

## Monthly Pulse – Donnerstag, 1. Juli 2021

### Ausblick

Heute, über 15 Monate nachdem der COVID-19-Ausbruch zur Pandemie erklärt wurde, stellt das Virus immer noch eine Bedrohung für die Märkte dar. Eine weitere neue Variante zwingt Städte zu Abriegelungen und Reisende in Quarantäne. Einige Länder, wie z. B. Singapur, haben die COVID-19-Situation jedoch bereits überwunden und erklären das «Contacttracing» und andere Massnahmen für beendet, sobald genügend Menschen geimpft sind. Daher liegt der Fokus auf der Realwirtschaft: Eine schnelle Erholung, die in einigen Ländern zu beobachten ist, macht Investoren nervös, da sie eine hohe Inflation und eine frühere restriktivere Geldpolitik mit sich bringen könnte. Die vom US-Präsidenten vorgeschlagenen ehrgeizigen Ausgabenpläne erfordern eine Finanzierung, was einen zusätzlichen Risikofaktor mit sich bringt: eine Erhöhung der Unternehmenssteuern, die die Gewinnmargen der Unternehmen beeinträchtigen und somit zu niedrigeren Renditen für die Anleger führen würde.

#### Taktische Asset Allocation

Liquidität	Neutral
Anleihen	Untergewichten
Aktien	Neutral
Alternative Anlagen	Übergewichten

#### Makroökonomie

Die wirtschaftliche Erholung ist nun rund um den Globus sowohl in den Daten, als auch in den Märkten zu erkennen. Die Einkaufsmanagerindizes in Europa und den USA deuten darauf hin, dass die Geschäftstätigkeit in beiden Regionen stark expandiert: Sowohl im Dienstleistungssektor als auch im verarbeitenden Gewerbe liegen die Werte in den Regionen deutlich über 50. Die Arbeitslosigkeit und die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung gehen langsam, aber stetig zurück - auch wenn es auf dem Arbeitsmarkt noch viel Raum für Verbesserungen gibt. In Europa lag die Arbeitslosenquote im April bei 8.0%, dürfte aber im Mai auf diesem Niveau stagniert haben. In den USA verharrten die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung im Juni bei 400'000 und damit fast doppelt so hoch wie im Durchschnitt vor der Pandemie. Die Arbeitslosenquote lag im Mai bei 5.8% und damit leicht unter dem Aprilwert von 6.1%. Allerdings sind die Arbeitslosenzahlen in beiden Regionen im Vergleich zu den Werten vor der Pandemie erhöht.

Daher wird die monetäre und fiskalische Unterstützung vorerst fortgesetzt. Die FED hat gerade erst den Beginn einer «Tapering-Diskussion» angedeutet und die Tatsache

anerkannt, dass die Wirtschaft stärker als erwartet expandiert. Da der Erholungs- und Impfungsfortschritt in der EU hinter dem der USA zurückbleibt, bleibt die EZB expansiv. Um die Region weiter zu unterstützen, wurden zudem Ende Juni die ersten Zahlungen aus dem EU-Konjunkturfond ausgezahlt. Insgesamt gilt: Während die USA gerade ihren Höhepunkt bei Wachstum und Inflation nach der Pandemie erleben, wird Europa diese Phase wahrscheinlich erst in der zweiten Jahreshälfte erreichen.

Das jüngste Inflationswachstum von jährlich 2.0% im Mai liegt technisch gesehen über dem Ziel der Zentralbanken von knapp 2%, während in den USA der Konsumentenpreisindex im gleichen Zeitraum um 5% gestiegen ist - und damit weit über dem Ziel von durchschnittlich 2%. In beiden Regionen ist die Inflation so stark wie seit vielen Jahren nicht mehr, aber für Europa steht noch mehr auf dem Spiel. Vor dem Hintergrund spürbar steigender Preise - ausgelöst durch aufgestaute Nachfrage und Angebotsengpässe und verstärkt durch den Basiseffekt - stellt sich Anlegern und Ökonomen also vor allem die Frage, ob die Inflation mit der Normalisierung des Aufschwungs vorübergeht oder ob wir in ein neues Umfeld höherer Inflation eintreten.

#### Anleihen

Im 2. Quartal begannen sich die Renditen von US-Staatsanleihen zu stabilisieren. Nachdem die 10-jährige Rendite Ende März einen Höchststand von 1.75% erreicht hatte, bewegten sie sich seitwärts und schlossen das 2. Quartal bei etwa 1.50%. Obwohl die Inflationsbefürchtungen durch höher als erwartete Konsumentenpreise bestätigt wurden, reagierten die 10-jährigen Renditen nicht. Im Gegenteil, selbst nach einem restriktiveren Ton anlässlich der letzten FED-Sitzung, bei der die Zentralbank signalisierte, dass Zinserhöhungen nun 2023 statt 2024 beginnen werden, fielen die 10-Jahres-Renditen unerwartet unter 1.50%. Es scheint, dass der Markt das Mantra der FED akzeptiert und dass sich die höhere Inflation als vorübergehend erweisen wird.

Alle Augen sind nun auf die FED gerichtet, um Signale für den Zeitpunkt der Reduzierung ihrer monatlichen Anleihenkäufe zu erhalten. Auf dem aktuellen Niveau (UST 10Y bei 1.5%) sehen wir eine grössere Wahrscheinlichkeit für höhere Renditen, als für niedrigere. Obwohl das "Taper Tantrum"-Szenario heftig diskutiert wird und sich möglicherweise bereits in den Kursen niederschlägt, muss es vom Markt erst

getestet werden. Daher bleiben wir bei der Duration vorsichtig und bevorzugen das kurze Ende.

Das Umfeld für festverzinsliche Anleger bleibt herausfordernd. Bei den aktuellen Renditeniveaus vermeiden wir es, sie längerfristig anzubinden. Wir denken jedoch, dass die wirtschaftliche Erholung es erlaubt, ein gewisses Kreditrisiko hinzuzufügen. Anleihen aus dem Energie-, Material- und Finanzsektor (AT1's) bieten immer noch einen gewissen zusätzlichen Spread. Wir fühlen uns wohl, gewisse Konzessionen bei der Kreditqualität zu machen und einige Namen aus dem BB-Segment beizufügen.

Da sich die Wirtschaft erholt, verbessern sich die Kreditfundamentaldaten und dementsprechend sollten die Ausfallrisiken sinken. Folglich sind Rating-Heraufstufungen wahrscheinlicher. Aus diesem Grund bevorzugen wir ein gut diversifiziertes Kreditportfolio mit einer Ausrichtung auf zyklische Titel. Wir halten an unserer Strategie fest, da wir an eine vollständige Erholung der Wirtschaft glauben. Sicher, neue Varianten (Delta) des COVID-19-Virus können das Erholungsszenario verzögern, aber nicht zerstören. Makrodaten und Kommentare der FED werden für den Rest des Jahres genau beobachtet werden. Daher erwarten wir, dass die Volatilität bei festverzinslichen Wertpapieren eher von der Zins- als von der Kreditseite kommen wird.

## Aktien

Das Highlight im vergangenen Monat wurde von der FED gesetzt. Die Korrektur an den Aktienmärkten steht im Zusammenhang mit den überraschend restriktiveren Tönen seitens der FED. Obwohl die US-Geldhüter noch kein klares Signal für ein «Tapering» gegeben haben, hat die Diskussion darüber begonnen. Der Zeitpunkt des «Taperings» bleibt jedoch ungewiss. Die US-Notenbank will mehr Daten haben, vor allem zum Arbeitsmarkt, bevor sie zuversichtlich ist, dass "substanzielle weitere Fortschritte" erzielt werden. Analysten gehen davon aus, dass zwei bis drei gute Arbeitsmarktberichte ausreichen werden, um den Startschuss für eine Reduzierung der Anleihekäufe im August oder September zu geben, mit der Umsetzung bereits zum Jahresende oder zu Beginn des nächsten Jahres. In der Zwischenzeit haben die Investoren die restriktiveren Töne verdaut, und die Finanzmärkte sehen, ähnlich wie die FED, die Inflation nur als ein vorübergehendes Ereignis.

Wir glauben, dass die Aktienmärkte mit dieser Vorgehensweise leben können, da die Geldpolitik noch eine ganze Weile expansiv und wachstumsfördernd bleiben wird. Dies bedeutet auch, dass die Gewinnaussichten der Unternehmen positiv bleiben sollten. Allerdings steigen die

Risiken für die Aktienmärkte, wenn sich der Anstieg der Inflation als hartnäckiger erweist und die Geldpolitik darauf reagieren muss. Hierfür gibt es derzeit einige Anzeichen. Dagegen sind Leitzinserhöhungen als Normalisierung der Geldpolitik aufgrund einer schneller als bisher erwarteten Erreichung der Beschäftigungsziele und anhaltend guter Wachstumsaussichten kein Problem für die Aktienmärkte. Dennoch dürfte mit der sich abzeichnenden Kursänderung in der US-Geldpolitik der Weg für die Aktienmärkte holpriger werden.

### Aktienindikatoren

Bewertung	Neutral
Momentum	Neutral
Saisonalität	Neutral
Makroökonomie	Positiv

Im Moment sind Aktien mit einer ungewöhnlichen Konstellation konfrontiert: hohes, aber sinkendes Wachstum, hohe, aber sinkende Inflation und sich verschärfende finanzielle Bedingungen. Es gibt ein paar Sektoren, die in allen drei Zuständen funktionieren, nämlich Energie, Pharma und Telekommunikation. Wir behalten unsere neutrale Haltung bei und werden bei den zyklischen Engagements selektiver.

## Alternative Anlagen

Im Devisen-Bereich war der USD der grosse Gewinner, nachdem die FED Andeutungen zur «Tapering-Diskussion» gemacht hat. Dies hat uns ein bisschen überrascht, da es im Grunde keine Veränderung und keine Verschiebung der Geldpolitik gab. Ob es ein «Gamechanger» ist, bleibt abzuwarten. FED-Chef Powell hat sich über die Konsenserwartungen hinweggesetzt, dass das Thema «Tapering» erst in Jackson Hole oder auf der September-Sitzung zur Sprache kommen würde. Während das mittelfristige Aufwärtsrisiko für den USD gestiegen ist, sind die Analysten weiterhin der Ansicht, dass das globale Erholungsumfeld, das im 2. Halbjahr anhalten sollte, risikofreudige und exportorientierte Währungen begünstigt. Was den EURUSD betrifft, so halten wir das Aufwärtspotenzial in den nächsten ein bis zwei Monaten für eher begrenzt und erwarten eine Handelsspanne zwischen 1.18 und 1.20.

Gold musste einen harten Schlag einstecken, als die FED mitteilte, dass das «Tapering» und die Zinserhöhungen früher als erwartet beginnen könnten. Wie bei den G10-Währungen wurde der Preisdruck durch einen stärkeren USD und höhere 10-jährige US-Renditen ausgelöst. Das gelbe Metall sollte

wohl als Inflationsabsicherung dienen, könnte aber vorerst unter weiterem Preisdruck stehen. Anleger könnten eine Reduzierung ihrer taktischen Long-Positionen in Betracht ziehen, ihre strategischen Positionen aber beibehalten.

Ein Anstieg der COVID-19-Infektionen als Folge der Delta-Variante des Virus hat den Ölpreis leicht ins Wanken gebracht. Während es sicherlich sinnvoll ist, die Daten genau zu beobachten, ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Länder zu einer vollständigen Abriegelung zurückkehren, gering. Wenn sich der Ölpreis nahe dem oberen Ende der jüngsten Handelsspanne befindet, ist die Stimmung üblicherweise anfällig für Nachrichten, die die vorherrschende positive Stimmung bezüglich Angebots- und Nachfrage bedrohen. Die OPEC+ scheint wahrscheinlich eine weitere Lockerung der Produktionskürzungen in Betracht zu ziehen. Selbst mit dem erwarteten Anstieg um 500 kb/d bliebe der Markt in diesem Jahr im Defizit, was das wesentliche Abwärtsrisiko für Öl begrenzt.

Hedge-Fonds-Strategien schlossen im Mai alle im positiven Bereich. Einige Makro-Strategien waren glatt, während Event-

Driven-Strategien gut abschnitten. Wir erwarten, dass sich diese Entwicklung im Juni aufgrund der positiv gestimmten Märkte fortsetzen wird. Die Rendite der CTA-Strategien mit einer beeindruckenden Performance von 8% seit Jahresbeginn hat uns trotz der positiven Märkte am meisten überrascht. Long/Short-Aktien sowie Event-Driven-Strategien schnitten im bisherigen Jahresverlauf besser ab als die anderen Strategien und profitierten von ihrer hohen Korrelation zu Risk-on-Assets. Private Märkte profitierten ebenfalls von einem positiven Marktumfeld. Die meisten Strategien lagen in den letzten Monaten im Plus. Dennoch war die Streuung zwischen den verschiedenen Fonds noch nie so gross, wie in diesem Jahr seit der Finanzkrise. Es zahlt sich aus, auf etablierte und gut vernetzte Fondsmanager zu setzen, um eine überdurchschnittliche Performance zu erwirtschaften. Die meisten Strategien profitieren vom gestiegenen Appetit auf Fusionen und Übernahmen, da die Unsicherheit über die Zukunft nachlässt.

## Markübersicht vom Donnerstag 01. Juli 2021, 11:39 AM

### Anleihen

	Rate	Δ 1m	Δ 3m	Δ ytd		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
USD Overnight	0.08	0.02	0.01	0.01	USD Deposit 1m	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%
USD 1y Swap	0.18	0.04	-0.03	-0.01	USD Aggregate 1-3y	-0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
USD 3y Swap	0.58	0.15	0.08	0.34	USD Aggregate 3-5y	-0.2%	0.1%	-0.8%	-0.8%
USD 5y Swap	0.97	0.08	-0.05	0.54	USD Aggregate 5-7y	0.2%	1.0%	-1.8%	-1.8%
USD 10y Swap	1.44	-0.14	-0.27	0.52	USD Aggregate 7-10y	0.9%	2.1%	-2.4%	-2.4%
EUR Overnight	-0.48	0.00	0.00	0.02	EUR Overnight	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
EUR 1y Swap	-0.50	0.01	0.02	0.03	EUR Aggregate 1-3y	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
EUR 3y Swap	-0.39	0.02	0.07	0.11	EUR Aggregate 3-5y	0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
EUR 5y Swap	-0.25	0.02	0.09	0.21	EUR Aggregate 5-7y	0.2%	-0.3%	-0.8%	-0.8%
EUR 10y Swap	0.12	0.00	0.08	0.38	EUR Aggregate 7-10y	0.5%	-0.5%	-1.9%	-1.9%
CDX Xover 5y	2.74%	-0.11%	-0.25%	-0.19%	US Corp. HY	1.3%	2.6%	3.6%	3.6%
iTraxx Xover 5y	2.31%	-0.14%	-0.15%	-0.12%	EUR HY	0.5%	1.2%	2.7%	2.7%

### Aktien

	Price	P/E	D. Yield	FCF yield		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
MSCI World	9 053	20.6	1.8%	5.7%	MSCI World	1.3%	6.7%	13.0%	13.0%
S&P 500	4 298	22.7	1.4%	3.3%	S&P 500	2.3%	6.9%	14.4%	14.4%
NASDAQ	14 555	29.6	0.7%	3.0%	NASDAQ	6.6%	9.2%	12.9%	12.9%
Euro Stoxx 50	4 077	18.3	2.7%	15.3%	Euro Stoxx 50	0.1%	3.3%	14.7%	14.7%
SMI	11 960	19.1	2.8%	4.4%	SMI	4.6%	7.6%	11.7%	11.7%
FTSE 100	7 100	13.6	3.9%	16.3%	FTSE 100	0.3%	5.4%	9.9%	9.9%
DAX	15 586	15.3	2.8%	10.7%	DAX	0.1%	3.2%	13.6%	13.6%
MSCI Asia Pacific	208	16.5	2.3%	7.1%	MSCI Asia Pacific	-1.1%	1.1%	4.0%	4.0%
FTSE China A50	17 581	14.7	2.3%	16.1%	FTSE China A50	-3.0%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
MSCI Emerging Market	1 375	14.5	2.4%	7.4%	MSCI Emerging Market	-1.2%	3.0%	6.5%	6.5%
PH Semiconductor	3 345	23.2	1.2%	3.4%	PH Semiconductor	5.4%	3.2%	19.7%	19.7%

### Rohstoffe

	Price	FCST 21	FCST 22	Δ Future		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
Gold	1 778	1775	1712.5	-0.5%	Gold	-6.6%	3.0%	-6.2%	-6.2%
Silver	26.40	25.49	24	-3.0%	Silver	-6.2%	5.5%	-0.7%	-0.7%
Platinum	1 088	1189.78	1275.25	6.1%	Platinum	-9.6%	-10.2%	0.2%	0.2%
Palladium	2 787	2675	2712.5	-0.9%	Palladium	-2.7%	5.0%	13.5%	13.5%
Crude Oil	75.73	62	62.5	-8.3%	Crude Oil	12.2%	24.1%	56.6%	56.6%
Brent Oil	76.44	65.79	65.5	-5.7%	Brent Oil	9.4%	19.9%	49.3%	49.3%

### Devisen

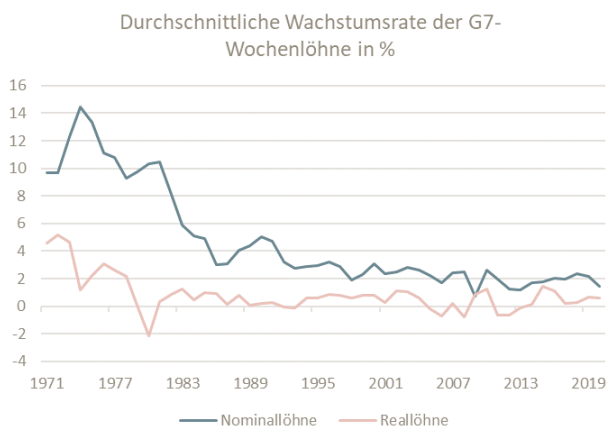
	Price	FCST 21	FCST 22	Δ Spot		Δ 1m	Δ 3m	Δ 6m	Δ ytd
EUR/USD	1.1882	1.21	1.23	3.5%	EUR/USD	-2.7%	0.9%	-2.7%	-2.7%
GBP/USD	1.3809	1.42	1.44	4.2%	GBP/USD	-2.4%	-0.2%	1.0%	1.0%
USD/CHF	0.9245	0.92	0.92	-0.5%	USD/CHF	-2.9%	1.9%	-4.2%	-4.3%
USD/JPY	111.44	110	110	-1.3%	USD/JPY	-1.8%	-0.7%	-7.4%	-7.3%
EUR/CHF	1.0985	1.12	1.13	2.8%	EUR/CHF	-0.2%	1.0%	-1.6%	-1.6%
USD/RUB	72.86	71	71.3	-2.2%	USD/RUB	0.9%	4.7%	2.1%	2.1%
EUR/RUB	86.56	86.4	84.71	-2.2%	EUR/RUB	3.9%	3.7%	4.5%	4.7%

Source: Clarus Capital Group, Bloomberg

## Spezialthema

### Inflation – wird sich die Geschichte wiederholen?

Der jüngere Teil der heutigen aktiven Bevölkerung kennt eine Inflation von über 5% nur aus Geschichtsbüchern. Sieht man von den beiden Weltkriegen ab, dient vor allem die Inflationsentwicklung von 1972 bis 1985 als mahndendes Beispiel für eine ausufernde und schädliche Inflation - die sogenannte Stagflation. In den G7-Ländern erreichte die Inflation in diesem Zeitraum Werte von über 10% und war so hoch, dass die FED unter Paul Volker Anfang der 1980er Jahre eine drastische Zinserhöhungsphase einleiten musste, um die Inflation unter Kontrolle zu bekommen. Andere Zentralbanken folgten diesem Beispiel. Die logische Folge war ein wirtschaftlicher Abschwung. Zurück in die Gegenwart: Die jüngste Inflationsentwicklung ist vergleichbar mit der Inflationsentwicklung in den 70er und 80er Jahren, nach dem jüngsten Preisanstieg in den USA von 5% im Jahresvergleich. Es gibt in der Tat Parallelen, die Anlass zur Sorge geben. Allerdings machen die geld- und währungspolitischen Errungenschaften eine inflationäre Entwicklung, wie damals, sehr unwahrscheinlich.



Quelle: Clarus Capital, Bloomberg

Der Grundstein für die hohe Inflation in den 1970er Jahren wurde schon lange vor dem Ölpreisschock von 1973 gelegt. In den 1960er Jahren war der US-Staatshaushalt stark defizitär. Das Wettrüsten im Kalten Krieg, Weltraumprogramme und der Kampf gegen die Armut liessen die Staatsausgaben stark ansteigen. Gleichzeitig stiegen die Löhne in der Goldenen Ära dank starker Gewerkschaften stetig an. Eine wohlhabende und konsumfreudige Mittelschicht etablierte sich in den USA, aber auch in Europa. In den G7-Ländern spielten die höheren Inflationsraten in den 1960er Jahren keine grosse Rolle, zumal das durchschnittliche reale BIP-Wachstum die Inflation mehr als kompensierte.

Gegen Ende der 1960er Jahre weitete sich das US-Staatsdefizit aufgrund der hohen Militärausgaben für den Vietnamkrieg weiter aus. Auf der anderen Seite des US-Leistungsbilanzdefizits standen gewichtige Volkswirtschaften mit Leistungsbilanzüberschüssen oder, aufgrund von USD-Bindungen, mit hohen US-Reserven. Die wichtigsten Währungen waren im Rahmen des Bretton-Woods-Abkommens an den USD gekoppelt. Im Gegenzug konnten die Nicht-US-Zentralbanken ihre USD-Bestände bei der FED in Gold tauschen. 1971 sah sich US-Präsident Nixon gezwungen, die Goldunterlegung des USD aufzugeben, da die USA überhaupt nicht in der Lage waren, die im Abkommen vereinbarte Goldumtauschverpflichtung für den USD zu erfüllen. Das Vertrauen in den zu diesem Zeitpunkt stark überbewerteten USD war dahin. Im Jahr 1973 brach das Bretton-Woods-System zusammen, was zu einer starken Abwertung des USD führte. Gleichzeitig drosselten die OPEC-Länder wegen des Jom-Kippur-Krieges die Ölproduktion, und der Ölpreis schoss in die Höhe. Der schon fast perfekte Sturm.

Dass der perfekte Inflationssturm globale Dimensionen erreichte, hing damit zusammen, dass die Zentralbanken in einem System mit festen Wechselkursen, wie Bretton Woods, keine autonome Geldpolitik betreiben konnten. Die drei geldpolitischen Ziele; feste Wechselkurse, freier internationaler Kapitalverkehr und autonome Geldpolitik sind nicht vereinbar. Nur zwei Ziele können gleichzeitig erreicht werden. Da der Welthandel bereits während des Bretton-Woods-Systems zunahm, wurde auch der Kapitalverkehr zunehmend liberalisiert. Die expansive Geldpolitik der FED in den 1960er Jahren zwang die Zentralbanken von Ländern mit Leistungsbilanzüberschüssen, noch höhere USD-Reserven zu halten. Diese Interventionspflicht blähte die Zentralbankbilanzen auf und führte zu einer erzwungenen wettbewerbsbedingten Abwertung der Währungen exportorientierter Nationen. Dies erwies sich als heimtückisch. Die starke Nachfrage aus dem Ausland führte auch zu einer boomenden Wirtschaft ausserhalb der USA und zu einer völlig unnötigen Ausweitung der Geldmenge. Die Notenbanken - auch die FED - hatten damals weder die nötige Erfahrung noch wirksame Instrumente, um die steigende importierte Inflation zu bekämpfen. Unbeholfene Versuche, den Aussenhandel einzuschränken und Konjunkturmassnahmen zu ergreifen, bremsten das Wachstum, aber die Inflation bzw. Stagflation blieb.

Der Ausgleich der globalen Währungsungleichgewichte sorgte zusammen mit den nun flexiblen Wechselkursen zunächst noch für starke Konjunkturschwankungen. Als die

Inflation allmählich gezähmt zu sein schien, folgte 1979 der zweite Ölpreisschock. Die Notenbanken hatten ihre Lehren gezogen und waren nun auf Inflationsbekämpfung eingestellt - allen voran die FED unter der Ägide des pragmatischen Monetaristen Paul Volker. Da die Zentralbanken unabhängig voneinander das Inflationsziel verfolgten, stieg die Inflation nur noch moderat an und die konjunkturellen Schwankungen gingen zurück. Die Periode der "Great Moderation" dauerte bis zum Minsky-Moment im Jahr 2007. Dieser hatte jedoch nichts mit der Inflation zu tun, sondern mit Übertreibungen am Kreditmarkt.

Eine starke Belebung der Wirtschaft, Angebotsengpässe, Nachholbedarf, Basiseffekte, Deglobalisierungsideen und eine vorübergehend erhöhte Inflation sind nach einer

schweren Rezession normal. All diese Faktoren bilden zusammen mit einer alternden Bevölkerung eine inflationäre Basis. Damit die Inflation aber dauerhaft wird, muss sich die Produktionslücke schliessen, Vollbeschäftigung erreicht werden und die Löhne und Preise für lebenswichtige Güter müssen stetig steigen. Bedrohlich wird es erst, wenn Zentralbanken, Geld- und Fiskalpolitik kollektiv versagen. Die Rückkehr der Wirtschaft auf ihren alten Pfad ist wahrscheinlicher als ein neuer perfekter Sturm.

## Spezialthema

Investoren fangen an, nicht nur auf die Rentabilität zu achten, sondern auch auf die Verantwortung der Unternehmensführung. Normalerweise wird ein Faktor, wenn er in den Fokus der Anleger gerät, auch zu einem Renditetreiber und sollte daher andere relevanten Faktoren wie Momentum, Wert, Wachstum usw. sorgfältig geprüft werden. Aber was ist ESG-Investing? Einer der Grundsätze des verantwortungsbewussten Investierens ist es, Unternehmen auf die Einhaltung von ESG-Faktoren zu prüfen, was für Environmental (Ökologie), Social (soziale Entwicklung) und Governance (Unternehmensführung) steht. Im Folgenden finden Sie einige Beispiele für die Themen, die zu jedem dieser Faktoren beitragen.



### Ökologie

- Risiken und Chancen des Klimawandels
- Treibhausgasemissionen
- Umweltverschmutzung
- Ausbeutung der natürlichen Ressourcen



### Soziale Entwicklung

- Sicherheit der Mitarbeiter
- Diversität und Integration
- Arbeitsbedingungen
- Investitionen in soziale Projekte
- Unterstützung für Bildung



### Unternehmensführung

- Korruption
- Vergütung des Top-Managements
- Offenlegung von Informationen
- Beziehungen zu den Aktionären

## Environmental, Social and Governance (ESG)

ESG-Bewertungen können entweder numerisch oder kategorisch sein. Höhere numerische Werte können eine höhere ESG-Compliance oder im Gegenteil ein höheres ESG-Risiko darstellen. Die kategorische Bewertung kann beispielsweise in Form einer Risikoskala von vernachlässigbar bis schwerwiegend erfolgen, wie bei den ESG-Risiko-Ratings von Sustainalytics, oder sie kann Kreditratings ähneln, wie die ESG-Ratings von MSCI, die von CCC-B für Nachzügler bei der ESG-Compliance bis AA-AAA für Vorreiter reichen.

Einige Unternehmen geben diese Bewertungen auf ihren Websites und in ihren Präsentationen an; einige Indizes geben ESG-Bewertungen der in ihnen enthaltenen Unternehmen an. Ein niedriges Rating ist nicht unbedingt ein schlechtes Zeichen für ein Unternehmen. Derzeit gibt es keine einzige standardisierte ESG-Bewertung, so dass das, was für einige Rating-Agenturen durchschnittlich ist, für andere hervorragend sein kann. Darüber hinaus kann die Tatsache, dass das Unternehmen über seine Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen berichtet und überhaupt bewertet wurde, bereits darauf hindeuten, dass es zumindest durch mehr Bewusstsein und Transparenz in die richtige Richtung arbeitet. Manchmal liegt das grösste Renditepotenzial nicht bei den Champions, sondern bei potenziell kommenden Champions.

Einer der am häufigsten verwendeten Filter in ESG sind Ausschlusskriterien wie keine Waffen, Tabak, Alkohol usw.

Sie können entweder streng oder mit bestimmten Schwellenwerten umgesetzt werden. Wenn ein Kriterium strikt angewendet wird, z. B. "keine Waffen", könnte es jedes Unternehmen ausschliessen, das mit dem Pentagon zusammenarbeitet, und würde somit die grösseren IT-Unternehmen ausschliessen. Typischerweise werden jedoch stattdessen Schwellenwerte angewendet. So können z.B. Unternehmen, die mehr als 5% ihrer Einnahmen aus Kohleenergie beziehen, von einem ESG-fokussierten Portfolio ausgeschlossen werden. Es gibt keine Grenze und keinen Standard bei der Definition von Schwellenwerten, weshalb sie eine Menge Flexibilität und Kompromisse zulassen können.

ESG-Ratings können auf alle Instrumente angewendet werden, am sinnvollsten ist es jedoch für Anleihen und Aktien. Rohstoffe sind normalerweise aufgrund ihrer Natur ausgeschlossen. Da es Hedge-Fonds an Transparenz mangelt, ist es normalerweise schwierig, sie als ESG-konform einzustufen.

Ein engagierterer Ansatz wird als Impact Investing bezeichnet, was bedeutet, dass der Anleger aktiv nach Investitionen mit einer echten positiven Wirkung sucht, wobei eine angemessene Rendite möglicherweise nicht einmal Priorität hat. Das Ziel des Anlegers ist es in diesem Fall, die Welt zu «verbessern».



## ESG wird zum Mainstream

Laut Ernst & Young bewerten bereits 97 % der institutionellen Anleger ein Unternehmen nach seiner sozialen Verantwortung. Dieses Interesse wächst nicht nur bei institutionellen, sondern auch bei privaten Anlegern und insbesondere bei jüngeren Generationen.

Inmitten der COVID-19-Pandemie, wo die Welt zum ersten Mal seit Jahrzehnten gezwungen ist, sich mit einer globalen existenziellen Bedrohung auseinanderzusetzen, ist das Interesse der Anleger an ESG-Indizes stark angestiegen. Die Weiterentwicklung grüner Technologien, die Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen, die Mülltrennung usw. tragen alle dazu bei, die Zerstörung der Ozonschicht zu verhindern und die globale Erwärmung zu verlangsamen, und werden daher von den Anlegern im Jahr 2020 als besonders attraktiv angesehen. Darüber hinaus ist es in der modernen Realität, um sich für grosse Investitionen zu qualifizieren und auf dem globalen Markt zu konkurrieren, oft notwendig, Umwelttrends zu folgen und eine hohe Leistung in Bezug auf ESG anzustreben, da dies in naher Zukunft eines der wichtigsten Finanzierungskriterien sein wird.

Auch von den Regierungen rund um den Globus erhält das Thema Nachhaltigkeit erheblichen Rückenwind. Das sogenannte Pariser Abkommen, das von 195 Ländern

unterzeichnet wurde, legt eine 2°C-Grenze für den weltweiten Temperaturanstieg im Vergleich zum vorindustriellen Niveau fest und schlägt als möglichen Weg zur Erreichung dieses Ziels Kohlenstoffneutralität vor. Die meisten Länder der Welt haben sich also bereits das Ziel der Kohlenstoffneutralität bis zur Mitte des Jahrhunderts gesetzt, und der Trend setzt sich fort. China zum Beispiel, die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt und derzeit der grösste Kohlendioxid-Emittent, hat sich kürzlich dazu verpflichtet, bis 2060 kohlenstoffneutral zu werden.

Die Tatsache, dass jüngere Generationen, die gerade erst am Anfang ihrer beruflichen Laufbahn stehen, sich zunehmend für nachhaltigere Lebensweisen und Investitionen interessieren und engagieren, wird zusammen mit den globalen systematischen Nachhaltigkeitsbemühungen unweigerlich ESG-konforme Unternehmen vorantreiben und die Rendite von ESG-fokussierten Investitionen nicht nur kurzfristig, sondern auch innerhalb strategischer Planungshorizonte erhöhen. Darüber hinaus wird dies den Standard für Geschäftsverhalten und Investitionen generell in Richtung eines nachhaltigeren und transparenteren Weges anheben.

## Implementation

Eine ESG-orientierte Strategie kann direkt umgesetzt werden, was erfordert, jedes einzelne potenzielle Unternehmen nicht nur auf sein Wachstums- und Profitabilitätspotenzial, sondern auch auf seine ESG-Auswirkungen zu prüfen. Alternativ kann die Strategie über ETFs oder Fonds umgesetzt werden, was lediglich die Auswahl eines geeigneten Index oder eines vertrauenswürdigen und kompetenten Fondsmanagers erfordert. Der Ansatz eines typischen ESG-Themenindex beinhaltet in der Regel ein Screening und eine strikte oder, häufiger, schwellenwertbasierte Eliminierung von Unternehmen, deren Gewinne aus bestimmten kontroversen Sektoren und Aktivitäten stammen, z.B. Kohleabbau, Glücksspiel, biologische, chemische oder nukleare Waffen. Ein Manager eines aktiv gemanagten ESG-Fonds führt eine kompliziertere Auswahl von Komponenten auf der Grundlage ihrer ESG-Berichterstattung, ihres Engagements und ihres Potenzials durch. Es ist eine gängige Praxis für Manager solcher Fonds, mit den Unternehmen, in die sie investiert sind oder in die sie zu investieren erwägen, über den Stand ihrer ESG-bezogenen Praktiken zu kommunizieren. Fondsmanager können auf die ESG-Mängel des Unternehmens hinweisen oder die Vorteile hervorheben. Sie können dem Unternehmen sogar helfen, eine Strategie zur Verbesserung seiner Nachhaltigkeit zu entwickeln.

## ESG bei Clarus Capital

Innerhalb von Clarus Capital sind wir der Meinung, dass nachhaltiges Investieren genauso zur Performance beiträgt, wie die Faktoren Wert und Wachstum. Nicht immer werden ESG-konforme Anlagen besser abschneiden als marktkapitalisierungsbasierte Indizes. Dennoch können sich ESG-konforme Investments langfristig als robuster und widerstandsfähiger erweisen, da Unternehmen ausgewählt werden, die von Natur aus weniger Compliance-, Betrugs- und Reputationsrisiken ausgesetzt sind. Aus diesem Grund bietet Clarus seinen Kunden an, einen Teil ihrer Investitionen einer ESG-orientierten Strategie zu widmen. Innerhalb der Anlageklasse Aktien setzen wir diese Strategie um, indem wir in Fonds und ETFs investieren, die sorgfältig geprüft und ausgewählt werden, um eine optimale Kombination aus Performance und Nachhaltigkeit zu bieten. Bei festverzinslichen Anlagen konzentrieren wir uns auf das Screening und den Ausschluss bestimmter Branchen, wie z.B. Bergbau, Tabak, kontroverse Waffen, Glücksspiel und andere. Zusätzlich überwachen wir Unternehmen auf verschiedene ESG-bezogene Risiken. Darüber hinaus sind wir der festen Überzeugung, dass Unternehmen und Regierungen ihre Fortschritte in Richtung Nachhaltigkeit verstärken können und nicht nur die ESG-Champions einbeziehen.



Unsere Lösungen umfassen auch Impact Investing, aber sie werden vom Kunden gemeinsam mit dem Kundenbetreuer gründlich besprochen und bewertet, bevor sie umgesetzt werden.

Sie können Ihren Kundenbetreuer jederzeit dazu befragen, wie Sie Ihre Investitionen besser an Ihre Prinzipien und Risikotoleranz anpassen können. Zögern Sie nicht, uns zu kontaktieren, wenn Sie mehr über ESG erfahren möchten und wie Sie die Nachhaltigkeit Ihrer Finanzen erhöhen können.

## Disclaimer

---

*Dieses Dokument wurde von der Clarus Capital Group AG ("Clarus Capital") erstellt. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informations- und Marketingzwecken zur Verfügung gestellt. Es ist nicht als Investment Research, Verkaufsprospekt, Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Aufnahme einer Anlagetätigkeit oder eines Vertragsverhältnisses zu verstehen. Bitte beachten Sie, dass Clarus Capital sich das Recht vorbehält, das Leistungsspektrum, die Produkte und die Preise jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern, und dass alle hierin enthaltenen Informationen und Meinungen Änderungen vorbehalten sind.*

*Dieses Dokument stellt keine vollständige Darstellung der hierin genannten Märkte und Entwicklungen dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit und die gemachten Prognosen sind keine unfehlbaren Indikatoren für die zukünftige Wertentwicklung. Anlageentscheidungen sollten immer im Kontext des gesamten Portfolios getroffen werden und Ihre persönliche Situation und die damit verbundene Risikobereitschaft und Risikotoleranz berücksichtigen. Dieses Dokument und die hierin beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind allgemeiner Natur und berücksichtigen keine spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers. Anleger sollten beachten, dass die Anlagewerte schwanken können und dass der Preis oder Wert jedes Wertpapiers steigen oder fallen kann. Dementsprechend können Anleger weniger als ursprünglich investiert zurückbekommen. Die Investition in ein Wertpapier birgt bestimmte Risiken, die als nicht diversifizierbares Risiko bezeichnet werden. Diese Risiken können Marktrisiken, Zinsänderungsrisiken, Inflationsrisiken und Ereignisrisiken umfassen. Diese Risiken kommen zu den spezifischen oder diversifizierbaren Risiken hinzu, die mit bestimmten Anlagestilen oder -strategien verbunden sind.*

*Clarus Capital bietet keine Rechts- oder Steuerberatung an und gibt keine Zusicherungen bezüglich der steuerlichen Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlageerträgen, weder im Allgemeinen noch unter Bezugnahme auf die spezifischen Umstände und Bedürfnisse des Kunden. Die Empfänger dieses Dokuments sollten vor einer Investition eine unabhängige Rechts- und Steuerberatung über die Auswirkungen der Produkte und Dienstleistungen in der jeweiligen Rechtsordnung einholen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Restriktionen und können nicht uneingeschränkt weltweit angeboten werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für den Vertrieb in Ländern bestimmt, in denen die Distribution dieses Dokuments durch Clarus Capital eingeschränkt wäre. Clarus Capital untersagt ausdrücklich die Weiterverbreitung dieses Dokuments im Ganzen oder in Teilen, ohne eine schriftliche Genehmigung durch Clarus Capital, ferner übernimmt Clarus Capital in diesem Zusammenhang keinerlei Haftung für die Handlungen Dritter. Weder Clarus Capital noch einer seiner Partner, Mitarbeiter oder Finder haftet für Verluste oder Schäden, die sich aus der Verwendung dieses Dokuments ganz oder teilweise ergeben. Quelle aller Informationen ist Clarus Capital, sofern nicht anders angegeben. Clarus Capital gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen in Bezug auf die hierin enthaltenen Informationen, die aus unabhängigen Quellen stammen. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater oder an [info@claruscapital.ch](mailto:info@claruscapital.ch).*

## Impressum

**Publiziert durch** Clarus Capital Group AG, Gutenbergstrasse 10, CH-8002 Zurich, [research@claruscapital.ch](mailto:research@claruscapital.ch), [www.claruscapital.ch](http://www.claruscapital.ch)

**Autoren** Roger Ganz, Head Asset Management, Dejan Ristic, Head Equity & FX, Markus Mettier, Head Fixed Income, Olga Karpova, Junior Portfolio Manager