

SEPTEMBER 2021

Anlageguide



Nachhaltige Herausforderungen

Globale Lösungen sind gefragt

RAIFFEISEN

Unsere Sicht auf die Märkte



IN DIESER AUSGABE ZU LESEN

- S.3** Fokusthema: Nachhaltige Herausforderungen – Globale Lösungen sind gefragt
- S.6** Unsere Einschätzungen:
- Obligationen
 - Aktien
 - Alternative Anlagen
 - Währungen
- S.9** Unsere Prognosen:
- Konjunktur
 - Inflation
 - Geldpolitik

Vierte Welle rollt an: In der Schweiz nehmen die Infektionszahlen sowie die Hospitalisierungen im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie wieder zu. Auch in vielen anderen Ländern ist die vierte Welle in den Daten sichtbar. Hält der Trend an, muss mit erneuten Einschränkungen gerechnet werden. Auch (partielle) Lockdowns sind nicht auszuschliessen.

Wachstumsdynamik lässt nach: Unabhängig von der Pandemieentwicklung hat die Konjunkturerholung im zweiten Quartal ihren Höhepunkt erreicht. Die Vorlaufindikatoren sowie die Konsumentenstimmung deuten auf eine Abschwächung der Dynamik hin. Eine moderatere Wirtschaftsentwicklung wirkt letztlich auch dämpfend auf das zuletzt sehr starke Gewinnwachstum bei den Unternehmen. Höhere Inputpreise aufgrund von Lieferengpässen sowie steigenden Transport- und Rohstoffkosten dürften sich zudem in den Margen vieler Unternehmen bemerkbar machen.

«Tapering» naht: Auch wenn Jerome Powell anlässlich des jährlichen Notenbank-Treffens im amerikanischen Jackson Hole noch keinen definitiven Fahrplan zur Reduktion der Anleihekäufe («Tapering») bekanntgegeben hat, verdichten sich die Anzeichen, dass eine restriktivere Geldpolitik bevorsteht. Spätestens Anfang 2022 dürfte es soweit sein. Wie die Finanzmärkte

auf den schrittweisen Liquiditätsentzug reagieren, bleibt abzuwarten. In der Vergangenheit ist ein solcher aber stets mit einer erhöhten Volatilität einhergegangen.

Deutschland wählt: Die Bundestagswahlen in unserem nördlichen Nachbarland rücken näher. Am 26. September entscheiden die rund 60.4 Millionen Wahlberechtigten unter anderem darüber, welche Partei mit der Regierungsbildung beauftragt wird. Gemäss den jüngsten Meinungsumfragen liegt aktuell die SPD vorne. Dies nachdem die Partei von Kanzlerkandidat Olaf Scholz noch vor ein paar Monaten deutlich hinter der CDU und den Grünen lag. Ausser im Falle einer Rot-Rot-Grünen Koalition dürften die Auswirkungen der Wahl auf die Märkte aber gering sein. Spannend bleibt es trotzdem!

Weiter leicht defensiv: Die aktuelle Gemengelage lässt uns an unserer leicht defensiven Anlagetaktik festhalten. Vor dem Hintergrund einer baldigen restriktiveren Geldpolitik gehen wir von einem moderaten Anstieg der Kapitalmarktzinsen aus. Entsprechend bleiben wir bei Obligationen stark untergewichtet. Die abnehmende Konjunktur- und Gewinndynamik sowie die hohen Bewertungen sprechen für eine Konsolidierung bei den Aktien. Übergewichtet bleiben wir beim Gold und den Schweizer Immobilienfonds.

UNSERE POSITIONIERUNG

Liquidität

Obligationen

in Schweizer Franken mit hoher bis mittlerer Kreditqualität

in Fremdwährung mit hoher bis mittlerer Kreditqualität*

Hochzinsanleihen*

Schwellenländeranleihen*

Aktien

Schweiz

Global

Europa

USA

Schwellenländer

Alternative Anlagen

Immobilien Schweiz

Edelmetalle / Gold

Währungen

US-Dollar

Euro

neutral

leicht unter-/übergewichtet

stark unter-/übergewichtet

*währungsgesichert

Globale Lösungen sind gefragt



DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

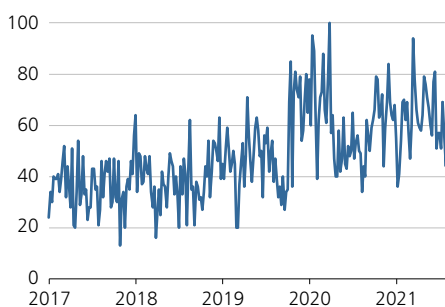
Der globale CO₂-Ausstoss steigt stetig. Aufgrund der Corona-bedingten globalen Rezession gab es zwar 2020 einen temporären Rückgang – eine Trendwende ist dies aber nicht. Dennoch hat die Schweizer Stimmbevölkerung am 13. Juni 2021 die Revision zum CO₂-Gesetz mit einer knappen Mehrheit abgelehnt und dem vom Bundesrat und Parlament vorgeschlagenen Weg in der Schweizer Klimapolitik eine Abfuhr erteilt. Aber nicht nur in der Schweiz sondern global sind rasche und griffige Lösungen gefragt, um die ambitionierten Klimaziele 2050 zu erreichen. Lösungen wie eine globale CO₂-Abgabe und ein entsprechender Zertifikatehandel scheiterten bisher an nationalen Widerständen. Ein weiteres Ziel des Pariser Abkommens ist die Vereinbarkeit der Finanzströme mit den Klimazielen. Dieses hat Auswirkungen auf die Kreditvergabe und das Anlagegeschäft der Banken. Nachhaltigkeitsaspekte werden zunehmend wichtiger und in Zukunft ein integraler Bestandteil der Finanzanalyse. Der Weg in eine «nachhaltigere», zukunftsfähige Welt bleibt jedoch in vielerlei Hinsicht herausfordernd.

Nachhaltigkeit ist in aller Munde. Bisweilen wird der Begriff geradezu inflationär gebraucht. Egal welche Entwicklung man beschreiben will – mit dem Prädikat «nachhaltig» tönt es sofort noch viel überzeugender. Kein Wunder also, dass das Thema auch im Internet auf kontinuierlich wachsendes Interesse stösst ► **Darstellung 1**.

1 Ein klarer Trend

Das Thema Nachhaltigkeit wird verstärkt «gegoogelt»

Beliebtheit des Suchbegriffs «Nachhaltigkeit» in der Schweiz



*Der Wert 100 steht für die höchste Beliebtheit des Suchbegriffs.

Quellen: Google Trends, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Nachhaltig ist etwas, was über eine längere Zeit anhält oder im Idealfall beständig bleibt. Der Begriff stammt ursprünglich aus der Forstwirtschaft und geht auf Hans Carl von Carlowitz zurück. In seinem 1713 erschienen Buch «Sylvicultura oeconomica» forderte er einen respektvollen Umgang mit der Natur und ihren Rohstoffen und kritisierte die auf einen kurzfristigen Gewinn ausgerichtete Abholzung der Wälder. Sein Fazit tönt aus heutiger Sicht banal: Man soll nur so viel Holz schlagen, wie jeweils wieder nachwächst.

Über 300 Jahre später wird der Begriff deutlich breiter angewandt. Nachhaltigkeit umfasst die drei Dimensionen Umwelt, Wirtschaft und Gesellschaft. Diese drei Aspekte sollten bei jeder Massnahme gleichermassen berücksichtigt werden, was die Sache nicht immer einfacher macht – Zielkonflikte sind vorprogrammiert.

In Sachen Nachhaltigkeit stehen heute die «Sustainable Development Goals» der UNO im Fokus. Diese umfassen 17 ambitionierte Haupt-

ziele, welche bis 2030 weltweit umgesetzt werden sollen. Dazu gehören wirtschaftliche Ziele wie die Armutsbekämpfung oder die Verbesserung des Gesundheits- und Bildungswesens, aber auch ökologische Ziele wie Klimaschutz, Wasserversorgung oder der Ausbau von erneuerbaren Energien.

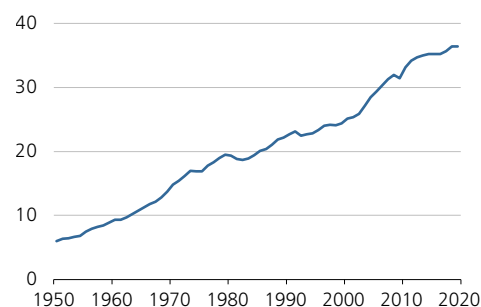
Obwohl das Thema «Nachhaltigkeit» also sehr viel umfassender ist, steht seit einiger Zeit vor allem ein Begriff im medialen Fokus: der Klimawandel. Die Debatte um diesen wird mitunter hitzig und emotional geführt. Zwar besteht hinsichtlich den Herausforderungen weitgehend Einigkeit – die Lösungen sind aber alles andere als trivial, sind doch die Probleme erstens global und zweitens hochkomplex. Dies musste am 13. Juni 2021 auch der Bundesrat und das Parlament in der Schweiz schmerzlich zur Kenntnis nehmen, als die Schweizer Stimmbevölkerung die Revision zum CO₂-Gesetz mit einer knappen Mehrheit ablehnte. 51.6% stimmten gegen die vollgepackte Vorlage und erteilten damit dem von der Regierung und dem Parlament vorgeschlagenen Weg in der Schweizer Klimapolitik eine Abfuhr. Damit muss nun zeitnah eine neue, mehrheitsfähigere Vorlage ausgearbeitet werden.

Derweil steigt der globale CO₂-Ausstoss weiter an. 2019 erreichte er mit 36.4 Milliarden Tonnen einen neuen Rekord ► **Darstellung 2**. Corona-bedingt sind die Emissionen 2020 zwar rückläufig gewesen – von einer Trendwende kann aber nicht gesprochen werden. Insgesamt

2 Keine Trendwende

Weltweit steigende CO₂-Emissionen

CO₂-Emissionen in Milliarden Tonnen



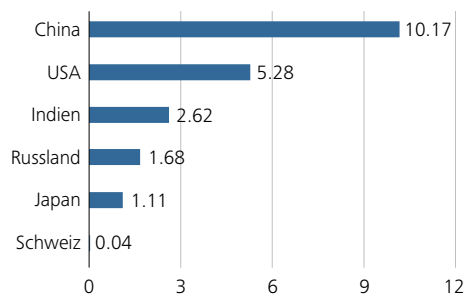
Quellen: Our World in Data, Raiffeisen Schweiz CIO Office

sind die Emissionen zwischen 1990 und 2019 um durchschnittlich 2.2% pro Jahr angestiegen, wobei China das mit Abstand grösste Wachstum verzeichnete. Das Reich der Mitte ist heute mit über 10 Milliarden Tonnen für rund 28% des weltweiten CO₂-Ausstosses verantwortlich und liegt deutlich vor dem zweitgrössten «Klimasünder», den USA mit 14.5%. Im Vergleich dazu liegt der jährliche CO₂-Ausstoss in der Schweiz bei rund 38 Millionen Tonnen ►Darstellung 3.

3 China als Hauptsünder

CO₂-Emissionen pro Land 2019

CO₂-Emissionen in Milliarden Tonnen



Quellen: Statista, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Dies entspricht gerade einmal 0.1% der weltweiten Emissionen und zeigt, dass sich das Problem nur global lösen lässt. Selbst wenn die Schweiz ihren CO₂-Ausstoss morgen auf null reduzieren würde, wäre dies nicht einmal ein Tropfen auf den heissen Stein, denn allein in China wachsen die Emissionen um weit über 100 Millionen Tonnen pro Jahr an. Hinzu kommt, dass die Weltbevölkerung weiter stark wächst und damit auch deren Ressourcen- und Energiehunger.

Auf globaler Ebene tut man sich mit raschen Lösungen weiterhin schwer. Das Pariser Klimaabkommen ist zwar mittlerweile in Kraft gesetzt und auch die USA sind unter Präsident Joe Biden wieder beigetreten, bei der Umsetzung harzt es allerdings. Die Ziele umfassen folgende drei Punkte: Begrenzung des Temperaturanstiegs auf maximal 1.5 Grad Celsius (bis 2050), Förderung von Klimaresistenz sowie eine Vereinbarkeit der Finanzströme mit Klimazielen. Das Abkommen hat allerdings zwei grosse Mängel: Erstens fehlen konkrete Massnahmen,

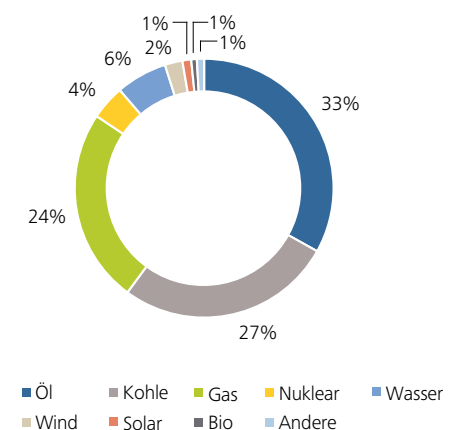
wie die Ziele erreicht werden sollen und zweitens ist das Abkommen völkerrechtlich zwar bindend, sieht aber keinerlei Sanktionsmöglichkeiten vor.

Geht es um konkrete Massnahmen zur Verringerung des CO₂-Ausstosses, steht eine Verschiebung des Energiemix in Richtung erneuerbare Energien im Fokus. Selbstverständlich gibt es in diesem Zusammenhang noch viel Potenzial, liegt doch der Anteil der nicht-fossilen Energiequellen erst bei rund 16% ►Darstellung 4. Vor allem der Wind- und Solarenergie wird ein grosses Wachstumspotenzial zugetraut. Aber selbst mit einem forcierten Ausbau der erneuerbaren Energien wird der Anteil der fossilen Energieträger hoch bleiben. Für die Schweiz und Deutschland kommt eine zusätzliche Herausforderung hinzu: Mit der beschlossenen Abschaltung sämtlicher Atomkraftwerke nimmt man eine CO₂-freie Energiequelle aus dem Mix, welche zusätzlich ersetzt werden muss. Andere Staaten gehen diesbezüglich einen entgegengesetzten Weg (siehe «Alternative Anlagen» in dieser Ausgabe). Die Veränderung des Energiemix geht zudem nicht ohne Kostenfolgen von statten: In Deutschland – dem Vorreiter im Bereich der Förderung von erneuerbaren Energieträgern – haben sich die durchschnittlichen Strompreise seit der Jahrtausendwende von knapp unter 14 Eurocent auf aktuell fast 32 Cent

4 Erneuerbare Energien liegen (noch) weit zurück

Energiemix wird von fossilen Energieträgern dominiert

Primärenergie-Konsum weltweit 2019



Quellen: BP Statistical Review of World Energy 2020, Raiffeisen Schweiz CIO Office



DER CIO ERKLÄRT: WAS HEISST DAS FÜR SIE ALS ANLEGER?

Nachhaltiges Anlegen ist im Trend. Doch was bedeutet und bringt diese Entwicklung den Anlegerinnen und Anlegern? In der traditionellen Finanzanalyse und Portfolio-konstruktion geht es primär um die Optimierung des Verhältnisses zwischen Rendite und Risiko. Bei nachhaltigen Geldanlagen werden zu den klassischen finanziellen Bewertungskriterien noch die drei Aspekte Umwelt, Soziales sowie die Unternehmensführung analysiert und bewertet. Der Einbezug von Nachhaltigkeitskriterien erlaubt also eine noch vertiefte Analyse einer Unternehmung und führt so zu einem besseren Verständnis der Geschäfts- und Reputationsrisiken. Mit dem Herausfiltern von «faulen Eiern» geht eine Reduktion der potenziellen (Anlage-)Risiken einher. Ein konsequenter Nachhaltigkeitsansatz trägt damit im Portfoliokontext dazu bei, das längerfristige Rendite-Risiko-Profil zu optimieren. Unter dem Label «Futura» hat Raiffeisen bereits vor über 20 Jahren auf nachhaltige Geldanlagen gesetzt und damit den aktuellen Trend vorgezeichnet.



Matthias Geissbühler
CIO Raiffeisen Schweiz

pro Kilowattstunde mehr als verdoppelt – Spitzenwert in Europa. Auch die Idee, als Pionier im Bereich der Solarindustrie eine zukunftsträchtige neue Exportbranche aufzubauen, hat sich in Luft aufgelöst. Praktisch alle deutschen Solarunternehmen sind trotz massiver Subventionen bankrott gegangen oder wurden aufgekauft – heute dominieren chinesische Solarunternehmen den Weltmarkt.

Der Weg zur Erreichung des Klimaziels bleibt also äusserst steinig. Lösungen wie eine globale CO₂-Abgabe und ein entsprechender Zertifikatehandel scheiterten bisher an nationalen Widerständen. Ein spannender Ansatz ist das Konzept des globalen Kohlenstoffanreizes (GKA). Jedes Land, das mehr als den weltweiten Durchschnitt pro Kopf freisetzt, würde dabei jährlich in einen globalen Anreizfonds einzahlen, wobei sich der zu zahlende Betrag aus den überschüssigen Pro-Kopf-Emissionen multipliziert mit der Bevölkerungszahl und dem GKA ergäbe. Länder, bei denen die Pro-Kopf-Emission darunter liegt, würden entsprechende Zahlungen aus dem Topf erhalten. Alle Länder hätten damit denselben Anreiz ihre Emissionen, unabhängig von der Ausgangslage, zu senken. Um solche Lösungen zu implementieren, bräuchte es aber eine globale Zusammenarbeit ganz nach dem Motto: Globale Probleme, globale Lösungen.

Ein weiteres Ziel des Pariser Abkommens ist die Vereinbarkeit der Finanzströme mit den Klimazielen. Dieses hat auch Auswirkungen auf die Kreditvergaben und das Anlagegeschäft der Banken. Die Entwicklung in Richtung «nachhaltiges» Anlegen schreitet rasant voran. Was auf den ersten Blick «revolutionär» tönt, ist aber gar nicht so neu. Bei nachhaltigen Geldanlagen werden zu den klassischen finanziellen Bewertungskriterien noch die drei Aspekte Umwelt («Environmental»), Gesellschaft («Social») und Unternehmensführung («Governance») – kurz ESG – analysiert und bewertet. Ganzheitlich denkende Finanzanalysten haben solche Faktoren schon seit jeher in ihre Aktieneinschätzungen miteinbezogen. Neu ist, dass diese Faktoren systematisch und umfassend in der Analyse

mitberücksichtigt werden. Dabei gibt es verschiedene Ansätze. Der einfachste ist das sogenannte Ausschlussverfahren: Dabei werden beispielsweise Aktien von Waffenproduzenten, Tabakfirmen oder Erdölkonzernen aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen. Eine weitere Möglichkeit ist die Integration von ESG-Kriterien nach einem «Best-in-Class-Ansatz». Dabei werden in jedem Sektor diejenigen Titel ausgesucht, welche über die besten Werte in Bezug auf die drei Nachhaltigkeitsaspekte verfügen. Noch einen Schritt weiter geht ein Ansatz, bei dem der Vermögensverwalter (oder Aktionär) im direkten Kontakt mit dem Management einer Unternehmung (und mit seinem Stimmverhalten an den Generalversammlungen) auf eine Verbesserung der ESG-Faktoren hinwirkt (sogenanntes «Engagement»). Die grösste nachhaltige Wirkung können Anleger mit einem «Impact Investing» erzielen. Dabei wird Geld direkt in kotierte Firmen oder auch Start-ups investiert, die aufgrund ihres Unternehmenszwecks auf die Erreichung der UNO-Nachhaltigkeitsziele hinarbeiten. Beispiele dafür sind Solaranlagenbetreiber, Mikrofinanzanbieter oder Recyclingunternehmen. Beim letztgenannten Ansatz gehört eine Portion Idealismus dazu, welche zulasten der Rendite gehen kann. Für welchen Ansatz sich eine Anlegerin oder ein Anleger letztlich entscheidet, ist eine individuelle Angelegenheit. Die Aufgabe der Regulierung und der involvierten Banken ist es, diesbezüglich grösstmögliche Transparenz und globale Standards zu schaffen. Nur so kann sichergestellt werden, dass die geforderte Vereinbarkeit der Finanzströme mit den Klimazielen erreicht und ein sogenanntes «Greenwashing» verhindert werden kann. So oder so, der Weg in eine nachhaltigere, zukunftsfähige Welt bleibt in vielerlei Hinsicht herausfordernd.

Obligationen

Der Nachhaltigkeitsgedanke macht auch vor dem Anleihemarkt nicht Halt. Green Bonds erfreuen sich zunehmender Beliebtheit. In puncto Ertrag versprechen sie derzeit allerdings kaum Mehrwert.

SCHON GEWUSST?

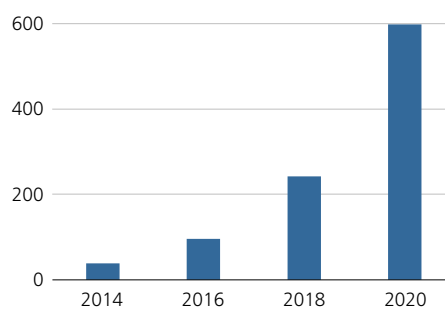
In Ermangelung allgemeingültiger Standards oder verpflichtender Zertifizierungen haben sich in den letzten Jahren die Green Bond-Prinzipien der International Capital Market Association (ICMA) als «Mass aller Dinge» bei der Nachhaltigkeitsbeurteilung von Anleihen eingebürgert. Diese umfassen Richtlinien für die Projektauswahl, Erlösverwendung und Berichterstattung des Emittenten. Einige Börsen ziehen darüber hinaus aber noch weitere Kriterien heran. So muss etwa in der Schweiz eine Anleihe zusätzlich in der «Green Bond Database» der Climate Bonds Initiative (CBI) gelistet sein, um von der Börse SIX das Label «Green Bond» zu erhalten. Angesichts des rasant wachsenden Marktes dürften länderübergreifende, verpflichtende Nachhaltigkeitskriterien für Anleihen allerdings nur noch eine Frage der Zeit sein. So hat beispielsweise die Europäische Union (EU) vergangenen Juli einen Entwurf für einen «EU Green Bond Standard» veröffentlicht.

Wer in die Migros geht, um eine Tafel Schokolade zu kaufen, der kann für gewöhnlich zwischen zig Sorten auswählen: Vollmilch, Zartbitter, mit oder ohne Rosinen – um nur wenige zu nennen. Ähnlich verhält es sich auch am Obligationenmarkt: So können sich Anleger dort unter anderem für klassische Unternehmensanleihen, aber auch Hochzinsanleihen, Hybridanleihen oder sogenannte «grüne» Anleihen (Green Bonds) entscheiden.

Letztere sind ein Ergebnis des in jüngster Zeit steigenden Interesses an nachhaltigen Anlagemöglichkeiten. Green Bonds sind in puncto Struktur, Rendite und Risiko genauso ausgestaltet wie «normale» Anleihen. Der Unterschied: Der Emittent – Banken, Unternehmen oder Staaten – verwendet die Erlöse zur Finanzierung von Klimaschutz- oder Umweltprojekten, etwa dem Ausbau von erneuerbaren Energien oder der klimaneutralen Sanierung bestehender Gebäude. Eine rechtliche und verbindliche Definition für nachhaltige Anleihen auf globaler Ebene existiert indes bis heute nicht. Grob lassen sich zwei Arten von Green Bonds unterscheiden: Zum einen diejenigen, die ohne das Label «Green Bond» im Markt gehandelt werden. Zum anderen jene, die explizit als Green Bond vermarktet werden und gegebenenfalls sogar über ein entsprechendes Zertifikat verfügen.

5 Der Markt für Green Bonds... ...wächst schnell

Marktkapitalisierung des Bloomberg MSCI Global Green Bond Index, jeweils per 31. Dezember (in Milliarden US-Dollar)



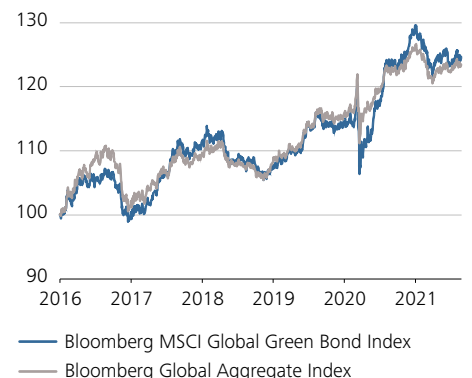
Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Der Markt für nachhaltige Anleihen wächst rasant. So hat sich etwa die Marktkapitalisierung des Bloomberg MSCI Global Green Bond Index zwischen 2014 und 2020 mehr als verfünffacht ► **Darstellung 5**. Ein Ende dieses Trends ist derzeit nicht absehbar: Viele Emittenten nutzen die meist niedrigeren Finanzierungskosten und polieren zugleich ihr Nachhaltigkeitsprofil auf. Auf der anderen Seite wünschen immer mehr Anleger mit dem eigenen Portfolio einen positiven Beitrag zu Klima- und Umweltschutz zu leisten. Mit Blick auf die Renditen zeigt sich, dass grüne Anleihen in den letzten Jahren im Schnitt einen ähnlichen Ertrag wie der breite Markt erzielt haben ► **Darstellung 6**.

6 In Sachen Rendite...

...sind die Unterschiede marginal

Renditeentwicklung von Green Bonds im Vergleich zum breiten Markt, indiziert



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Für Anleger problematisch ist das sogenannte «Greenwashing», bei welchem Emittenten grüner Anleihen eher auf ihre Reputation als auf die Umwelt achten – der Grundgedanke des nachhaltigen Investierens wird somit nicht oder nur bedingt erfüllt. Darüber hinaus steckt der Markt noch in den «Kinderschuhen»: Neue regulatorische Anforderungen werden kommen – in welcher Gestalt, ist derzeit aber noch nicht vollumfänglich absehbar.

Aktien

Der Begriff Nachhaltigkeit muss vielfach für Marketingzwecke herhalten. Dabei steckt viel mehr dahinter. Richtig umgesetzt können Anleger langfristig davon profitieren.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

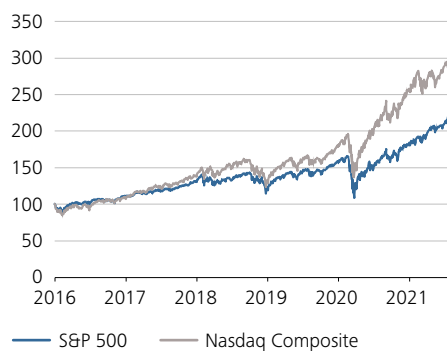
ESG

Das Akronym ESG stammt aus dem Englischen und wird aus den Anfangsbuchstaben von Environmental, Social, Governance (Deutsch: Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) gebildet. Es gilt für viele Anleger als neuer Standard. Die Analyse dieser Faktoren soll zeigen, wie stark ein Unternehmen seine Sozialverantwortung wahrnimmt. Obwohl die ESG-Kriterien unterschiedlich streng ausgelegt werden können, zeichnen sich gewisse Trends ab. So gehören Unternehmen, die Waffen produzieren, Menschenrechte verletzen und solche, die in den Bereichen Glücksspiel, Tabak und Alkohol tätig sind, zu den in ESG-bereinigten Anlageportfolios am häufigsten ausgeschlossenen Anlage-themen.

Erfolgreiche Unternehmen zeichnen sich dadurch aus, dass sie etwas anders machen als weniger erfolgreiche. Beispiele sind: grosse Innovationskraft, ein gutes Arbeitsklima, ein starker Ankeraktionär oder eine klare Unternehmensstrategie. Die Liste ist nicht abschliessend, sie zeigt vielmehr, dass Erfolg von innen kommt und gelebt werden muss.

7 Innovative Unternehmen... ...schneiden besser ab.

Vergleich S&P 500 und Nasdaq Composite



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ganz ähnlich verhält es sich mit der Nachhaltigkeit. Weil das Thema in den vergangenen Jahren auch bei Anlegern an Bedeutung gewonnen hat und teilweise beinahe inflationär verwendet wird, finden sich in diesem Bereich viele Trittbrettfahrer. Es gilt daher, die Spreu vom Weizen zu trennen, wenn es um wirklich nachhaltiges Investieren geht. Einen besonderen Stellenwert geniessen in diesem Zusammenhang die 17 nachhaltigen Entwicklungsziele der UNO. Sie können als globale Messlatte betrachtet werden und umfassen ökonomische, soziale und ökologische Ziele.

Diese Zusammensetzung hat sich bei Investoren unter dem Kürzel **ESG** etabliert. Aus dem Blickwinkel eines Anlegers lässt sich auch aus den teils grob formulierten Zielen der Vereinten Nationen viel Positives ableiten. So nennt die UNO etwa Innovation explizit als nachhaltiges Entwicklungsziel. Sie ist die Basis für attraktives Wachstum eines Unternehmens und damit des Aktienkurses. Auch der Aspekt der sauberen Energie trifft den Nerv der Zeit, genauso wie das Thema Gleichheit. Die Beispiele zeigen: Nachhaltigkeit und erfolgreich investieren schliessen sich nicht aus. Im

Gegenteil, sie ergänzen sich. Sie umfassen die internen und externen Beziehungen eines Unternehmens. Ein weiteres Merkmal, bei dem sich Investieren und Nachhaltigkeit sehr nahekomen, ist die eigentliche Wortbedeutung. So versteht man darunter eine länger anhaltende Wirkung. Erfolgreich investieren ist ebenfalls mit einem entsprechend langen Zeithorizont verbunden.

Im Technologiesektor finden sich viele Beispiele, die Nachhaltigkeit, Innovation und Erfolg unter einen Hut bringen. Alphabet, Microsoft oder Tesla gehören dazu. Mittlerweile zählen sie zu den wertvollsten Unternehmen der Welt. Wie gefragt das Thema ist, zeigt auch der per se innovative Technologiesektor, der längerfristig besser abschneidet als der breite US-Markt

► Darstellung 7.

Investoren beschreiben sich gerne als rational. Ob eine Anlage unter diesem Aspekt attraktiv ist oder nicht, darüber entscheidet deshalb oft die Rendite. Der Performancevergleich des Weltaktienindex MSCI World mit seinem nach ESG-Kriterien bereinigten Pendant zeigt im Verlauf der vergangenen gut fünf Jahre zwar kein einheitliches Bild, allerdings scheinen die Aktien nachhaltig geführter Unternehmen seit drei Jahren aufzuholen und tendieren dazu, besser abzuschnitten. Vorsichtig ausgedrückt: Anlegern, die nachhaltige Kriterien einhalten, entsteht performancemässig kein Nachteil

► Darstellung 8.

8 ESG-Performanceentwicklung...

...gewinnt allmählich Oberhand

Renditedifferenz MSCI World ESG und MSCI World in %



■ Outperformance MSCI World ESG
■ Outperformance MSCI World

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office



Alternative Anlagen

Die wachsende Bedeutung von Nachhaltigkeit in der Gesellschaft beschert der Kernenergie unerwarteten Aufwind. Infolgedessen rückt Uran zunehmend in den Fokus der Anleger.



WAS BEDEUTET EIGENTLICH?

Small Modular Reactor (SMR)

Das jüngste Kernkraftwerk der Schweiz, der Siedewasserreaktor Leibstadt, ist imstande, eine Nennleistung von 1'220 Megawatt zu erbringen. Die Leistungsgrenze eines Small Modular Reactors hingegen liegt gerade einmal bei einem guten Viertel. Der alles entscheidende Vorteil dieses Reaktortyps gegenüber seinen Brüdern ist jedoch seine Bauweise: Die einzelnen Komponenten werden in Serien vorproduziert und dann vor Ort endmontiert. Dies spart Bauzeit und Baukosten. Der Haken: Ein betriebsfähiger Serientyp existiert noch nicht. Nach Angaben der Internationalen Atomenergie-Organisation (IAEA) befinden sich derzeit 84 SMR in 18 Ländern, unter anderem in Russland, China, Japan und Argentinien, in der Entwicklung oder im Bau. Die Idee dieses kostengünstigen Baukastenreaktors reicht derweil bis in die 1950er Jahre zurück.

Anfang 2021 deckten 413 Atomreaktoren in 32 Ländern rund 10 % des weltweiten Strombedarfs ab. Während etwa bei unserem nördlichen Nachbarn Deutschland Ende nächsten Jahres der letzte «Meiler» vom Netz gehen soll, spriesen die Kernkraftwerke andernorts wie Pilze aus dem Boden. Aktuell befinden sich weltweit 54 Anlagen im Bau, weitere 120 sind in Planung. Ironie des Schicksals ist es, dass ausgerechnet der Klimaschutz dem Atomstrom zu einem Comeback verhilft. Aufgrund seiner emissionsarmen Produktion sehen ihn nicht wenige als wichtigen Bestandteil eines nachhaltigen Energiemix. So denkt etwa die Europäische Union (EU) darüber nach, diesen mit einem «grünen Label» zu versehen. Und selbst Microsoft-Gründer Bill Gates investiert über das Start-up TerraPower, welches an einer neuen Generation von Atommeilern – den **Small Modular Reactors** – arbeitet, in die Kernforschung. In Folge dieses Trends rückt nun auch das für die Spaltung der

Atome verwendete Uran vermehrt in den Fokus der Anleger. Dies zeigt beispielsweise ein Blick auf den World Uranium Total Return Index. Dieser bildet die Performance der wichtigsten Unternehmen der Welt, die im Urangeschäft tätig sind, ab. Mit einem Wertzuwachs von über 34 % seit Jahresbeginn schlägt er den breiten Aktienmarkt (+17 %), gemessen am MSCI World Index, deutlich. Der Zugang zu dem Schwermetall ist für Anleger jedoch nicht einfach. Im Gegensatz zu Gold oder Rohöl wird es nicht an der Börse gehandelt. Der einfachste Weg das Thema im Portfolio zu implementieren führt über ein «indirektes» Investment. Hierbei bieten sich zum einen Uranminenaktien an, zum anderen Exchange Traded Funds (ETF) auf die damit verbundenen Wirtschaftszweige.



Währungen

Die Zukunft des Bitcoins bleibt ungewiss, daran ändert auch der Kursanstieg der vergangenen Wochen nichts. Spannend wird die Einführung der Digitalwährung als offizielles Zahlungsmittel in El Salvador.

Anfang September ist es soweit: In El Salvador gilt Bitcoin ab dann als offizielles Zahlungsmittel. Ob daraus ein Erfolg wird, wird sich zeigen. Die Meinungen sind gespalten. Für die Skeptiker ist er volatil und spekulativ, für die Enthusiasten Wertaufbewahrungs- und Zahlungsmittel der Zukunft. Die Wahrheit liegt wohl irgendwo dazwischen. Man könnte Bitcoin wohl auch als «Währungs-Start-up» bezeichnen, dem die Bewährungsprobe noch bevorsteht. Wie bei einem neu gegründeten Unternehmen ist die Zukunft ungewiss. Der Wert schwankt stark. So stellt sich denn auch die Frage, ob der Kurs seit Anfang des Jahres 50 % zugelegt oder seit dem Höchst im April knapp 30 % eingebüsst hat. Beides ist letztlich korrekt. Unbestritten ist der immense Energieverbrauch, den die digitale Währung bei jeder Transaktion verursacht. Egal, was man von der digitalen Währung hält: Aufgrund der Marktkapitalisierung von über

900 Mrd. US-Dollar ist es nicht angebracht, Bitcoin einfach zu vernachlässigen.

9 Starke Kursschwankungen bei Bitcoin...

...bleiben auch künftig ein Thema

Kursentwicklung Bitcoin/US-Dollar seit 1. Januar 2021

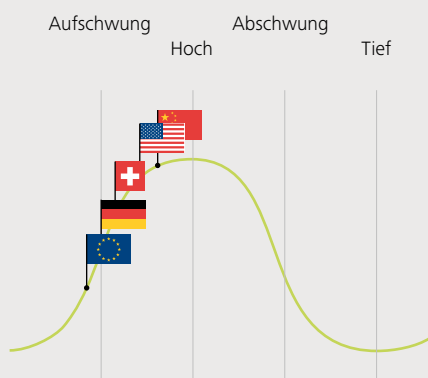


Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

Ein Blick nach vorne

Die US-Fed pumpt monatlich 120 Milliarden Dollar in den Markt. Angesichts der kräftigen Konjunkturerholung rückt eine Drosselung der Anleihekäufe stetig näher. Ein konkretes Startdatum ist jedoch noch nicht bekannt.

KONJUNKTUR



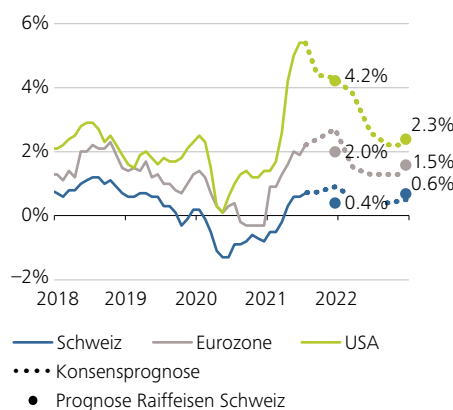
- Die wirtschaftliche Erholung in der **Schweiz** ist in vollem Gange. Dies belegt etwa der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie, welcher im Juli auf einen Rekordstand von 71.1 Punkten geklettert ist. Wir gehen allerdings davon aus, dass sich die Corona-bedingten Nachholeffekte in den nächsten Monaten abschwächen werden und prognostizieren daher für das laufende Jahr einen Zuwachs des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von 2.8%.
- Die Zahl der Corona-Infektionen steigt auch in der **Eurozone** wieder an. Infolgedessen haben erste Länder erneute Massnahmenverschärfungen beschlossen. Dennoch gehen wir für 2021 unverändert von einer Expansion der Wirtschaft um 4.0% aus.
- Die Wirtschaft in den **USA** ist im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 1.6% gewachsen. Experten hatten gar mit einem Wachstum von 2.0% gerechnet. Dass dieses nicht ganz erreicht wurde, dürfte an den zu optimistischen Erwartungen gelegen haben. Die Konjunkturerholung ist weiterhin intakt. Ihr Höhepunkt dürfte allerdings überschritten sein. Darauf lässt etwa die US-Konsumentenstimmung schliessen, welche zuletzt auf ein 10-Jahres-Tief fiel. Unsere Erwartung für das BIP-Wachstum 2021 liegt bei 6.0%.

INFLATION

Steigende Preise...

...sind und bleiben vor allem ein US-Thema

Inflation und Prognosen



Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

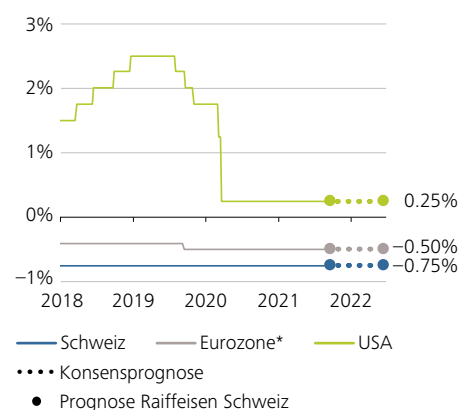
- Die Jahresteuierung in der **Schweiz** hat im August leicht angezogen. Gegenüber dem Vormonat stieg sie von 0.7% auf 0.9%. Grund zur Sorge gibt dieser Preisauftrieb allerdings nicht. Da die Lohnkosten nur sehr moderat steigen dürften, ist keine «Lohn-Preis-Spirale» zu erwarten. Wir rechnen für das laufende Jahr unverändert mit einer Inflationsrate von 0.4%.
- Die Verbraucherpreise in der **Eurozone** haben sich zuletzt so stark wie seit Ende 2011 nicht mehr verteuert (+3.0%). Zugleich ist die Kerninflation, welche besonders stark schwankende Preise – etwa für Energie – ausklammert, von 0.7% auf 1.6% gestiegen. Wir halten trotzdem an unserer Jahresprognose von 2.0% fest.
- In den **USA** stagnierte die Inflation im Juli auf einem 13-Jahres-Hoch (+5.4%). Vor allem Energiepreise, Engpässe bei Lieferketten und Corona-bedingte Nachholeffekte sorgen für anhaltenden Preisdruck. Aktuell sehen wir keinen Anpassungsbedarf bei unserer Jahresprognose (+4.2%).

GELDPOLITIK

Zinswende...

...weiterhin nicht in Sicht

Leitzinsen und Prognosen



*Einlagenzinssatz

Quellen: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office

- Der Schweizer Franken war gegenüber dem Euro zuletzt so stark wie seit neun Monaten nicht mehr. Ursache waren die steigenden Corona-Infektionen sowie die abnehmende Konjunkturdynamik. Für die **Schweizerische Nationalbank (SNB)** bedeutet dies, dass sie wieder verstärkt am Devisenmarkt intervenieren muss.
- Gemäss den Juli-Sitzungsprotokollen der **Europäischen Zentralbank (EZB)**, will diese die Leitzinsen solange auf dem aktuellen oder einem noch tieferen Niveau halten, bis zu sehen ist, dass die Inflation über einen längeren Zeitraum bei 2% liegt. Nach einer baldigen Zinswende hört sich dies nicht an.
- Die **US-Notenbank Fed** sieht sich auf gutem Weg zum angestrebten Ausstieg aus dem geldpolitischen Krisenmodus nach der Corona-Pandemie. Ein Zeitplan zum Abbau der milliardenschweren Anleihekäufe wurde im Rahmen der Jackson-Hole-Konferenz allerdings nicht genannt.

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz CIO Office
Raiffeisenplatz
9001 St. Gallen
ciooffice@raiffeisen.ch

Internet

www.raiffeisen.ch/anlegen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank:
www.raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Weitere Publikationen

Hier können Sie die vorliegenden und auch weitere Publikationen von Raiffeisen abonnieren:
www.raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Hinweis

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Prospekt gemäss Art. 35 ff. FIDLEG dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. Prospekt, Fondsvertrag) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St. Gallen bezogen werden. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in dem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist. Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheidungen zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente studiert worden sind. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers. Weiter verweisen wir auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Bei der aufgeführten Performance handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Wertentwicklung geschlossen werden kann. Für die Berechnung der Performancedaten wurden die bei der Ausgabe und gegebenenfalls bei der Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten nicht berücksichtigt.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation und deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Es ist Sache des Kunden, sich über allfällige Steuerfolgen zu informieren. Je nach Wohnsitzstaat können sich unterschiedliche Steuerfolgen ergeben. In Bezug auf allfällige, sich durch den Kauf der Titel ergebende Steuerfolgen lehnen Raiffeisen Schweiz und die Raiffeisenbanken jegliche Haftung ab.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Die Publikation wurde von Raiffeisen Schweiz erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.

IMPRESSUM



UNSERE AUTOREN



Matthias Geissbühler, CFA, CMT
CIO Raiffeisen Schweiz
matthias.geissbuehler@raiffeisen.ch

Matthias Geissbühler ist Chief Investment Officer von Raiffeisen Schweiz und Ihr Spezialist für alle Fragen rund um das Thema Anlegen. Zusammen mit seinem Team analysiert er kontinuierlich die weltweiten Geschehnisse an den Finanzmärkten, entwickelt die Anlagestrategie der Bank und gibt Empfehlungen für Sie als Anleger.



Jeffrey Hochegger, CFA
Anlagestrategie
jeffrey.hochegger@raiffeisen.ch

Jeffrey Hochegger ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. Er analysiert das geopolitische und makroökonomische Umfeld sowie die Auswirkungen auf die verschiedenen Anlageklassen. Diese Analysen und Erkenntnisse bilden die Basis für die taktische Vermögensallokation und die entsprechende Positionierung der Bank.



Tobias Knoblich
Anlagestrategie
tobias.knoblich@raiffeisen.ch

Tobias Knoblich ist Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz. In dieser Funktion analysiert er täglich das makroökonomische Umfeld, die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und die Implikationen für Sie als Anleger. Die daraus gewonnenen Erkenntnisse fliessen in die Marktmeinung der Bank ein.