lombard Odier Group.

## Greening World

Die Studie von Lombard Odier und der Universität von Oxford mit dem Titel «Predictors of Success in a Greening World» (Erfolgsindikatoren in einer grüneren Welt) zeigt auf, wie sich die Positionen der Länder im Welthandel in den stark wachsenden, umweltfreundlichen Industriezweigen in den letzten 25 Jahren weiterentwickelt haben. Das Green Complexity Potential (GCP) ist ein starker Indikator für die künftige grüne Wettbewerbsfähigkeit eines Landes.

[www.lombardodier.com/oxford](http://www.lombardodier.com/oxford)

## Wettbewerbsfähigkeit der Länder nach grünen Indikatoren



# Mit Inflation am Anleihemarkt zurechtkommen

Eine Konstante an den Anleihemärkten bilden heuer die extremen Kursschwankungen – und dies weltweit. Grund dafür sind Ängste und Sorgen.

CHRISTIAN KOPF

Selbst erstklassige Staatsanleihen verhalten sich, als würde es sich um Hochrisikoplanen handeln: Lag die Rendite zweijähriger Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft Anfang Januar noch bei -0,70 Prozent, ist sie bis Mitte Juni auf über +0,60 Prozent hochgeschossen, um wieder in den Minusbereich abzustürzen: Mitte Juli lag sie erneut bei etwa +0,10 Prozent.

Diese fast beispiellose Volatilität zeigt, wie stark der Markt von Inflation- und Zinssorgen auf der einen und Rezessionsangst auf der anderen Seite getrieben ist. Die Schwankungen sind in dieser Form aber übertrieben und spiegeln vor allem die Unsicherheit der Anleger wider. Diese ist nicht allein darauf zurückzuführen, dass erstmals seit dem Zweiten Weltkrieg ein Angriffskrieg in Europa geführt wird. Nach einer Dekade ultralockerer Geldpolitik und kaum Teuerung stellt die rasant gestiegene Inflation eine ganze Generation von Kapitalmarktteilnehmern vor ungewohnte Herausforderungen. Das schafft Unbehagen, was Bewegungen in beide Richtungen verstärken kann, etwa wenn aus Liquiditätsgründen Positionsanpassungen nötig sind.

## Drei Wendepunkte

Für einen aktiven Vermögensverwalter schafft dieses Umfeld Schwierigkeiten, aber auch neue Chancen. Wichtig ist, besonnen zu bleiben und den Kompass nicht aus den Augen zu verlieren. Dass die Märkte in Aufruhr sind, lässt sich auf drei Wendepunkte zurückführen:

■ Erstens die Spätfolgen der Corona-Pandemie. Covid-19 scheint beherrschbar, die Bedeutung für die Kapital-

märkte nimmt damit ab. Noch wirken aber Spätfolgen der Pandemie durch Verzerrungen in Angebot und (aufgestaut) Nachfrage sowie Lieferkettenprobleme – als Folge mit starken Preissprüngen. Durch den Angriff Russlands auf die Ukraine und damit verbundene Sanktionen haben sich neue Verzerrungen und Störungen darüber gelagert. Ein Teil davon dürften sich in den nächsten Quartalen abbauen, und der Preisdruck sollte abnehmen.

■ Zweitens haben – mit ganz wenigen Ausnahmen – die Zentralbanken weltweit eine Zinswende eingeleitet. Um zu verhindern, dass die starke Inflation Zweitrundeneffekten bei Löhnen und eine sich verstärkenden Inflationserwartung in der Breite auslöst, haben führende Notenbanken deutlich gemacht, dass die Inflationsbekämpfung ihr erstes Ziel ist.

■ Drittens stellt sich damit die Frage, ob es den Notenbanken gelingen wird, den Inflationsdruck durch ein Anheben ihrer Leitzinsen und einen Abbau ihrer Bilanzsumme abzuschwächen, ohne dass es zu einer Rezession kommt. Gerade für Europa kommt das zusätzliche Risiko der Energiesicherheit hinzu. Ohne russisches Erdgas ist für die deutsche und wohl auch die europäische Wirtschaft eine Rezession unvermeidlich. Den Notenbanken sind aber bei einem Angebotsschock – einem Mangel an Energie – die Hände gebunden.

## Strukturelle Trends

Damit bleibt das Umfeld von hoher Unsicherheit geprägt. Riskante Wetten in die eine oder andere Richtung sind fehl am Platz, zumal die Trends sehr schnell drehen können. Die gestiege-



Anleihen haben infolge der gestiegenen Renditen in einem Multi-Asset-Portfolio wieder ihre Berechtigung.

ADOBE STOCK / INSTA\_PHOTOS

nen konjunkturellen Risiken sprechen für einen Fokus auf gute Kreditqualität. Emittenten, die ein krisenresistenteres Geschäftsmodell oder eine solide Bilanz haben, dürften besser abschneiden. Auch sollte die zu Beginn des Jahres zu beobachtende Parallelität in der Kursentwicklung von Aktien und Anleihen wieder ein Ende finden.

Die fast beispiellose Volatilität zeigt, wie stark der Markt von Inflations- und Zinssorgen sowie von Rezessionsangst getrieben ist.

Anleihen haben infolge der deutlich gestiegenen Renditen als stabilisierendes Element in einem Multi-Asset-Portfolio wieder ihre Berechtigung! Dazu zählen erstklassige US-Staatstitel, aber auch ausgewählte Papiere aus Schwellenländern, die aufgrund steigender US-Zinsen zuletzt gemieden wurden. Insbesondere Länder, die in ihrem

Zinsanhebungszyklus weit fortgeschritten sind, favorisieren wir hier. Vorsichtiger sind wir gegenüber Euro-Peripherie- und Unternehmensanleihen, weil die Europäische Zentralbank als dominanter Käufer zumindest in Teilen wegfällt.

Längerfristig werden sich Anleiheinvestoren daran gewöhnen müssen, dass über die aktuelle Krise hinaus strukturelle Trends wirken, die die Inflation dauerhaft erhöhen. So erleben wir in der Handelspolitik eine neue geopolitische Blockbildung und den Abschied vom Ziel einer gemeinsamen Ordnung der Weltwirtschaft. Stärkere Unabhängigkeit und Resilienz werden durch niedrigeres Wachstum, anhaltende Knappheiten und höhere Preise erkaufte.

Statt «just in time» bestimmt der Grossmachtwettbewerb stärker das wirtschaftliche Geschehen. Die Notenbanken bleiben gefordert, damit die Inflationserwartungen sich nicht verselbständigen. Die Anleihemärkte dürften somit schwankungsanfällig bleiben, aber mit weniger Notenbankunterstützung wieder für die Gesamtwirtschaft aussagekräftigere Preissignale aussenden. Als Entschädigung dafür winken höhere Coupons – das ist bei aller Unsicherheit immerhin eine gute Nachricht für einkommensorientierte Anleger.

Christian Kopf ist Leiter Portfoliomanagement Anleihen bei Union Investment.



Christian Kopf  
Leiter Portfoliomanagement  
Anleihen bei  
Union Investment

## Union Investment

Mit 66 Jahren Erfahrung im Fondsgeschäft und einem verwalteten Vermögen von 415,6 Milliarden Euro (Stand 30. Juni 2022) zählt Union Investment zu den führenden Fondsgesellschaften in Deutschland. Das Unternehmen mit Hauptsitz in Frankfurt am Main ist die Investmentgesellschaft der DZ Bank und Teil der genossenschaftlichen FinanzGruppe. Der Vertrieb der Publikumsfonds geschieht zum einen über die 875 Volks- und Raiffeisenbanken, zum anderen über den Aussendienst der Bausparkasse Schwäbisch Hall.

ANZEIGE

Shake your money maker!  
Bergos: shook.



B E R G O S  
HUMAN PRIVATE BANKING

WWW.BERGOS.CH HELLO@BERGOS.CH

# Mit Private-Equity-Investments die Zukunft mitgestalten

Millennials und Generation Z engagieren sich oftmals für Themen, die ihnen am Herzen liegen. Das schlägt sich zusehends auch darin nieder, wie sie ihr Geld investieren. Sie sind bereit, für Nachhaltigkeit einen Aufpreis zu zahlen.

LIONEL AESCHLIMANN

Es findet eine Lifestyle-Revolution statt, die von den Verbrauchern der Millennials und der Generation Z geprägt wird. Heute machen die Millennials (geboren zwischen 1981 und 1996) und die Generation Z (geboren zwischen 1997 und 2010) rund 64 Prozent der Weltbevölkerung aus. In den USA übersteigt die Zahl der Millennials inzwischen 72 Millionen und hat damit die Babyboomer als grösste Bevölkerungsgruppe abgelöst.

Millennials und Generation Z werden bald grösste Kaufkraft haben.

Millennials und Generation Z haben viele Eigenschaften gemeinsam. Beide Gruppen sind versierter und bewusster im Umgang mit Finanzthemen als ihre Vorgänger und suchen aktiv nach neuen Geschäftsmodellen, um ihr Einkommen zu verbessern – insbesondere seit Covid-19. Ausserdem sind beide Gruppen digital «vernetzt» und in den sozialen Medien präsent. Sie nutzen diese soziale Macht (und dieses Bewusstsein), um traditionelle Institutionen und Marken zur Rechenschaft zu ziehen, und erwarten von diesen, dass sie sich für das Gemeinwohl einsetzen.

## Verbraucher mit einem Gewissen

Millennials und Generation Z engagieren sich oftmals für Themen, die ihnen am Herzen liegen. Zudem sind sie bereit, ihr verfügbares Einkommen zur Unterstützung von sozial verantwortlichen Projekten oder Marken, die ihre Werte teilen, einzusetzen. Sie schätzen einzigartige Erlebnisse ebenso sehr wie das Streben nach Reichtum und Konsumgütern, wobei jedoch Sinnhaftigkeit und Authentizität wichtige Treiber sind.

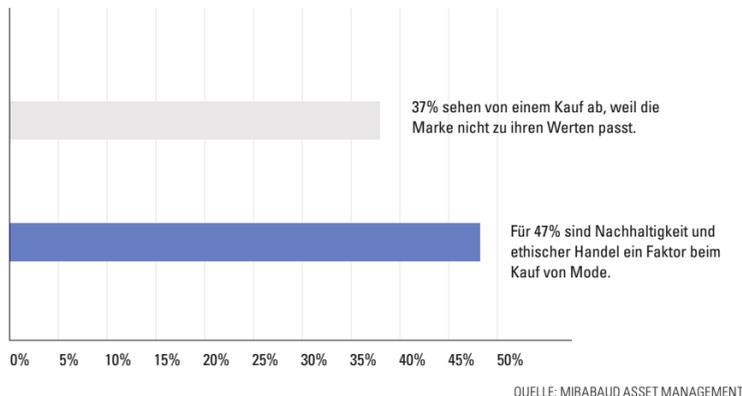
Nachhaltigkeit ist daher zunehmend das Schlachtfeld, auf dem Marken versuchen müssen, sich zu differenzieren. Laut einer Studie von CB Insights gaben fast drei Viertel der Millennials (73 Prozent) an, dass sie bereit sind, mehr für nachhaltige Produkte oder Dienstleistungen zu zahlen, oder für solche, die einen posi-



Millennials und Generation Z sind bereit, für Nachhaltigkeit einen Aufpreis zu zahlen.

ADOBE STOCK / JCHIZH

## Wie Millennials und Generation Z einkaufen



tiven Einfluss auf die Welt haben. Gemäss dem «Draper's Gen Z & Millennials 2021 Report» stimmten 59 Prozent der befragten Verbraucher beider Gruppen zu, dass alle Marken und Einzelhändler nachhaltig und ethisch sein sollten. Ähnlich viele (57 Prozent) gaben an, dass alle Marken und Einzelhändler die Gleichberechtigung unterstützen sollten.

## Sie lassen ihrem Geld freien Lauf

Millennials und Generation Z reden nicht nur darüber, sondern setzen sich auch dafür ein, den Wandel voranzutreiben und sind bereit, für Nachhaltigkeit einen Aufpreis zu zahlen. Fast die Hälfte (47 Prozent) gab an, dass Nachhaltigkeit und ethischer Handel in den letzten zwölf Monaten bei ihrem Modeeinkauf eine grössere Rolle gespielt haben. Interessanterweise gab mehr als ein Drittel der Befragten (37 Prozent) an, dass sie einen Kauf abgebrochen haben, weil die Marke oder der Einzelhändler nicht ihren Werten entsprach.

Wie Private-Equity-Firmen beim Aufbau zukunftsorientierter Unternehmen eine Rolle spielen können: Zudem ist sich diese Generation bewusst,

dass sie nicht nur durch ihr Konsumverhalten Einfluss auf die von ihnen favorisierten Firmen nehmen kann, sondern auch durch den Einsatz ihres persönlichen Vermögens. Private-Equity-Teams wie das von Mirabaud Asset Management, die sich darauf konzentrieren, das Führungsteam von Unternehmen dabei zu unterstützen, Innovationen und handwerkliches Können auf den Markt zu bringen, auf die Bedürfnisse der Verbraucher einzugehen und wirklich digitale, globale Unternehmen zu schaffen, sprechen genau diese Investoren an. Dabei geht es um die Unterstützung herausragender Unternehmen mit grossem Wachstumspotenzial und der Fähigkeit, einen positiven Beitrag für unsere Gesellschaft zu leisten.

## Beispiel der Schweizer Traditionsmarke Monyco

Mittels dieser Investitionen wird der Aufbau eines gemeinschaftsbasierten Ökosystems von Unternehmern, Investoren und Investmentmanagern, die die Notwendigkeit eines mutigen Ansatzes erkennen, gefördert. Um diese zu erreichen, nehmen die Private-Equity-Manager oftmals Einsitz im Vorstand

der Unternehmen, in die sie investieren, und fungieren als strategischer Partner, die Unterstützung und Know-how in den Bereichen Marketing, Management, Vertrieb und Nachhaltigkeit bieten.

Monyco ist ein grossartiges Beispiel für die Art von Pionierunternehmen, die beispielsweise vom Private-Equity-Team von Mirabaud Asset Management identifiziert werden: Eine Firma mit einer klaren Vision für ihren Sektor, einer Strategie, um diese umzusetzen, und einem Geschäftsmodell, das sich auf dem Markt bewährt hat. Der Schweizer Uhrenhersteller verbindet ein Jahrhundert an uhrmacherischem Know-how mit nachhaltigen Techniken und Prozessen. Das Unternehmen hat sich auf das Auftragen von leuchtendem «Super-LumiNova»-Pulver spezialisiert und bringt mittels eines strahlungsfreien Verfahrens Lünetten, Stundenmarkierungen und Zeiger von Uhren im Dunkeln zum Leuchten. Monyco hat damit die althergebrachte Handwerkskunst der Lumineszenz auf nachhaltige Weise wiederbelebt und zeigt damit auf, wie ein Unternehmen durch sein Engagement für traditionelles Handwerk ein aussergewöhnliches Wachstum erzielen und dank privater Kapitalbeteiligungen florieren kann.

## Authentische, zukunftsorientierte Unternehmen

Unternehmen in allen Sparten müssen sich heute an sinnvolle Werte halten, um sich weiterzuentwickeln und um erfolgreich zu sein. Lifestyle- und Verbrauchermarken werden sich zunehmend bewusst, dass sie an ihren Werten und an ihrer Authentizität gemessen werden. Der Aufbau eines loyalen Kundenstamms ist nicht mehr nur ein Mittel zur Kundenbindung, sondern ein wesentlicher Bestandteil des Erfolgs. Und das aus gutem Grund.

Die Millennials und die Generation Z werden bald die grösste Kaufkraft haben. Bis 2025 werden diese beiden

Generationen 65 bis 70 Prozent der Konsumenten des weltweiten Luxusmarktes ausmachen, so Deloitte. Eine Tatsache, die nicht ignoriert werden kann. Ausschliesslich Unternehmen, die in der Lage sind, relevant und innovativ zu bleiben und gleichzeitig authentisch zu sein, werden in diesem neuen Umfeld erfolgreich sein.

Lionel Aeschlimann ist geschäftsführender Gesellschafter der Mirabaud Gruppe und CEO von Mirabaud Asset Management.



Lionel Aeschlimann  
Geschäftsführender  
Gesellschafter  
der Mirabaud Gruppe

## Zur Person

Lionel Aeschlimann ist geschäftsführender Gesellschafter und Mitglied des Executive Committee der Mirabaud Gruppe sowie CEO von Mirabaud Asset Management. Er ist Mitglied der Schweizerischen Übernahmekommission und der Fachkommission für Vermögensverwaltung der Swiss Funds and Asset Management Association. Vor seinem Eintritt bei Mirabaud vor zwölf Jahren war Aeschlimann seit 2000 Partner bei der Wirtschaftskanzlei Schellenberg Wittmer und Mitglied des Strategieausschusses. Aeschlimann verfügt über einen Master-Abschluss in Rechtswissenschaften der Universität Bern und ist Mitglied der International Bar Association und der Geneva Business Law Association.

## Mirabaud Asset Management

Mirabaud Asset Management ist ein unabhängiger Vermögensverwalter, der sich auf aktive Anlagen in den Bereichen Fixed Income, Aktien und Private Assets konzentriert. Der Dienstleister unterstützt seine Kunden mit überzeugenden, nachhaltigen Anlagestrategien. Mirabaud Asset Management ist Teil der Mirabaud Gruppe und in den wichtigsten Finanzzentren Europas tätig: London, Paris, Genf, Zürich, Madrid, Mailand und Luxemburg.

# Privatmärkte als Chance für private Anleger

*Der Grossteil der Wertschöpfung findet heute ausserhalb der öffentlichen Wahrnehmung statt. Wie in einer sich verändernden Welt auch private Anleger daran teilhaben können.*

MARCO BIZZOZERO

Was tun in einem Marktumfeld, das von volatilen Aktienmärkten, einer Rekordinflation und erhöhten geopolitischen Risiken geprägt ist? Spätestens jetzt ist es Zeit, sich mit der Vermögensberaterin oder dem Vermögensberater des Vertrauens über Privatmärkte als Alternative zu den üblichen Investitionsmöglichkeiten zu unterhalten.

## Am frühen Wachstum partizipieren

Investitionen in Anlagen der Privatmärkte (Private Equity, Private Debt, Immobilien, Infrastruktur) bieten eine nicht zu unterschätzende Chance – auch für Privatanleger. Denn: Im Durchschnitt gehen Unternehmen viel später an die Börse als noch vor 20 Jahren. Und zum Zeitpunkt des IPO ist ihre Bewertung um ein Vielfaches höher als früher. Ein Grossteil ihres signifikanten Wachstums findet daher im frühen Stadium ihres Lebenszyklus statt. Anleger, die in Privatmärkte investieren, können deshalb vom frühen, oft beträchtlichen Wachstum profitieren. Da zudem die Zahl der börsenkotierten Unternehmen seit dem Jahr 2000 um mehr als ein Drittel geschrumpft ist, bilden börsenhandelte Aktien nur einen Bruchteil des verfügbaren Anlageuniversums ab. Daher gewinnen Privatmärkte zunehmend an Bedeutung, da sie viel repräsentativer für die Realwirtschaft sind.

Die Privatmärkte haben in der Vergangenheit über Marktzyklen hinweg darüber hinaus besser abgeschnitten als die öffentlichen Märkte. Das ist auf die verschiedenen strukturellen Vorteile zurückzuführen, die sie bieten. Dazu gehört unter anderem die Expertise der Portfoliomanager, Unternehmen aktiv im Wert zu steigern, die grosse Übereinstimmung der Interessen von Anlegern und Management sowie eine langfristige strategische Perspektive. Als Resultat sind die Privatmärkte in den letzten zehn Jahren erheblich gewachsen: Insgesamt sind sie um das 3,5-Fache auf 11 Billionen US-Dollar gestiegen. Bis im Jahr 2025 wird ein Wachstum auf 20 bis 30 Billionen US-Dollar erwartet.

## Demokratisierung der privaten Märkte

Institutionelle Anleger haben die Attraktivität der Privatmärkte längst erkannt. Investitionen in nicht-börsenkotierte Unternehmen waren bis anhin unter anderem aufgrund hoher Mindestinvestitionssummen institutionellen und sehr vermögenden privaten Anlegern vorbehalten. Die Demokratisierung scheiterte bisher jedoch auch an weiteren Hindernissen, wie den Herausforderungen bei der Identifizierung, der Auswahl und dem Zugang zu Spitzenmanagern – einem entscheidenden Kriterium für die Outperformance gegenüber den öffentlichen Märkten.

**Institutionelle Anleger haben die Attraktivität der Privatmärkte längst erkannt.**

Hinzu kamen der umständliche papiergestützte Zeichnungsprozess, die manuelle Administration während der Laufzeit der Produkthanlage, ein intransparentes Reporting sowie ein Mangel an Research und Wissenstransfer. Das ändert sich gerade. Fintech-Plattformen wie iCapital haben mit ihrer Technologie und ihren Services diese historischen Barrieren beseitigt und den Zugang zu Privatmärkten für Privatanleger bedeutend erleichtert.

## Zusammenarbeit Banken-Fintechs

Die Kombination von Privatmärkten, Technologie und Wissenstransfer wird für viele Banken und Vermögensverwalter zu einer strategischen Priorität und zu einem wichtigen Differenzierungsfaktor in der Beratung ihrer Kundinnen und Kunden. Unterstützt von Technologie, werden heute einem breiteren Publikum erstmals Investitionen in Privatmärkte ermöglicht.

Die Bereitschaft von Kunden und Beratern, dieses Angebot zu nutzen, ist hoch. Fintechs werden so zu einem präferierten Partner von Banken und Vermögensverwaltern, damit sich diese auf ihr Kerngeschäft fokussieren können: die vertrauensvolle Beratung ihrer Kundinnen und Kunden in einem zunehmend anspruchsvollen Marktumfeld.

Marco Bizzozero ist Head International und Mitglied des Executive Committee von iCapital.



Marco Bizzozero  
Head International  
von iCapital

## iCapital

Das Fintech iCapital wurde 2013 in New York gegründet. iCapital verwaltet per 31. Juli 2022 total 136 Milliarden US-Dollar an Kundengeldern in 1080 Fonds. Das Unternehmen beschäftigt rund 1000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter und unterhält Büros in New York, Zürich, London, Lissabon, Hongkong, Singapur und Toronto. Das internationale Geschäft wird von Zürich aus geführt.

Die Zahlen in diesem Gastbeitrag stammen aus der im März publizierten Studie «The Future is Private: Unlocking the Art of Private Equity in Wealth Management» der Boston Consulting Group (BCG) und von iCapital.

ANZEIGE

**Sich mit Nachhaltigkeit langfristig zum Erfolg führen. Das ist nachhaltig fit.**

Ob für Grossunternehmen, Pensionskasse, Stiftung, Vermögensverwalter oder Bank: Unser Asset Management begleitet Sie persönlich und bedürfnisorientiert.

Mehr auf [zkb.ch/assetmanagement](https://zkb.ch/assetmanagement)

Zürcher Kantonalbank

## Was wäre, wenn die Börsen nur einmal im Monat für zwei Stunden geöffnet wären?

Die Idee, dass die Börsen nur so kurz geöffnet sein könnten, ist wohl mehr Utopie als Realität. Aber stellen wir uns doch einfach mal vor, was passieren könnte, wenn es geschähe.

STUART DUNBAR

Wenn ich es wage, folgende Bemerkung zu machen: «Wäre es nicht schön, wenn die Börsen jeden letzten Donnerstag im Monat nur zwei Stunden geöffnet wären?» Die Reaktion darauf hängt stark vom Empfänger ab.

Manchen gefällt das gar nicht – denjenigen, die direkt oder indirekt auf häufige Transaktionen angewiesen sind, um Einnahmen zu erzielen; man denke an Traders oder Investmentbanker. Andere nickten zustimmend mit einem Schmunzeln, das zu sagen scheint: «Es kann in der Praxis nicht funktionieren». Dies sind Menschen, die sich auf sehr langfristige Anlageergebnisse konzentrieren, sich aber der Grenzen monatlicher, engen Liquiditätsfenster bewusst sind.

Die Idee, dass die Börsen nur so kurz geöffnet sein könnten, ist wahrscheinlich mehr Utopie als Realität. Aber stellen wir uns doch einfach mal vor, was passieren könnte, wenn es geschähe:

■ Traders und sogenannte Investoren wären fast nie in der Lage, sofort auf Unternehmensmeldungen zu reagieren. Die Ereigniskette, die sich im Anschluss an schlechte (oder gute) Nachrichten abspult, würde einfach nicht stattfinden. Mit einem Schlag würde das enorme Handelsvolumen, das darauf abzielt, schneller als alle anderen zu agieren, einfach wie ein Luftballon entleert.

Vielmehr wären die Marktteilnehmer gezwungen nachzudenken, bevor sie handeln. Daher gäbe es wahrscheinlich weit weniger abrupte Abweichungen von den aktuellen Aktienkursen, wenn die Märkte öffnen, weil es ein viel durchdachteres Gleichgewicht zwischen Käufen und Verkäufen gäbe, und zwar zu Preisen, die die langfristigen Erwartungen der Investoren widerspiegeln.

■ Gegenwärtig ziehen viele Anleger Private-Equity-Anlagen börsenkotierten Titeln vor, weil private Anlagen weniger volatil sind. Das mag zum Teil stimmen. Es beruht aber auch weitgehend darauf, dass sich ihr Preis nicht ändern wird, weil sie eben nicht börsenkotiert sind. Der Mangel an Transaktionen und Transparenz bedeutet, dass Anleger, die Risiko mit Volatilität gleichstellen (oder diejenigen, die es besser wissen, aber aufgrund der Regulierung gezwungen sind, beides gleichzusetzen) Private Equity zu Recht als diversifizierende, risikoärmere Anlage betrachten. Es hat einen echten Wert für das Asset & Liability Management. Tatsächlich liegt das Problem nicht in der Unterschätzung der Volatilität auf den privaten Märkten, sondern in der Überschätzung des Risikos auf den öffentlichen Märkten. Wie Studien es immer wieder bestätigen, ist die beobachtete Volatilität bei weitem nicht durch die Fundamentaldaten gerechtfertigt.

Eine mögliche Lösung? Alles quasi privat machen, indem man die Handelsmöglichkeiten drastisch reduziert. Eine solche Angleichung der Wettbewerbsbedingungen würde wahrscheinlich auch die gesamte Kapitalallokation im Interesse der wirtschaftlichen Effizienz verbessern. Dies würde auch die Diskussion über die Kosten des Anlagemanagements neu ausrichten, und zwar auf die relative Skalierbarkeit von Investitionen in kleine gegenüber grossen Unternehmen, und nicht nur von privaten gegenüber öffentlichen Märkten.

■ Unter den zahlreichen Akteuren der Finanzwelt – von Investmentbankern über Hedgefondsmanagern bis zu High Frequency Traders und Day Traders – gäbe es einen gewaltigen Aufschrei. Aber ist dies von Bedeutung? Nun, ja, wenn Sie sich Sorgen machen über ein dramatisches Schrumpfen der Finanzbranche, über den Newsmangel der 24-Stunden-Nachrichtensender oder sogar über die Langeweile der Traders. Vielleicht beunruhigt es Sie sogar, wenn Sie die Finanzbehörde sind, die einen grossen Anteil der Sektorengewinne erhält. Aber nicht so sehr, wenn Sie sich auf den sozialen (Un-)Nutzen von riesigen Mengen an Over Trading und auf den Vermögenstransfer von unaufgeklärten Spekulanten zu eher besser informierten Investoren konzentrieren. Ausserdem wäre eine drastische Verringerung sowohl der Vermö-



Stuart Dunbar ist Partner bei Baillie Gifford in Edinburgh (Schottland). MIKE WILKINSON

### Unter den Akteuren der Finanzwelt gäbe es einen gewaltigen Aufschrei.

genstransfers als auch des ständigen Abzugs von Geld von den Sparkonten durch Provisionen und Spreads für die ganze Gesellschaft positiv. Und das Steueramt würde es vermutlich zurückbekommen, weil die Gesellschaft von verbesserten Wachstums- und effizienteren Konsummechanismen durchaus profitieren würde.

■ Es gibt noch mehr: Was würde das für den Insiderhandel bedeuten? Wel-

chen Einfluss hätte der Mangel an Preisvolatilität auf den Optionenhandel? Was würden die Geschäftsleitungen tun, wenn sie sich nicht darauf konzentrieren müssten, wie sich jede ihrer Handlungen und öffentlichen Äusserungen auf den Aktienkurs auswirken könnte? Was würde es für die etablierten Zyklen der Unternehmens- und Fondsberichterstattung bedeuten und wäre es überhaupt von Bedeutung?

Es wird wohl nicht dazu kommen, dennoch bietet die Darstellung dieser seltsamen Welt, in der die Börsen das Investieren nicht mehr diktieren, genügend Raum, um sich auf die eigentliche Aufgabe des langfristigen Vermögensaufbaus zu konzentrieren und auf die Faktoren die dafür wirklich wichtig sein sollten.

Stuart Dunbar ist Partner bei Baillie Gifford in Edinburgh (Schottland).

## «Der Krisen-Cocktail»

Die Nervosität an den Börsen ist derzeit gross – und dürfte es bleiben.

BERT FLOSSBACH

Gründe dafür gibt es mehrere: Der barbarische Krieg in der Ukraine, die andauernde Corona-Pandemie – nicht zu vergessen die Inflation, die, getrieben von Krieg und Pandemie, zuletzt in Europa und den USA immer neue Höhen erklommen hat.

Weltweit werden Menschen durch höhere Preise für Energie, Nahrungsmittel und andere lebensnotwendige Dinge belastet: Der Wert ihrer Ersparnisse schwindet. Weder Krieg noch Pandemie oder Inflation dürften über Nacht verschwinden.

Und auch wenn nicht davon auszugehen ist, dass die Teuerung langfristig so stark zulegt wie zuletzt, so dürften die Inflationsraten künftig deutlich höher liegen als in den vergangenen Jahren – und damit über dem Inflationsziel von 2 Prozent der grossen Notenbanken. Allein schon wegen der «drei D»: der Demographie, der Deglobalisierung und der Dekarbonisierung.

### EZB in der Klemme

Die Notenbanken stehen vor einer Herkulesaufgabe: Wie lässt sich die Inflation wirksam eindämmen und die «Geldwertstabilität» langfristig verteidigen, ohne dabei die Schuldner, die sich in den vergangenen Jahren «vollgesogen» haben mit billigem Geld, nicht zu überfordern?

Für die Europäische Zentralbank (EZB) ist das Umfeld besonders heikel. Sie muss, anders als etwa die Schweizerische Nationalbank (SNB) oder die US-Notenbank Fed, eine Geldpolitik für viele, sehr verschiedene Volkswirtschaften machen. Sie muss den Geldwert durch massive Zinserhöhungen verteidigen, ohne damit eine Schuldenkrise auszulösen und den Fortbestand des Euro zu gefährden. Das gleicht der Quadratur des Kreises.

Schon der moderate Zins- und Renditeanstieg im ersten Halbjahr hat zu

starken Kursverlusten bei Anleihen geführt. Das wäre aber nur ein Vorgeschmack auf das, was drohen würde, sollten sich die Notenbanker im Angesicht einer hartnäckig hohen Inflation zu sehr viel schärferen Massnahmen entschlies-

sen. Die Schäden für Wirtschaft und Finanzsystem wären vermutlich gewaltig. Wird EZB-Chefin Christine Lagarde das riskieren? Vermutlich nicht.

Aber was bedeutet dieser Befund für Anleger? Es ist davon auszuge-



Bert Flossbach ist Gründer und Vorstand von Flossbach von Storch in Köln. PD

hen, dass die EZB ihre Geldpolitik nur vorsichtig anpassen wird und die Realrenditen noch lange negativ bleiben werden. Und solange die Renditen unter der langfristig zu erwartenden Inflation liegen, bieten erstklassige Obligationen nur einen unzureichenden Inflationsschutz. Was jedoch nicht bedeutet, dass sich bei Obligationen, insbesondere den Unternehmenspapieren, auch wieder Opportunitäten ergeben im Zuge der kräftigen Kurschwankungen.

### Rezession kommt

Aktien haben seit Jahresbeginn zum Teil deutliche Kursverluste verzeichnet. Viele Investoren fürchten eine Rezession. Wir sind in den vergangenen Wochen oft danach gefragt worden: Kommt sie, oder kommt sie nicht?

Die Antwort lautet: Ja, sie kommt! Allerdings weiss niemand, wann und wo, wie stark sie ist, wie lange sie dauert und welche Konsequenzen sie für die Geld- und Fiskalpolitik haben wird. Dreht Wladimir Putin den Gashebel endgültig zu, dürfte das insbesondere die deutsche Wirtschaft schwer belasten. Allerdings würde ein deutsches Chemieunternehmen hiervon ganz anders getroffen als ein amerikanischer Softwareanbieter. Das gleiche gilt für einen Rückgang der Bautätigkeit oder für Schiefen im Immobiliensektor, die Haushalte und Unternehmen sehr unterschiedlich treffen können. Wie werden sich die Notenbanken verhalten, wenn die Konjunktur einbricht, und gibt es dann neue Hilfspakete vom Staat? Who knows ...

Die Wahrscheinlichkeit einer Konjunkturabkühlung hat fraglos zugenommen. Ob und wann daraus eine Rezession folgen könnte und was das für die Finanzmärkte und die Aktienkurse bedeutet, steht auf einem anderen Blatt. Die Aktienmärkte sind zumeist besser darin, eine Rezession zu antizipieren als Volkswirte, denen oft nur die Rolle der Chronisten bleibt. Vielleicht sind die starken Kursrückgänge in den vergangenen Monaten schon Vorboten einer nahenden Rezession, die im Übrigen nichts Schlimmes ist, sondern ein natürlicher Reinigungsprozess der Wirtschaft. Dieser trifft vor allem die Unternehmen, die sich seit langem nur

durch extrem niedrige (nominale) Zinsen über Wasser halten konnten.

### Blick in die Zukunft

Unabhängig davon sind die langfristigen Gewinnperspektiven wachstumsstarker und resilienter Unternehmen weiterhin gut. Das Chance-Risiko-Verhältnis hat sich angesichts der Kursrücksetzer verbessert. Daran würde auch eine mögliche Konjunkturabkühlung nichts ändern.

Aktien von Unternehmen, deren Produkte und Dienste begehrt sind und die über genügend Preissetzungsmacht verfügen, bieten nicht nur Inflationsschutz, sondern langfristig auch ein reales Wertwachstumspotenzial. Anleger brauchen jedoch Geduld – und eine ordentliche Portion Toleranz gegenüber

Die langfristigen Gewinnperspektiven wachstumsstarker und resilienter Unternehmen sind weiterhin gut.

Kursschwankungen. Gut möglich, dass die Kurse in den kommenden Wochen nochmals zurücksetzen.

Dagegen dient Gold eher dem Vermögenserhalt und bietet eine Zusatzversicherung für den Fall, dass die Notenbanken die Inflation nicht unter Kontrolle bekommen. Wobei Gold diesbezüglich nicht als kurzfristigen Inflationsschutz zu verstehen ist. Der Zeitfaktor spielt auch hier eine entscheidende Rolle. Auf lange Sicht sollte Gold in der Lage sein, die Inflation zumindest auszugleichen. Nicht mehr und nicht weniger.

Bert Flossbach ist Gründer und Vorstand von Flossbach von Storch in Köln.

# Pioniere entdecken das Unbekannte. Auch die Investitionsthemen der Zukunft.

Asset Management  
Wealth Management  
Asset Services  
Alternative Investments



Genf Lausanne Zürich Basel Luxemburg Brüssel London  
Amsterdam Paris Stuttgart Frankfurt München Madrid Barcelona  
Monaco Turin Mailand Verona Rom Tel Aviv Dubai Nassau New York  
Montreal Singapur Hongkong Shanghai Taipeh Osaka Tokio  
[gruppe.pictet](http://gruppe.pictet)

 **PICTET**  
1805

Building Responsible Partnerships