

Chancen

Finanzmärkte und Konjunktur

Nachhaltig anlegen –
mit Kompetenz
zum Erfolg



Basler
Kantonalbank

1/2022

«Der Klimawandel ist ein zentrales Thema unserer Zeit. Konsequentes Handeln ist auch beim Thema Anlegen unerlässlich.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

Nachhaltig anlegen – mit Kompetenz zum Erfolg



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Liebe Leserinnen und Leser

Es gibt kaum noch Zweifel: Gemäss dem jüngsten Bericht des Weltklimarats IPCC vom Februar 2022 zum Klimawandel ist es fünf vor zwölf. Sowohl der Klimawandel als auch die daraus resultierenden negativen Effekte werden zu den bestimmenden Themen der Zukunft gehören. Deshalb stellen wir das Thema Nachhaltigkeit auch in der jüngsten Ausgabe unserer Publikation «Chancen» ins Zentrum. Wir möchten Ihnen damit neben einem Blick auf aktuelle Entwicklungen auch einen Blick hinter unsere Kulissen ermöglichen. Nachhaltiges Anlegen ist während dem vergangenen Jahrzehnt zu einer anspruchsvollen Disziplin herangewachsen.

Zunächst stellen wir unseren Nachhaltigkeitsansatz vor und zeigen auf, wie dieser im Bereich der Aktien- und Obligationenfonds seinen Niederschlag findet. Des Weiteren thematisieren wir die Herausforderungen bei der Analyse und Selektion von Drittfonds, die sich u.a. im Zusammenhang mit dem viel zitierten «Impact Investing» ergeben. Zusätzlich beleuchten wir die Themen «Nachhaltiges Gold» und quantitative Umsetzungen von nachhaltigen Aktieninvestments. Für beide Themen ist die Lancierung von entsprechenden BKB-Fonds im zweiten Halbjahr 2022 geplant.

Für das BKB Asset Management ist es entscheidend, dass nachhaltiges Anlegen im Vergleich zum konventionellen Anlegen nicht zulasten der Rendite geht. Deshalb gehen wir auch auf die Möglichkeiten und Limitierungen einer nachhaltigen Asset Allocation sowie auf von uns zugrunde gelegte Ertragserwartungen ein.

Wir sind überzeugt, dass unsere Kompetenzen zu Ihrem Erfolg beitragen werden.

Herzlichst

A handwritten signature in black ink that reads "Sandro Merino".

In dieser Ausgabe



3 Editorial

6 **Nachhaltigkeit im BKB Asset Management: Mehrwert dank einer konsequenten Analyse**

Wer Investitionen tätigt, trägt auch Verantwortung. Dessen sind sich immer mehr Anlegerinnen und Anleger bewusst.

12 **Aktien: Nachhaltig in Schweizer Unternehmen investieren**

Die Auswahl der Unternehmen innerhalb unseres Schweizer Aktienfonds erfolgt nach dem Nachhaltigkeitsansatz unseres Konzerns. Wir legen dabei besonderen Wert auf die Kriterien Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

16 **Obligationen: Nachhaltigkeit etabliert sich immer mehr als Auswahlkriterium**

Lange Jahre kam die Nachhaltigkeitsrevolution vor allem bei Aktienanlagen zur Anwendung. In jüngster Zeit etablieren sich ESG-Standards auch bei Investitionen im Zinsbereich, sprich bei Obligationen.

20 **Fonds: Von den Herausforderungen bei der Selektion nachhaltiger Fonds**

In der Schweiz sind mehr als 10 000 Fonds zum Vertrieb zugelassen. Dies macht eine differenzierte Sicht auf das Thema ESG notwendig, um die Spreu vom Weizen zu trennen.



26

Nachhaltiges Edelmetall: Mit «Fairtrade-Gold» eine positive Wirkung erzielen

Obwohl sich Gold einer ungebrochenen Faszination erfreut, ist dessen Förderung mit Risiken für Mensch und Umwelt verbunden. Dass es auch anders geht, zeigt der Ansatz von Fairtrade Max Havelaar.

30

Aktives Investieren: In fünf Schritten zum nachhaltigen Anlageerfolg

Wer täglich tausende Aktien beurteilen soll, steht vor einer Herkulesaufgabe. Wer sich nicht ständig nur auf sein Glück verlassen möchte, greift gerne auf bewährte Strategien zurück.

34

Langfristige Renditeerwartungen: Vom Blick in den Rückspiegel und von dessen Aussagekraft

Zweifellos sind Vorhersagen für wirtschaftliche Variablen wie Renditen mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet und haben vielmehr den Charakter plausibler Szenarien. Trotz aller Unwägbarkeiten bleiben Renditeprognosen dennoch wichtige und wertvolle Entscheidungsstützen.

38

Nachhaltige Portfoliokonstruktion: Worauf Investorinnen und Investoren achten sollten

Als Antwort auf den Klimawandel wird dem nachhaltigen Anlegen immer mehr Bedeutung beigemessen. Die BKB unterstützt Investoren durch die Bereitstellung geeigneter Produkte und Instrumente.



Nachhaltigkeit im BKB Asset Management: Mehrwert dank einer konsequenten Analyse

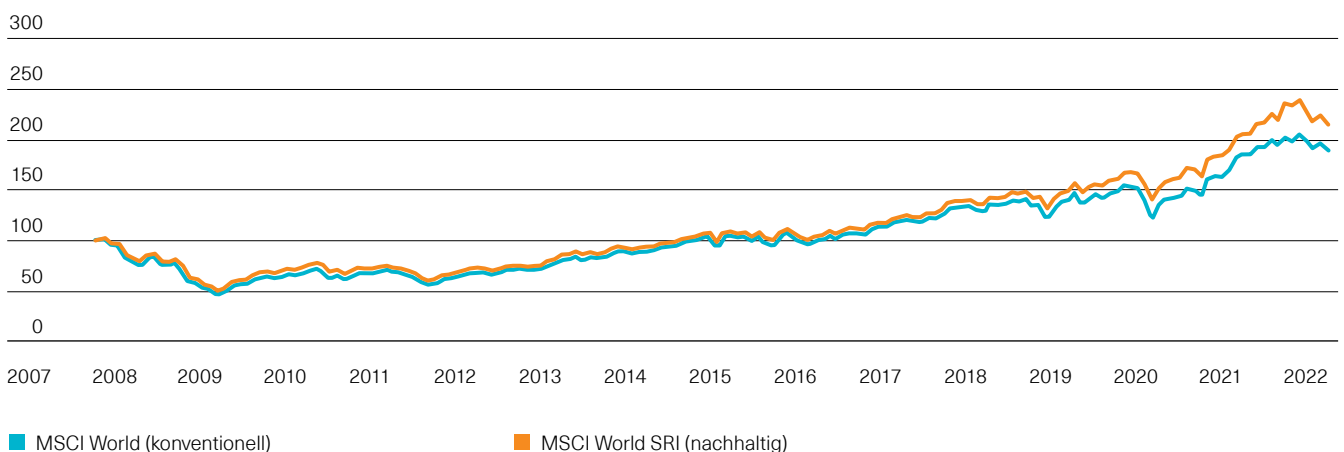
Wer Investitionen tätigt, trägt Verantwortung. Dessen sind sich immer mehr Anlegerinnen und Anleger bewusst. Mit nachhaltigen Anlagen kann in Unternehmen investiert werden, die sowohl wirtschaftliche Ziele verfolgen als auch soziale, ethische und ökologische Ziele berücksichtigen. Gleichzeitig müssen Investorinnen und Investoren nicht auf Rendite verzichten. Ein Einblick, wie das BKB Asset Management das Thema Nachhaltigkeit für seine Kundinnen und Kunden umsetzt.

In nachhaltige Unternehmen zu investieren, macht in mehrfacher Hinsicht Sinn. Zum einen können mit dem Nachhaltigkeitsansatz besonders kontroverse Geschäftsaktivitäten ausgeschlossen und persönliche Wertvorstellungen umgesetzt werden. Zum anderen müssen auf Nachhaltigkeit fokussierte Anlegerinnen und Anleger bei der Performance keine Abstriche machen. Langfristig haben beispielsweise nachhaltige Aktienanlagen konventionelle Investitionen sogar übertroffen (siehe Abb. 1).

Nachhaltigkeit muss einen signifikanten Einfluss haben

Zwar ist der Begriff «nachhaltig» heute fester Bestandteil der Finanzwelt. Doch nachhaltig ist nicht gleich nachhaltig: Nach wie vor gibt es keinen allgemeingültigen Standard. So haben sich am Markt zahlreiche Umsetzungsvarianten herausgebildet. Zusätzlich werden die jeweiligen Nachhaltigkeitsansätze unterschiedlich streng und konsequent angewendet.

Abb. 1: Nachhaltige Aktienanlagen haben seit 2007 konventionelle Anlagen geschlagen



Quelle: BKB, Bloomberg (MSCI), Net-Total-Return-Indizes in CHF, 30.09.2007 = 100, monatliche Daten bis 29.04.2022

Wir sind überzeugt, dass Nachhaltigkeitsaspekte nicht nur den Anlageprozess, sondern auch die entsprechenden Anlageprodukte signifikant beeinflussen müssen. Diese Überzeugung setzen wir mit unserem vierstufigen Nachhaltigkeitsansatz um (siehe Abb. 2).

Abb. 2: Vierstufiger Nachhaltigkeitsansatz der BKB



Quelle: BKB

Wir wenden zudem die Konzernrichtlinien zu kontroversen Umwelt- und Sozialthemen auch bei der nachhaltigen Vermögensverwaltung vorgelagert an.

Konzernweite Richtlinien zu kontroversen Umwelt- und Sozialthemen

Wir sind uns bewusst, dass unsere Geschäftstätigkeit Auswirkungen haben kann, die als gesellschaftlich kritisch erachtet werden oder einer nachhaltigen Entwicklung zuwiderlaufen können. Daher haben wir Richtlinien zum Umgang mit kontroversen Umwelt- und Sozialthemen festgelegt, die für die gesamte Geschäftstätigkeit des BKB-Konzerns gelten und folgende Themen umfassen:

Thema	Schwellenwert
Geächtete Waffen¹	kein Schwellenwert
Atomenergie und Uranabbau	> 20 % des Umsatzes
Abbau von Kohle	> 20 % des Umsatzes
Fossile Energierohstoffe	> 20 % des Umsatzes
Derivate auf Agrarrohstoffe	kein Schwellenwert
Palmöl	gemäss Kontroversenliste MSCI ESG
Kriegsmaterial	> 10 % des Umsatzes
Internationale Arbeitsgrundrechte	kein Schwellenwert

¹ Die Vereinten Nationen stufen die Wirkungsweise verschiedener Waffensysteme (Antipersonenminen, chemische Waffen, biologische Waffen, Streumunition und Nuklearwaffen) als dermassen menschenverachtend ein, dass sie dazu in der Vergangenheit diverse Konventionen zur Ächtung dieser Waffen formuliert haben.

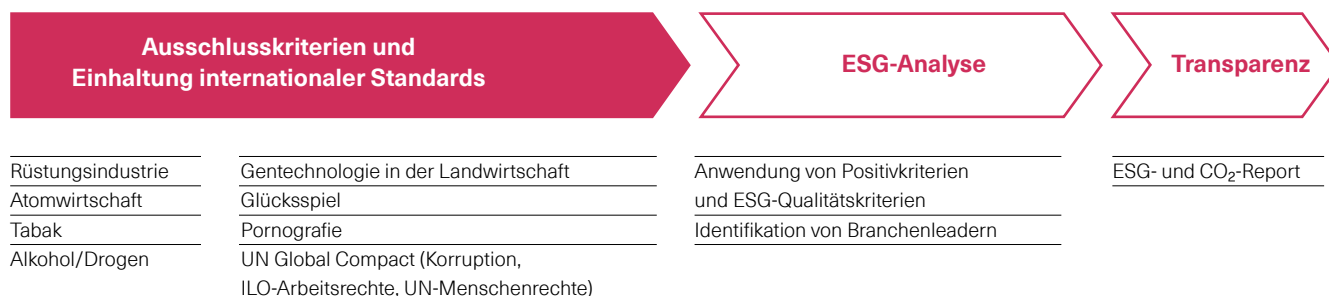
In der Vermögensverwaltung gelten diese dort, wo wir die Selektion von Einzeltiteln selbst vornehmen. Kontroverse Umwelt- und Sozialthemen werden kontinuierlich und systematisch identifiziert. Die Richtlinien führten zum Ausschluss von derzeit rund 450 börsenkotierten Unternehmen. Firmen, die keine bedeutenden Umsatz- oder Produktionsanteile in den kontroversen Geschäftsfeldern erwirtschaften, sind zugelassen. Ausgeschlossen werden Unternehmen, die geächtete Waffen herstellen oder mit diesen handeln.

Vierstufiger Nachhaltigkeitsansatz der BKB

Unser vierstufiger Nachhaltigkeitsansatz geht deutlich über die Richtlinien zu kontroversen Umwelt- und Sozialthemen hinaus und grenzt das Anlageuniversum sowohl bei Aktien und Obligationen wie auch bei Fonds ein. Um den unterschiedlichen Anforderungen und Möglichkeiten bei der Auswahl von Fonds und Einzeltiteln gerecht zu werden, weichen die Selektionsprozesse geringfügig voneinander ab (siehe Abb. 3).

Abb. 3: Selektionsprozesse für nachhaltige Anlagen

Selektionsprozess für nachhaltige Aktien und Obligationen:



Selektionsprozess für nachhaltige Fonds:



+ Einhaltung mindestens dreier weiterer Kriterien wie bspw. Ausschluss von: Tabak, Glücksspiel, Pornografie, Massentierhaltung, Förderung von Kohle, Erdgas und Öl, unnachhaltige Forstwirtschaft, unnachhaltiger Fischfang etc.

Quelle: BKB

Stufe 1: Anwendung strikter Ausschlusskriterien

Als Erstes schliessen wir Sektoren und Unternehmen aus, die in besonders strittigen Geschäftsfeldern tätig sind oder kontroverse Geschäftspraktiken verfolgen. Konkret sind dies Unternehmen, die bspw. mehr als 5% Umsatz in den Sektoren Rüstung, Atomwirtschaft und Gentechnologie (in der Landwirtschaft) erwirtschaften. Als Nächstes werden Unternehmen ausgeschlossen, die sich nachweislich Verfehlungen respektive Verstöße in den Bereichen Korruption, Geldwäscherei, UN-Menschenrechtskonvention und Arbeitsgrundrechte haben zuschulden kommen lassen.

Stufe 2: ESG-Analyse des Anlageuniversums

Nun berücksichtigen wir die drei Nachhaltigkeitskategorien E, S und G. Die drei Buchstaben stehen für die englischen Begriffe Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (gute Unternehmensführung). Bei diesem Schritt stellen wir sicher, dass alle investierbaren Unternehmen hinsichtlich ESG-Aspekten in Bezug auf ihr Geschäftsmodell und die Qualität ihrer Unternehmensführung analysiert werden. So lassen sich branchenspezifische Ranglisten zur Nachhaltigkeitsleistung der Unternehmen erstellen. Damit werden jene Unternehmen identifiziert, die im Vergleich zu ihren Mitbewerbern bspw. energie- und ressourceneffizienter wirtschaften, am Arbeitsmarkt besser positioniert sind oder geringere Risiken von Haftungsklagen aufweisen.



MSCI ESG

Das Unternehmen MSCI Inc. ist ein US-amerikanischer Finanzdienstleister. Seine Produkte umfassen neben internationalen Aktienindizes auch Portfolio- und Risikoanalysen, Research sowie Ratings. MSCI bewertet Aktien und festverzinsliche Wertpapiere, Kredite, Investmentfonds, ETFs und Länder. Dabei soll das MSCI-ESG-Rating die Widerstandsfähigkeit eines Unternehmens gegenüber langfristigen wesentlichen Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken (ESG) des Sektors messen. Dies anhand einer systematischen Methodik, um Branchenführer und Nachzügler anhand ihrer Exposition gegenüber ESG-Risiken und ihres Umgangs mit diesen Risiken im Vergleich zu Mitbewerbern zu identifizieren.

Stufe 3: Selektion der Nachhaltigkeitsleader anhand von ESG-Analysen

Bei der Zusammenstellung der Portfolios investieren wir dann nur in die aus ESG-Optik besten Unternehmen. Dies lässt sich am Beispiel unserer nachhaltigen Aktien- und Obligationenfonds zeigen, bei denen wir die Schweizer Aktien und Obligationen selber auswählen. Dabei orientieren wir uns beim Aktienfonds am Swiss Performance Index (SPI). Der Fokus auf Branchenleader hinsichtlich Nachhaltigkeit führt dazu, dass rund 36% der SPI-Firmen berücksichtigt werden können, sprich in etwa das nachhaltigste Drittel. Hierfür stützen wir uns auf die Nachhaltigkeitsratings von MSCI ESG (siehe Textbox oben). So erhöhen wir nicht nur die Portfolioqualität, sondern tragen auch dazu bei, dass sich die Finanzströme systematisch in die umweltfreundlicheren und sozial verantwortlicheren Teile der Ökonomie bewegen. Dies ist nicht nur für das eigene Portfolio von Vorteil, sondern setzt auch ein Signal dafür, dass Investorinnen und Investoren vermehrt von der Wirtschaft erwarten, dass Nachhaltigkeit in den Geschäftsmodellen mitberücksichtigt wird.

Stufe 4: Wahl der Anlageinstrumente gemäss Anlagestrategie

Unser nachhaltiger Anlageansatz ist durch eine enge Zusammenarbeit zwischen den Fachleuten aus dem Asset Management und der Fachstelle Nachhaltigkeit geprägt. Die Nachhaltigkeitsanforderungen legt die Fachstelle Nachhaltigkeit fest. Die Umsetzung der Anlagestrategien in konkrete Produkte und Empfehlungen erfolgt durch das Asset Management.

Durch den vierstufigen Prozess stellen wir sicher, dass das Thema Nachhaltigkeit in unseren Produkten

- Nachhaltige Anlagelösungen
- Nachhaltige Vermögensverwaltungsmandate
- BKB Sustainable Equities Switzerland

systematisch und umfassend umgesetzt wird. Dies gilt auch für unsere Empfehlungslisten für Aktien und Obligationen und nachhaltige Fonds externer Anbieter.

Erfreulicher Blick in unsere nachhaltigen Anlagelösungen

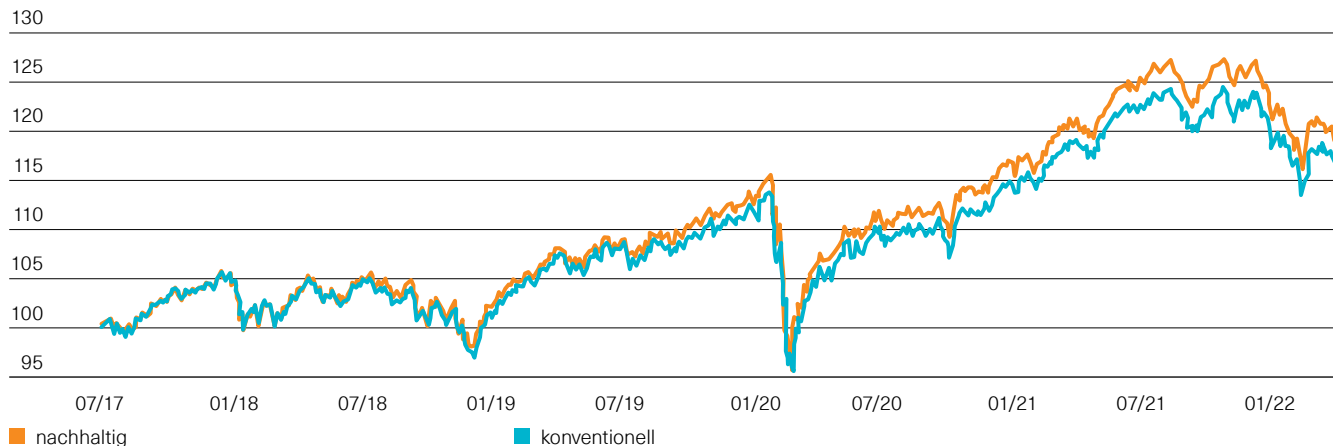
Je nach Risikoprofil können Anlegerinnen und Anleger bei der BKB zwischen folgenden drei Anlagelösungen wählen:

• Einkommen	(ISIN: CH0369658460)	tieferes Risiko
• Ausgewogen	(ISIN: CH0369658478)	mittleres Risiko
• Wachstum	(ISIN: CH0369658486)	höheres Risiko

Je höher der Aktienanteil ist, desto höher sind die längerfristig zu erwartenden Renditen. Gleichzeitig ist jedoch auch das eingegangene Risiko für stärkere Kursverluste höher. Darum ist es wichtig, eine Strategie zu wählen, die zur eigenen Risikofähigkeit und Risikobereitschaft passt, um das Ziel, das mit der Anlage verfolgt wird, nie aus dem Blickfeld zu verlieren.

Sehr positiv: Seit der Lancierung im Jahr 2017 haben unsere nachhaltigen Anlagelösungen die in sie gesetzten Erwartungen erfüllt und sich sogar etwas besser als ihre konventionellen Pendanten entwickelt. Stellvertretend ist das Beispiel der Anlagelösung Ausgewogen dargestellt (siehe Abb. 4).

Abb. 4: Nachhaltige Anlagelösungen auf Augenhöhe mit konventionellen Anlagelösungen – aufgezeigt am Beispiel der Anlagestrategie Ausgewogen



Quelle: BKB, Bloomberg; seit Lancierung der nachhaltigen Anlagelösung (27. Juli 2017) bis 29. April 2022

Dieselbe Entwicklung zeigt sich auch bei den Anlagelösungen Einkommen und Wachstum. Selbstverständlich ist dies keine Prognose für die Zukunft. Doch die Kursentwicklungen unserer nachhaltigen Anlagelösungen zeigen, dass nachhaltige Anlagen mit konventionellen Anlagen in Sachen Renditen auf Augenhöhe sind. Entsprechend emp-

fehlen wir unseren Kundinnen und Kunden eine Investition in nachhaltige Anlagen.

Auf den folgenden Seiten der aktuellen Ausgabe von «Chancen» erfahren Sie nun mehr zur konkreten Umsetzung der Nachhaltigkeit bei der BKB.



Wo kommt's her und was steckt drin? Der Bedarf an nachhaltigen Gütern steigt – auch beim Anlageportfolio. Kriterien wie Ökologie, faire Arbeitsbedingungen und strategische Ausrichtung gewinnen bei Anlageprodukten mehr und mehr an Bedeutung.



Aktien: Nachhaltig in Schweizer Unternehmen investieren

Unser Aktienfonds BKB Sustainable Equities Switzerland investiert seit über vier Jahren erfolgreich in Schweizer Unternehmen. Die Auswahl der Aktien innerhalb des Fonds erfolgt nach unserem Nachhaltigkeitsansatz. Wir legen dabei besonderen Wert auf die Kriterien Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

Nachhaltiges Anlegen findet unter den Investorinnen und Investoren immer mehr Zuspruch. Einen wichtigen Grund dafür bildet die Tatsache, dass Investitionen in nachhaltige Anlagen nicht mit einer Minderrendite gegenüber nicht nachhaltigen Anlagen einhergehen. Dies gilt auch für unseren Fonds BKB Sustainable Equities Switzerland. Die Auswahl der Einzeltitel erfolgt nach unserem mehrstufigen Nachhaltigkeitsansatz. Dabei werden zunächst die Unternehmen aus dem Swiss Performance Index (SPI) mit besonders riskanten und kontroversen Geschäftsaktivitäten aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen.

ESG-Kriterien und MSCI-Ratings als wichtige Selektionselemente

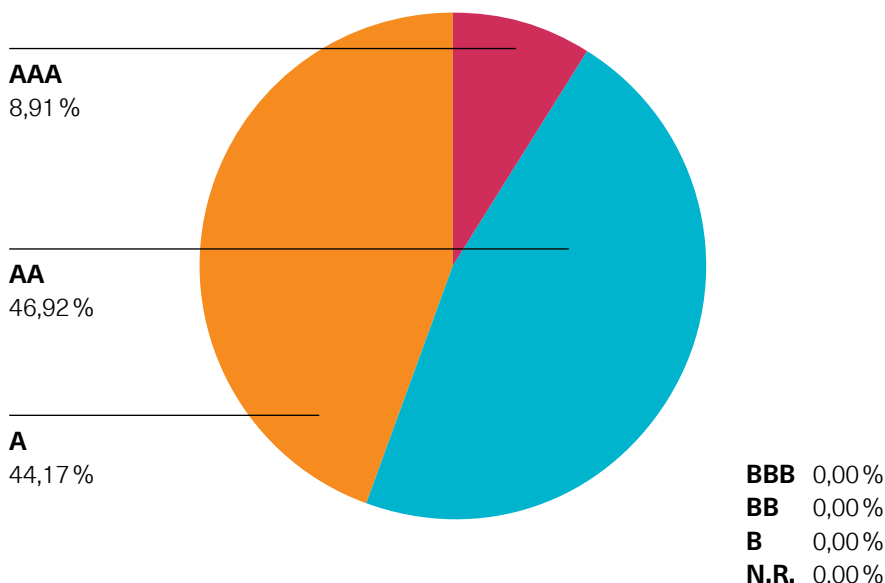
Im Anschluss wird bei sämtlichen Unternehmen aus dem Anlageuniversum eine ESG-Analyse durchgeführt. ESG steht für Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (Unternehmensführung). Bei dieser Analyse greifen wir auf die Nachhaltigkeitsratings des weltweit grössten Anbieters MSCI zurück. Die Bewertungsskala von MSCI beinhaltet Ratings von AAA bis CCC.

Wir investieren nur in Unternehmen, die mindestens ein Nachhaltigkeitsrating von A (siehe Abb. 5) aufweisen. Von den aktuell 220 Aktien im SPI sind wir in unserem Fonds BKB Sustainable Equities Switzerland gegenwärtig in rund 80 Schweizer Unternehmen investiert. Zu den bekanntesten Titeln, in die wir derzeit nicht investiert sind, zählen Schindler, Swatch Group und EMS-Chemie.

Nachhaltigkeit führt langfristig nicht zu Performancenachteilen.

In Ausnahmefällen können wir in Unternehmen mit einem Nachhaltigkeitsrating von BBB investieren. Dies gilt für die fünf grössten Titel im SPI. Bei diesen Unternehmen können wir auch bei einem Nachhaltigkeitsrating von BBB maximal 50% der Indexgewichtung im SPI halten. Allerdings dürfen diese Unternehmen nicht gegen unsere Ausschlusskriterien verstossen. Diesen konkreten Fall hatten wir bei der Aktie von Novartis, in die wir im Zeitraum von April 2018 bis Oktober 2020 nicht investiert waren.

Abb. 5: Aufteilung der Schweizer Aktien im BKB Sustainable Equities Switzerland Fonds gemäss MSCI ESG-Nachhaltigkeitsrating



Quelle: BKB, MSCI ESG, Bloomberg; Stand 29.04.2022

Von den im BKB Sustainable Equities Switzerland enthaltenen rund 80 Schweizer Unternehmen repräsentieren die zehn grössten Einzeltitel ein Gesamtvolumen von knapp 70 % des Fonds (siehe Abb. 6).

Erfreuliche Entwicklung bei Performance und Fondsvolumen

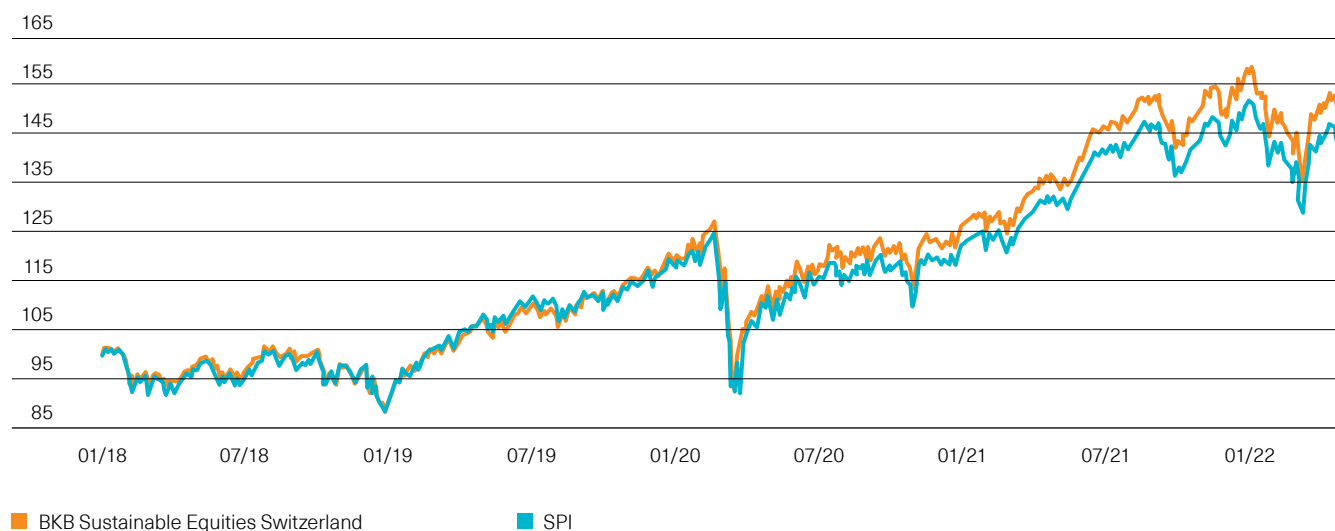
Der Wert unseres Fonds hat sich in den vergangenen Jahren erfreulich entwickelt und eine bessere Performance als seine Benchmark (SPI) erzielt (siehe Abb. 7). Die Anlagen in nachhaltige Schweizer Aktien weisen damit, bei vergleichbarem Risiko zur Benchmark, gegenüber der Wertentwicklung des SPI keinen Nachteil auf. Sehr erfreulich ist auch das seit seiner Lancierung erreichte Fondsvolumen. Der BKB Sustainable Equities Switzerland Fonds verwaltet aktuell rund CHF 750 Mio., was wir als einen Vertrauensbeweis in die von uns erbrachte Leistung werten. Kundinnen und Kunden, die in Schweizer Aktien investieren wollen, empfehlen wir den Fonds als Kerninvestment.

Abb. 6: Übersicht der zehn grössten Positionen im BKB Sustainable Equities Switzerland Fonds

Aktie	Anteil	ESG-Rating
Nestlé	19,24 %	AA
Roche	15,13 %	A
Novartis	11,59 %	A
Zurich Insurance	4,14 %	AA
Richemont	3,70 %	AA
UBS	3,57 %	AA
ABB	3,35 %	AA
Sika	3,03 %	A
Lonza	3,03 %	AAA
Alcon	2,17 %	A

Quelle: BKB, MSCI ESG, Stand 29.04.2022

Abb. 7: Performancevergleich BKB Sustainable Equities Switzerland Fonds vs. SPI



Quelle: BKB, Bloomberg, 03.01.2018 = 100 bis 29.04.2022



Nestlé gilt für viele Menschen als rotes Tuch, betrachten diese doch den Nahrungsmittelkonzern als Umweltsünder und Ausbeuter sondergleichen. Tatsächlich steht der Konzern bei verschiedenen kontroversen Themen im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit immer wieder im Fokus der Diskussion. Dennoch zählt Nestlé gemäss Nachhaltigkeitsanalysen zu den nachhaltigsten Konzernen dieser Welt.

ABB realisiert für Romande Energie ein wegweisendes Pilotprojekt in den Walliser Alpen: Die schwimmende Solaranlage stellt bezüglich Effizienz Anlagen im Flachland in den Schatten.



Obligationen: Nachhaltigkeit etabliert sich immer mehr als Auswahlkriterium

Aus Investorensicht ist das Thema Nachhaltigkeit nicht mehr wegzudenken. Darum gewinnen ESG-Überlegungen auch im Portfoliomanagement von Obligationen immer mehr an Bedeutung. Warum ist das so und wie führt dies langfristig zu stabileren Erträgen?

Lange Jahre trat die Nachhaltigkeitsrevolution vor allem bei Aktienanlagen in Erscheinung. In jüngster Zeit etablieren sich ESG-Standards auch bei Investitionen im Zinsbereich, sprich bei Obligationen. Diese Entwicklung lässt sich nur teilweise mit der mittlerweile hohen Datenverfügbarkeit in diesem Anlagesegment erklären.

Von der Kunst der Obligationenanlage und der Einschätzung von Risiken

Beim Risikoprofil einer Obligation verhält es sich im Vergleich zu jenem einer Aktie genau umgekehrt: Eine Aktie kennt preistechnisch und theoretisch keine Kursobergrenze. Eine Obligation hingegen wird stets «nur» zum Nominalwert zurückbezahlt, wirft aber während der Laufzeit Couponerträge ab. Im schlechtesten Fall kann das emittierende Unternehmen die Zinsen sowie die Rückzahlung bei Fälligkeit nicht bedienen und muss Insolvenz beantragen – es entsteht ein hoher Wertverlust. Somit steht einem begrenzten «Upside-» ein deutlich höheres «Downside-Potenzial» gegenüber.

Die Kunst der Obligationenanlage besteht nun darin, höhere Schuldner Risiken in Kauf zu nehmen, mit der Aussicht auf einen höheren Coupon-Ertrag, und gleichzeitig einen Ausfall zu vermeiden. Dabei helfen die Kreditratings von grossen Ratingagenturen wie Moody's, Standard & Poor's und Fitch, die Ausfallwahrscheinlichkeit von Obligationen einzuschätzen: Eine höhere Bonität bedeutet tiefere Erträge – sprich das Risiko ist tiefer und entsprechend auch die Rendite. Bei den ESG-Faktoren lässt sich dieser Zusammenhang nur bedingt beobachten. Kreditratings haben sich seit dem Ende des 20. Jahrhunderts als wichtigste Orientierungsgrösse für Obligationen-Investorinnen und -Investoren etabliert, die Divergenzen zwischen den Einstufungen der einzelnen Ratingagenturen sind klein. Anders verhält es sich bei den Nachhaltigkeitsratings, die aufgrund von nach wie vor fehlenden einheitlichen Standards stärker divergieren. Somit können sich Obligationen-Investorinnen und -Investoren nicht auf einen einheitlichen ESG-Standard beziehen, wodurch Nachhaltigkeitsaspekte in der täglichen Preisfindung unterschiedlich stark Eingang finden.



Durch den Einbezug von ESG-Kriterien können Verlustrisiken reduziert werden.

Von ESG-Kriterien, Renditeabschlägen, Kreditratings ...

Ein Renditeeffekt von ESG-Kriterien lässt sich bei sogenannten Green Bonds ausmachen. Diese binden den Erlös der Emission an vordefinierte ökologische Verwendungszwecke, was im Vergleich zu herkömmlichen Anleihen bei demselben Schuldner unter Umständen zu Renditeabschlägen führt («Greenium»). Trotzdem besteht zwischen ESG- und Kredit-Ratings ein wesentlicher Zusammenhang: Wissenschaftliche Studien zeigen, dass Schuldner im Segment der Unternehmensanleihen (nicht staatliche Firmen) umso stabilere Krediteinstufungen erhalten, je besser ihre Nachhaltigkeitsratings ausfallen.¹ Somit laufen Obligationen

mit einem tiefen ESG-Rating stärker Gefahr, bei der fortlaufenden Krediteinschätzung der Ratingagenturen unvermittelt heruntergestuft zu werden, also ein schlechteres Kreditrating zu bekommen.

... und stabileren Obligationen-Erträgen

Im Portfoliomanagement gibt es zwischen Aktien und Obligationen einen weiteren entscheidenden Unterschied: die Einflussnahme, sprich das Engagement. Während Aktionäre als Eigenkapitalgeber Einfluss auf die Unternehmensführung nehmen können, fehlt diese Komponente bei Obligationären resp. Fremdkapitalgebern. Ohne aktive Einflussnahme ist der Fokus auf nachhaltige Schuldner somit umso wichtiger. Durch die Verwendung von ESG-Kriterien tragen nachhaltig ausgerichtete Obligationenfonds nicht nur zu einer nachhaltigen Zukunft bei, sondern reduzieren zusätzlich die Verlustrisiken in den Portfolios und generieren damit langfristig stabilere Erträge.

¹ Ben Dor/Desclée/Dynkin/Hyman/Polbennikov, 2021



BKB: Unser zweistufiger Obligationen-Auswahlprozess

Das BKB Asset Management berücksichtigt das Thema Nachhaltigkeit bei der Zusammenstellung von Obligationenfonds und Kundenportfolios auf systematische Art und Weise. Dabei durchlaufen die Anleihe-Emittenten einen einen zweistufigen Prüfungsprozess:

In einem ersten Schritt schliessen wir kontroverse Umwelt- und Sozialthemen aus, die auf Konzernebene der BKB definiert sind. Dazu zählen bspw. der Abbau von Kohle, die fossile Energieerzeugung oder die Produktion von Kriegsmaterial. Die Motivation für diesen Schritt besteht darin, dass unsere Geschäftstätigkeit Auswirkungen haben kann, die als gesellschaftlich kritisch erachtet werden oder einer nachhaltigen Entwicklung zuwiderlaufen. In einem zweiten Schritt werden gewisse Unternehmen und Branchen gänzlich ausgeschlossen, deren Geschäftsfelder nicht mit bestimmten moralischen Wertvorstellungen (bspw. Alkohol, Tabak, Glücksspiel) oder Standards (Verstösse gegen Menschenrechte oder Umweltschutzbestimmungen) in Einklang gebracht werden können.

Beim nachhaltigen Anlageansatz der Basler Kantonalbank wird zudem sichergestellt, dass nur in jene Unternehmen investiert wird, die innerhalb ihres Sektors hinsichtlich der Kriterien Ökologie, Soziales und Governance bessere Leistungen erbringen als ihre Mitbewerber. Neben den zuvor erwähnten zahlreichen Ausschlusskriterien kommt deswegen auch ein Best-in-Class-Ansatz zur Anwendung. Als effektiv erachten wir diesen Nachhaltigkeitsfilter dann, wenn mindestens die 50 % schlechtesten Unternehmen branchenweit nicht investierbar sind. Die Emittenten (Unternehmen und Staaten) werden gemäss spezifischer Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungs-(ESG-) Kriterien analysiert und bewertet.

Bei unseren selbst verwalteten nachhaltigen Anlageprodukten selektieren wir die Branchenleader gemäss den Nachhaltigkeitsratings von MSCI, dem weltweit grössten ESG-Rating-Anbieter. Die MSCI-Bewertungsskala erstreckt sich von AAA bis CCC. Bei Direktanlagen in Aktien und Obligationen investieren wir nur in Aktien und Obligationen, die ein MSCI-Rating von mindestens A aufweisen. In Ausnahmefällen ist auch ein MSCI-Rating von BBB möglich.



Obligationen mit regelmässigen Erträgen dienen seit jeher zur Stabilisierung des Portfolios. Unsere nachhaltig ausgewählten Obligationenfonds durchlaufen einen strengen Prüfungsprozess nach ESG-Kriterien, und somit schaffen es nur die Besten in Ihr individuell zusammengestelltes Anlageportfolio.

Auch die Schweiz will mit grünen Eidgenössischen Anleihen ein Zeichen setzen. Der Bundesrat plant die Emission von «Green Bonds» und will damit den Schweizer Finanzplatz, der eine internationale Spitzenposition bei den nachhaltigen Finanzdienstleistungen besetzt, weiter ausbauen.





Fonds: Von den Herausforderungen bei der Selektion nachhaltiger Fonds

Nachhaltig orientierte Anlagerinnen und Anleger können aus einer Vielzahl möglicher Fonds auswählen. Ein genauerer Blick in die einzelnen Fonds fördert jedoch regelmässig grosse Unterschiede zutage. Je nach Definition der Nachhaltigkeit finden sich auch problematische Titel in den Anlagevehikeln. Ein Blick hinter die Kulissen und auf den Ansatz der BKB.

Investorinnen und Investoren mit dem Fokus auf Nachhaltigkeit haben heutzutage die Qual der Wahl. Alleine der europäische Fondsmarkt umfasst über 40 000 Fondsprodukte. Die Zahl der in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Fonds beträgt rund 10 000. Zahlreiche dieser Fonds wenden mittlerweile mehr oder minder strenge Nachhaltigkeitskriterien an. Jedoch gibt es nach wie vor keine allgemeingültige Definition von Nachhaltigkeit. Dies macht eine differenzierte Sicht auf das Thema ESG notwendig, um die Spreu vom Weizen zu trennen.

Die BKB nimmt Einfluss auf Fondsanbieter

Der Weg ist lang und steinig, bis wir einen nachhaltigen Fonds empfehlen oder ihn in unseren nachhaltigen Delegationslösungen einsetzen. Oft scheitert es an den Ausschlusskriterien «Nuklearenergie» und «Gentechnologie in der Landwirtschaft» oder an der zu wenig stringent umgesetzten ESG-Analyse. Wir treten häufig in einen Dialog mit den Fondsgesellschaften. Dabei versuchen wir, Verständnis für unsere Sicht auf ESG zu schaffen und die Fondsmanagerin oder den Fondsmanager dazu zu bewegen, zusätzliche Kriterien anzuwenden. Am ehesten gelingt das bei den Ausschlusskriterien. So hat sich DNB Asset Management, eine Geschäftseinheit der norwegischen DNB Bank, im Rahmen des Evaluationsprozesses für ihren DNB Renewable Energy Fund bereit erklärt, das Ausschlusskriterium «Gentechnologie in der Landwirtschaft»

zusätzlich zu berücksichtigen. Aufgrund dessen wurde sogar eine Aktie aus dem Portfolio entfernt.

Von der Kernkraft und der neuen Definition von Nachhaltigkeit

Leider bleiben derartige Erfolge die Ausnahme. Dies zeigt u.a. das Beispiel Nuklearenergie: Firmen wie Iberdrola werden von Fondsmanagerinnen und Fondsmanagern ungern ausgeschlossen. Der spanische Versorger baut die Stromproduktionskapazitäten aus erneuerbaren Energiequellen rasant aus. Der Umsatzanteil von Kernenergie am Angebotsmix ist aber weiterhin signifikant. Dennoch findet sich der Titel von Iberdrola in zahlreichen nachhaltigen Portfolios. Es scheiden sich die Geister, ob Nuklearenergie aus ESG-Gesichtspunkten investierbar ist. Für die einen sprechen die Endlagerungsproblematik, der schmutzige Uranabbau oder das Risiko eines GAUs gegen diese Form der Energiegewinnung. Andere wiederum gewichten den Vorteil einer CO₂-freien Stromerzeugung stärker und sehen nichts Falsches an einem Kernkraftwerksbetreiber in einem nachhaltigen Portfolio. Selbst die Europäische Kommission hat gemäss dem letzten Stand der EU-Taxonomie-Verordnung, einem Klassifizierungssystem für ökologisch nachhaltige Geschäftsaktivitäten, Investitionen in Kernkraftwerke unter bestimmten Voraussetzungen als nachhaltig eingestuft. Für uns bleibt Nuklearenergie für ein nachhaltiges Portfolio aber nach wie vor nicht investierbar.

Für uns bleibt Nuklear-energie für ein nachhaltiges Portfolio aber nach wie vor nicht investierbar.

Beim Begriff «Impact Investing» ist Vorsicht geboten

Gelegentlich werden nachhaltige Anlagen mit Impact Investing in Verbindung gebracht. Impact Investing verlangt ein wirkungsorientiertes Investieren. Im Gegensatz zum nachhaltigen Anlegen stellt das primäre Ziel die soziale und ökologische Wirkung dar, gekoppelt mit einer finanziellen Rendite (siehe Abb. 8). Ebenfalls sehr wichtig: Die Wirkung des investierten Frankens muss sowohl möglichst direkt als auch objektiv messbar sein.

Aktien und Anleihen sind für Impact Investing ungeeignet

Bei traditionellen Anlageklassen wie Aktien und Anleihen ist ein glaubwürdiges Impact Investing eigentlich nicht umsetzbar. Investiert wird meist in börsengehandelte Aktien und Anleihen. Bei derartigen Sekundärmarkttransaktionen steht auf der Gegenseite eine Investorin oder ein Investor als Verkäuferin oder Verkäufer. Der investierte Betrag kommt somit nicht direkt einem ökologischen oder sozialen Nutzen zugute. Es mangelt an der objektiven Quantifizierung einer allfälligen Wirkung. Der direkte Bezug des investierten Frankens zur positiven Wirkung fehlt ebenso. Dies gilt selbst bei nachhaltigen Anlagethemen wie Wasserwirtschaft, Erzeugung erneuerbarer Energie oder Energieeffizienz. Um beim Fonds-Beispiel DNB Renewable Energy Fund zu bleiben: In dessen Portfolio befinden sich sogenannte «Problemlöser». Das sind Firmen, die Lösungen zur Senkung oder Vermeidung von Treibhausgasemissionen anbieten. Trotzdem ist dies aufgrund der vorgängigen Argumente nicht mit Impact Investing gleichzusetzen.

Mittels Green Bond- und Social Bond-Fonds wirkungsvoll investieren

Noch am ehesten können aus unserer Sicht «Green Bond-Fonds» und «Social Bond-Fonds» als Impact Investments bezeichnet werden. Wobei auch da der Vorwurf des Greenwashings immer häufiger auftaucht. Green und Social Bonds sind Anleihen, mit deren Emissionserlösen Projekte mit hohem ökologischem oder sozialem Nutzen finanziert werden. Zu bedenken ist hierbei, dass der zweckgebundene Bezug zum Projekt nur zum Zeitpunkt der Emission vorliegt.

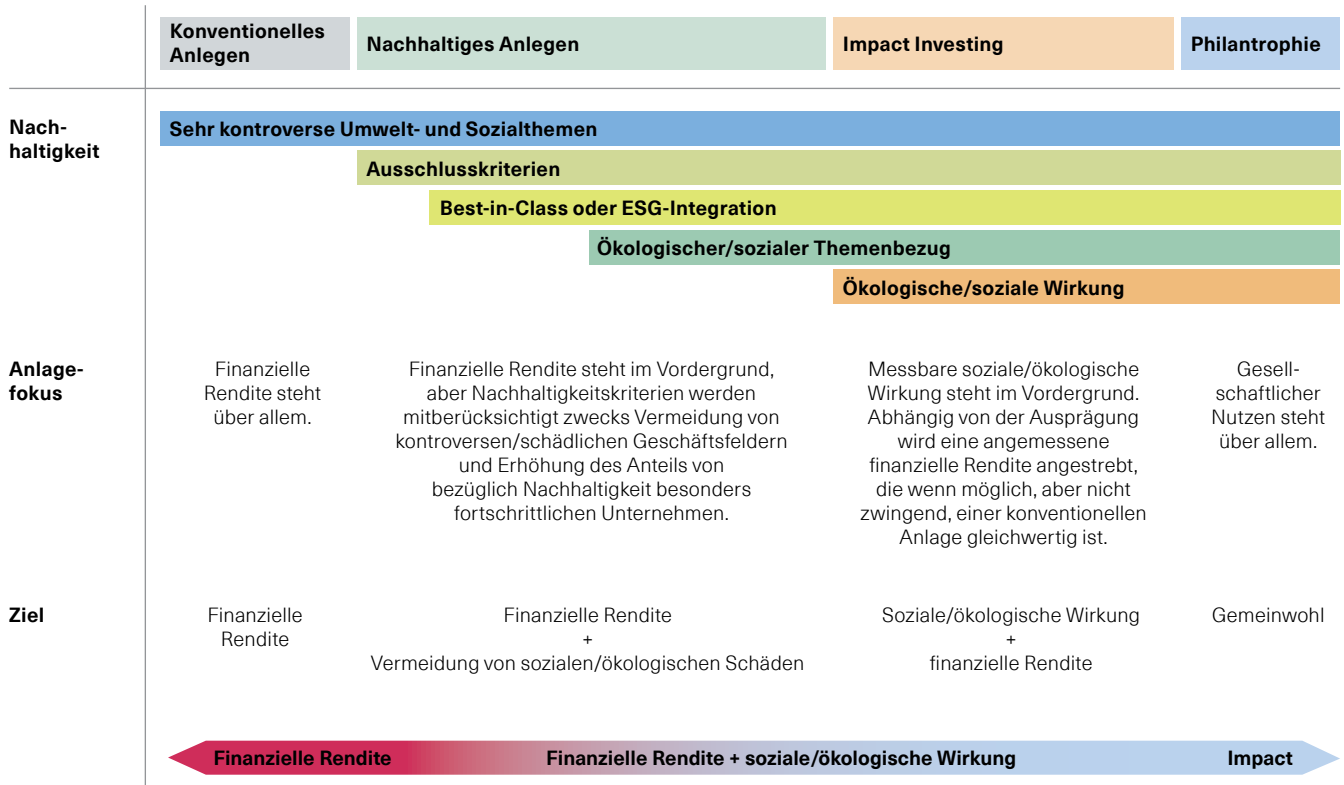
Mikrofinanzanlagen als hochwirksame Finanzanlagen

Für ein glaubwürdiges wirkungsorientiertes Investieren muss der Schritt in das Segment der alternativen Anlagen gewagt werden. Konkret wären dies Privatmarktanlagen. Derartige Anlageformen sind meist institutionellen Anlegern vorbehalten und für Privatanlegerinnen und Privatanleger nicht ohne Weiteres zugänglich. Sehr bekannt sind Mikrofinanzanlagen. Dies sind privat platzierte Darlehen, die über Mikrofinanzinstitute an Kleinkreditnehmerinnen und Kleinkreditnehmer in Entwicklungsländern vergeben werden. Verfolgt wird dabei ein vornehmlich soziales Wirkungsziel, nämlich die Anhebung des Lebensstandards.

Nachhaltige Fonds: zur Empfehlungsliste der BKB

Auf unserer Empfehlungsliste für nachhaltige Fonds führen wir mehrere Aktien- und Anleihefonds von anderen Anbietern, die unseren strengen Nachhaltigkeitsanforderungen genügen und zusätzlich einen starken ökologischen oder sozialen Bezug aufweisen. Dazu zählen neben nachhaltigen Themenfonds auch Green- und Social Bond-Fonds. Und für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger, die an Impact Investing interessiert sind, bietet sich die Möglichkeit einer Anlage in einen Mikrofinanzfonds.

Abb. 8: Unterschiedliche Ausprägungen des Investierens



Beispiele von nachhaltigen Drittfonds auf unserer Empfehlungsliste:

UBS MSCI World Socially Responsible UCITS ETF, IE00BK72HJ67
JSS Sustainable Global Thematic Fund, LU0480508919
DNB Renewable Energy Fund, LU1706372593
BNP Paribas Aqua Fund, LU1165135440
Erste Responsible Bond Global Impact Fund, AT0000A1EK55
BlueOrchard EM SDG Impact Bond Fund, LU1865238064
BlueOrchard Microfinance Fund, LU0973079543

Quelle: BKB; CFA Institute; Boffo, R., and R. Patalano (2020), «ESG Investing: Practices, Progress and Challenges», OECD Paris

Nachhaltige Fonds – eine Auswahl der BKB



DNB Renewable Energy Fund (LU1706372593)

Bei diesem Fonds stehen Unternehmen im Vordergrund, die mit ihren Technologien, Produkten und Dienstleistungen anderen dabei helfen, die Treibhausgasemissionen zu senken, und damit einen Beitrag zur Bekämpfung des Klimawandels leisten. Der vom norwegischen Finanzhaus DNB verwaltete Fonds überzeugt zudem durch einen glaubwürdig und stringent umgesetzten Nachhaltigkeitsansatz.



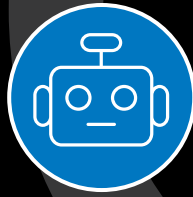
BNP Paribas Aqua Fund (LU1165135440)

Der vom britischen Vermögensverwalter Impax im Auftrag von BNP Paribas verwaltete Fonds investiert global in Firmen entlang der Wasserwertschöpfungskette. Adressiert wird der effiziente und ressourcenschonende Umgang mit Wasser. Die Strategie ist bereits über zehn Jahre alt. In der Aktienausswahl wird seit jeher grosser Wert auf Nachhaltigkeit gelegt.



UBS MSCI World Socially Responsible UCITS ETF (IE00BK72HJ67)

Der kostengünstige ETF der UBS repliziert den MSCI World SRI Low Carbon 5 % Issuer Capped Index. Dieser Index besteht aus Aktien von Unternehmen aus Industrieländern, die im Konkurrenzvergleich über ein überdurchschnittlich gutes Nachhaltigkeitsprofil verfügen und zugleich einen sehr tiefen CO₂-Fussabdruck aufweisen.



**JSS Sustainable Global Thematic Fund
(LU0480508919)**

Der von J. Safra Sarasin angebotene Fonds vereint konventionelle Megatrends mit Nachhaltigkeit. Investiert wird in Unternehmen, die von langfristigen Megatrends profitieren wie bspw. Digitalisierung, sich verändernden Konsumgewohnheiten oder dem demografischen Wandel. Kombiniert wird dies mit einer stringenten Nachhaltigkeitsanalyse.



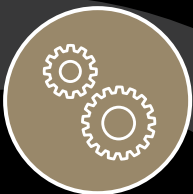
**Erste Responsible Bond Global Impact Fund
(AT0000A1EK55)**

Bei diesem Impact Bonds-Fonds handelt es sich um einen globalen Anleihefonds, der ausschliesslich in Green Bonds, Climate-Awareness Bonds und Social Bonds investiert. Die Anleihen müssen neben einem hohen sozialen oder ökologischen Nutzen auch allen anderen Anforderungen des integrierten Nachhaltigkeitsansatzes entsprechen. Die Erste Asset Management GmbH ist eine Tochter der österreichischen Erste Group Bank AG und bietet seit 2001 nachhaltige Anlagestrategien an.



**BlueOrchard EM SDG Impact Bond Fund
(LU1865238064)**

Investiert wird ausschliesslich in Unternehmen und Institute aus Schwellenländern, die durch ihre Aktivitäten zum Erreichen der Nachhaltigkeitsziele der Vereinten Nationen (SDGs: steht für «Sustainable Development Goals») beitragen. Im Portfolio befinden sich neben Anleihen von Entwicklungsbanken und von Unternehmen mit starkem SDG-Bezug auch Social und Green Bonds sowie Anleihen von Finanzinstituten mit starkem Fokus auf die Vergabe von Mikrofinanzkrediten.



**BlueOrchard Microfinance Fund
(LU0973079543)**

Dies ist ein klassischer Mikrofinanzfonds, der Kredite an Mikrofinanzinstitutionen aus Schwellenländern vergibt. Die Mikrofinanzinstitute vergeben Kleinstkredite an Einzelpersonen und Kleinunternehmen. Die Kredite haben meist eine fixe Laufzeit und sind nicht börsengehandelt. Entsprechend weist der Fonds eine eingeschränkte Liquidität auf. Der Schweizer Impact-Investment-Spezialist BlueOrchard war vor über 20 Jahren einer der ersten kommerziellen Anbieter von Mikrofinanzanlagen und gehört mittlerweile zum britischen Vermögensverwalter Schroders.

Nachhaltiges Edelmetall: Mit «Fairtrade-Gold» eine positive Wirkung erzielen



Gold erfreut sich bei vielen Menschen seit jeher grosser Beliebtheit. Dabei hat das Edelmetall sowohl hohen emotionalen als auch finanziellen sowie kulturellen Wert. In der jüngeren Geschichte ist die Nachfrage nach Gold nochmals signifikant gestiegen. Gemäss der Branchenorganisation World Gold Council hat sich die jährlich gekaufte Menge an physischem Gold seit den 1970er Jahren ungefähr verdreifacht. Die vielfältigen Verwendungszwecke von Gold – als Schmuck, in der Technologie, als stabilisierende Anlageklasse für Zentralbanken und Anlegerinnen und Anleger – bedeuten, dass verschiedene Sektoren den Goldmarkt zu unterschiedlichen Zeitpunkten im globalen Wirtschaftszyklus befeuern. Diese vielseitige Goldnachfrage untermauert die robusten Qualitäten von Gold als Anlageklasse.



Obwohl sich Gold einer ungebrochenen Faszination erfreut, hat sich mittlerweile herumgesprochen, dass die Goldförderung mit direkten und indirekten Risiken für Mensch und Umwelt verbunden ist. Wo Gold gesucht wird, werden beispielsweise Wälder gerodet. Dies schadet der Biodiversität. Ebenfalls kontaminieren hochgiftige Chemikalien wie Arsen, Quecksilber und Zyanid Grundwasser und Gewässer. Indirekt bedroht der Abbau von Gold langfristig Ökosysteme, weil dafür in den oft entlegenen Regionen Zufahrtsstrassen, Kraftwerke, Häfen und Siedlungen gebaut werden. Kurzfristig können sich dadurch illegale Siedlungen und Abholzung sowie Wilderei etablieren. Längerfristig entstehen häufig formellere Siedlungen. Landwirtschaft und zahlreiche weitere Wirtschaftsaktivitäten schaden der Umwelt.

Goldbergbau birgt zahlreiche soziale Risiken

Zu den weiteren nachteiligen Folgen des Goldabbaus gehören teilweise Menschenrechtsverletzungen, die schwer-

wiegende soziale Probleme zur Folge haben können. Dazu zählen Zwangsarbeit, Kinderarbeit, ausbeuterische Arbeitsbedingungen, ungenügender Sicherheits- und Gesundheitsschutz, die Vertreibung lokaler Bevölkerung oder die Verletzung der Rechte indigener Bevölkerungsgruppen.

Fairtrade Max Havelaar setzt sich ein für Fairtrade-Gold

Doch bei der Goldförderung geht es auch anders, wie der Ansatz von Fairtrade Max Havelaar zeigt. Ende 2014 lancierte die Stiftung das Label «Fairtrade-Gold» in der Schweiz. In Kooperation mit dem verantwortlichen Produzentennetzwerk aus Südamerika wurde die direkte Unterstützung der Minenorganisationen vor Ort aufgebaut. Aktuell sind 13 Minen mit ungefähr 2700 Mineuren in Peru Fairtrade-zertifiziert und werden von einer lokalen Fairtrade-Verantwortlichen betreut. Die geschätzte jährliche Produktionskapazität der aktuell zertifizierten Minen beträgt ca. 2,5 Tonnen Rohgold.

Fairtrade Max Havelaar ist bei Gold auf vier Ebenen aktiv:

1. In der Schweizer Bevölkerung soll ein breites Bewusstsein für die Bedeutung und Wirkung von fairem, sozial und ökologisch nachhaltigem Handel geschaffen werden.
2. Marktpartner, die an nachhaltigen Lösungen interessiert sind, werden motiviert, ein Fairtrade-Produktangebot – inkl. Unterstützung bei der Etablierung der Kommunikations- und Geschäftsbeziehung zwischen Unternehmen und Privatperson – zu entwickeln.
3. Fairtrade Max Havelaar engagiert sich in Kooperation mit dem verantwortlichen Fairtrade-Produzentennetzwerk in Projekten, die die Mineure von Fairtrade-zertifizierten Goldminen vor Ort begleiten und bei der Erreichung ihrer Ziele und bei der Umsetzung der Standards unterstützen.
4. Fairtrade Max Havelaar bringt Minen in Kontakt mit Handelspartnern und unterstützt diese bei der Durchführung der Sorgfaltsprüfung und der Entwicklung stabiler Handelsbeziehungen.

Wie funktioniert die Fairtrade-Zertifizierung?

Damit eine Goldmine die Fairtrade-Zertifizierung erhält, muss sie die Anforderungen des Fairtrade-Standards für «Gold and Associated Precious Metals for Artisanal and Small-Scale Mining» erfüllen, was die akkreditierte unabhängige Zertifizierungsorganisation Flocert regelmässig kontrolliert. Je nach Risikobeurteilung finden zwischen den fixen Dreijahresaudits eine oder zwei zusätzliche Überprüfungen statt. Hinweise auf gravierende Verstösse können unangekündigt geprüft werden. Eine Zertifizierung erfolgt erst, wenn die Minenorganisation nachweist, dass sie die im Audit festgestellten Verstösse bzw. Non-Compliances behoben hat. Wenn diese gravierend waren, kann eine zertifizierte Organisation (temporär) suspendiert oder es kann ihr bei sehr gravierenden Verstössen die Zertifizierung direkt entzogen werden. Dasselbe erfolgt, wenn sie Non-Compliances nicht innerhalb der gesetzten Frist nachweislich behebt.



Die Macdesa-Mine in Peru als Beispiel für eine Fairtrade-zertifizierte Mine

In Cuatro Horas, im Süden von Peru, leben die Menschen praktisch ausschliesslich vom Abbau von Gold. Rund 520 informelle Goldschürfer schlossen sich 2000 zur Aktiengesellschaft «Minera Aurifera Cuatro de Enero S.A. (Macdesa)» zusammen. Im Mai 2015 wurde Macdesa erstmals Fairtrade-zertifiziert. «Mit der Fairtrade-Zertifizierung können wir unser Gold zu besseren Bedingungen verkaufen und in unsere Gemeinschaft investieren», berichtet Santiago Ramirez Castro, Mineur und Verantwortlicher für die Einhaltung der Standards. Ausserdem ist die Zertifizierung ein wichtiger Schritt in der Weiterentwicklung der Organisation, da die Standards unter anderem Massnahmen wie Schutzbekleidung, Gesundheits- und Sicherheitstrainings sowie einen verantwortungsvollen Umgang mit der Umwelt vorschreiben. Die Fairtrade-Prämie setzt Macdesa für soziale Projekte und für Projekte zur wirtschaftlichen Weiterentwicklung ein. Unter anderem kann die Kooperative damit die Produktivität und die Arbeitsbedingungen verbessern, beispielsweise durch eine bessere Ausstattung der Mine und der Metallverarbeitung. In den vergangenen Jahren hat Macdesa mehr als eine halbe Million US-Dollar an Fairtrade-Prämien eingenommen, neue Unterkünfte und Sanitäranlagen gebaut sowie in Arbeitskleidung für die Beschäftigten und technisches Gerät (wie pneumatische Schaufeln, Generatoren, elektrische Winden oder Funkgeräte) investiert. Zudem wurde die medizinische Versorgung verbessert und massgeblich zur Elektrifizierung von Cuatro Horas beigetragen. Des Weiteren werden die Gehälter von Lehrerinnen und Lehrern finanziert, die in den Bezirken Cuatro Horas und Chaparra unterrichten.

Fairtrade-Prämie ist ein wichtiger Impuls für die kontinuierliche Entwicklung

Pro Kilogramm Feingold, das Minen unter Fairtrade-Bedingungen verkaufen, wird ihnen vom Käufer zusätzlich zum Goldpreis eine Fairtrade-Prämie von derzeit USD 2000 überwiesen. Ein Fairtrade-Prämienkomitee entscheidet über die Verwendung der Fairtrade-Prämie zum Nutzen aller Mitglieder und Arbeiterinnen sowie Arbeiter. Die Prämien liegen auf einem eigenen Konto, werden separat verbucht und gegenüber den Mitgliedern transparent ausgewiesen.

Das Fairtrade-Prämienkomitee rekrutiert sich aus gewählten Vertreterinnen und Vertretern aller im Produktionssystem registrierten Arten von Bergleuten und Arbeiterinnen und Arbeitern und soll in Anzahl und Geschlecht die soziale Zusammensetzung der Belegschaft widerspiegeln. Die Fairtrade-Prämie und deren Verwendung stärken wesentliche Prinzipien einer guten Geschäftsführung, wie Transparenz, Rechenschaftspflicht, Priorisierung auf der Basis einer Bedürfnisabklärung und partizipative, demokratische Entscheidungsfindung.



Der Fairmined-Standard ist ein Gütesiegel, das Gold aus verantwortungsvollem Kleinbergbau zertifiziert. Dank diesen Prinzipien kann die Macdesa-Mine in Peru ihr Edelmetall zu besseren Bedingungen verkaufen, was in erster Linie den Minenarbeitern zugutekommt. Mit dem Einhalten der Standards verpflichten sich die Betreiber auch zu einem verantwortungsvollen Umgang mit der Umwelt und können dadurch in weitere wichtige Projekte in der Region investieren.



Aktives Investieren: In fünf Schritten zum nachhaltigen Anlageerfolg

Analysen und die Auswahl von Aktien gehörten schon immer zum Metier von Banken. In jüngster Zeit übernimmt das immer öfter der Computer. Auch wir bieten inzwischen computergestützte Anlageprodukte an. Bislang in der Strategie, bald auch in der Aktienauswahl.

In Sport und Kultur entscheiden oftmals Emotionen über Sieg oder beste Darbietung, nicht die Fähigkeiten der Akteure. Sportler und Künstler blenden vielfältige Ablenkungen aus und fokussieren sich auf die wesentlichen Dinge. Erfolg entsteht durch den Abruf von Routinen. Auch an der Börse beeinflussen Verlustängste, Zögern, Unentschlossenheit, Zweifel oder Selbstüberschätzung das Ergebnis. Die Akteure sind zaghaft, weil sie nie alle Informationen in ihre Entscheidungen einbinden können. Wer täglich tausende Aktien beurteilen soll, steht vor einer Herkulesaufgabe. Es gilt, einen jährlich um 35% wachsenden Datenberg zu analysieren, um letztlich einige wenige Aktien auszuwählen. Ob diese Entscheidungen dann richtig sind, lässt sich leider erst im Nachgang am erzielten Ergebnis feststellen.

Vom «Stockpicking» und Lottospielen

Können Investorinnen und Investoren überhaupt – wie in manchen Hochglanzprospekten behauptet – die «besten» Aktien aus einem grossen Anlageuniversum auswählen? Und wie gross ist die Chance, diese im Vorfeld auch zu finden? Hier gibt es eine Analogie zum Lottospiel. Die Chance, sechs richtige Zahlen aus 42 möglichen zu bestimmen, ist praktisch null. Gemessen an der Chance, durch Stockpicking beispielsweise die künftig besten 30 Aktien aus einem Universum von 300 oder gar 1600 Aktien zu

wählen, ist Lotto hingegen ein faires und chancenreiches Spiel. Wer sich jedoch nicht ständig nur auf sein Glück verlassen möchte, greift gerne auf bewährte Strategien zurück, deren Erfolg man zumindest für die Vergangenheit beurteilen kann.

Investorinnen und Investoren wählen beispielsweise Aktien, die schneller steigen als andere, die Trends folgen, günstig sind, die wenig schwanken, einem Sektor angehören, der dem Zeitgeist folgt, glänzende Zukunftsaussichten haben oder schlicht nicht allzu gross sind. Profis nennen diese Eigenschaften «Faktoren». Davon gibt es sehr viele, ohne dass sich jedoch bislang ein Königsweg herauschälen konnte. Ihnen ist gemeinsam, dass sie die zur Verfügung stehenden Aktienuniversen durch Ausschluss verkleinern, oder zumindest in eine Reihenfolge bringen. Dabei kommt Heuristik zum Einsatz. Das ist die Kunst, mit begrenztem Wissen und wenig Zeit zu praktikablen Lösungen zu kommen.

Folgendes Beispiel soll dieses Vorgehen verdeutlichen. Das Ziel ist, ein regelgebundenes Schweizer oder globales Aktienportfolio zu erstellen, das erfolgreich, nachhaltig und aktiv bewirtschaftet ist. Es soll sich klar und erkennbar von einem Aktienindexprodukt unterscheiden. Dies erreicht man in mehreren Schritten.



In fünf Schritten zum aktiv bewirtschafteten Portfolio

Zuerst schliesst man alle Aktien aus, die entweder kaum gehandelt werden, oder deren Geschäftsmodell auf Rüstung, Umweltschäden, Alkohol, Glücksspiel oder Ähnlichem basiert. In einem zweiten Schritt wird die Nachhaltigkeit der verbliebenen Aktien eingeschätzt. Um philosophische Debatten über das Thema oder die eigene Befangenheit in der Analyse zu vermeiden, stützt man sich dabei auf einen anerkannten Standard, wie ihn MSCI mit seinen ESG-Ratings liefert. Damit lässt sich der Grad der Nachhaltigkeit einzelner Aktien vergleichen und die nachhaltige Entwicklung einer Aktie im Zeitablauf messen.

Im dritten Schritt ist die Attraktivität jeder einzelnen Aktie einzuschätzen. Warum sollte man gerade eine bestimmte Aktie auswählen? Mit dieser Aufgabe wird der Computer betraut. Dieser hält Ausschau nach Aktien, die sich über unterschiedliche Zeiträume hinweg besser entwickelt haben als andere Aktien. Er sucht also die besten Langläufer oder die besten Sprinter unter den Aktien. Zudem bevorzugt er Werte, die möglichst wenig schwanken. Die Fachwelt nennt diese Effekte Momentum und Low Volatility. Da es sich um rechnerische Grössen handelt, lassen sich die Ergebnisse in einer Rangfolge darstellen.

Im vierten Schritt erfolgt die Konstruktion des Portfolios. Hierin liegt der deutlichste Unterschied zu indexnahen Produkten. Passive Portfolios spiegeln den Index: Es gibt wenige schwer und viele leicht gewichtete Aktien. Aktive Portfolios hingegen enthalten deutlich weniger Aktien und sind anders gewichtet. Dadurch entsteht das sogenannte Abweichungsrisiko. In unserem Beispiel werden nur zwischen 30 und 50 Titel gekauft, jeweils mit gleichem Kapitaleinsatz. Die Gewichtung der einzelnen Werte schwankt somit zwischen 2% und 3%. Nachdem Verfügbarkeit, Nachhaltigkeit, Aktieneinschätzung sowie Struktur des Portfolios geklärt sind, gilt es im fünften und letzten Schritt, die Plätze im Aktienportfolio zu befüllen. Neben den genannten Kriterien können auch noch Regeln zur Selektion von Geschäftsmodellen, Branchen, Ländern oder Währungen in Form fester Quoten mit einfließen. Ist dies geschehen, füllt man die Plätze entsprechend den zuvor ermittelten Aktien-Ranglisten von oben nach unten.

Tägliche Routinen und definierte Prozesse machen den Unterschied

Damit erreicht man aller Voraussicht nach nicht «das beste Portfolio», aber ein sehr nachhaltiges, mit einer Chance auf hohe Wertsteigerung bei geringer Schwankung. Da sich Märkte dynamisch verändern, muss dieses Vorgehen monatlich wiederholt und das Portfolio falls nötig neu ausgerichtet werden. Zu guter Letzt: Um zu verhindern, dass einzelne Ausreisser das gesamte Ergebnis belasten, gilt zudem eine Absicherungsregel. Stark fallende Aktien werden ab einem bestimmten Punkt verkauft oder durch andere ersetzt.

«Erfolg ist kein Zufall. Er ist das Ergebnis von harter Arbeit, Ausdauer, Lernen, Studieren, Aufopferung und vor allem Liebe zu dem, was du tust oder dabei bist zu lernen.» Pelé

Erfolg kann an Finanzmärkten niemand garantieren. Allerdings erlaubt die beschriebene Vorgehensweise zumindest eine Beurteilung der Vergangenheit. Ist die Vorgehensweise gewinnbringend, kann man sich an einen Prozess halten, ohne sich im Informationsdickicht zu verlieren. Mit einem Plan und einer Fokussierung auf die tägliche Routine gelingt es, den Einfluss negativer Emotionen auszublenden. Spitzenathleten und Künstler wissen, dass diese Fähigkeit letztlich den Unterschied ausmacht. Wir haben uns dieser Herausforderung gestellt und werden im Sommer zwei solche Aktienfonds anbieten.



Sieg oder Niederlage – wie beim Sport kann man auch an der Börse die Ergebnisse nicht vorhersehen. Erfahrung und Routine ermöglichen es uns, erfolgreich zu handeln. Um noch effektiver und effizienter reagieren zu können, bieten wir zukünftig eine vom Computer erstellte Aktienauswahl an.



Langfristige Renditeerwartungen: Vom Blick in den Rückspiegel und von dessen Aussagekraft

Über die Versuche von Ökonominnen und Ökonomen, mit dem Blick in die Vergangenheit die Zukunft zu prognostizieren, wird oftmals gelästert. Zweifellos sind Vorhersagen für wirtschaftliche Variablen wie Renditen angesichts der vielfältigen Einflussfaktoren, unüberschaubaren Wirkungszusammenhänge und mangels empirischer Testmöglichkeiten mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet und haben vielmehr den Charakter plausibler Szenarien. Wir legen im Folgenden die Entwicklung von langfristigen Renditeprognosen dar. Trotz aller Unwägbarkeiten sind sie wichtige Orientierungsgrössen und wertvolle Entscheidungshilfen.

A

ls elementare Grundlage für die Formulierung von Erwartungen dient Finanzanalystinnen und Finanzanalysten der Blick in die Vergangenheit, woraus sie Parallelen für die Zukunft ableiten.

Aktienrenditen: Gewinnwachstum und Dividenden sind treibende Grössen

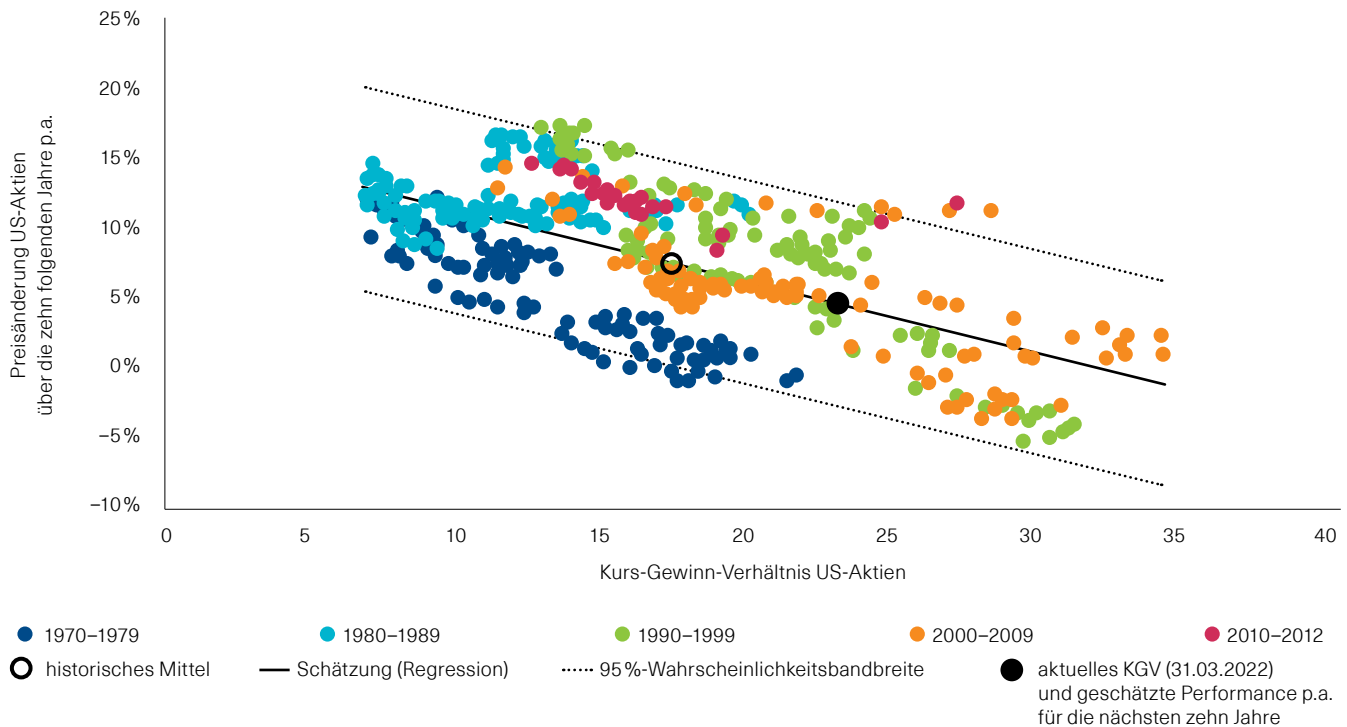
Die Schwankungsbreite der Renditen nimmt mit der Länge des Investitionszeitraums ab. Daher sind Prognosen über längere Zeithorizonte zwar nicht perfekt, aber mit grösserer Sicherheit behaftet als kurzfristige Schätzungen. Anlegerinnen und Anlegern wird dementsprechend auch ein längerer Investitionshorizont nahegelegt. Die mittleren Gesamtrenditen für Aktien über die vergangenen Dekaden lagen in der Schweiz zwischen 8 % und 9 % p.a. und bieten einen ersten Anhaltspunkt für die langfristigen Ertragserwartungen.

Wirtschaftswachstum ist Haupttreiber der Aktienkurse.

Die fundamentalen Treiber der Aktienpreisentwicklung sind das Gewinnwachstum sowie Veränderungen von Be-

wertungen, bspw. infolge veränderter Risiken. Das Gewinnwachstum wird kurzfristig von den Schwankungen der Umsatzentwicklung und der darauf entfallenden Gewinnmarge bestimmt. Langfristig sind die Gewinne parallel zur Gesamtwirtschaft, somit zum Verlauf des Bruttoinlandsprodukts, gestiegen. Das Bewertungsniveau, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), schwankte in der Historie um seinen Mittelwert, üblicherweise gegensätzlich zum Zinsniveau. Über einen sehr langen Betrachtungszeitraum gleicht sich der Anstieg der Aktienkurse daher dem Wirtschaftswachstum an.

Abweichungen des Bewertungsniveaus vom historischen Durchschnitt erfolgen jedoch meist in längeren Zyklen und liefern eine Indikation für die folgende Aktienpreisentwicklung. So zeigen die Daten für den breiten und gut dokumentierten US-Aktienmarkt der vergangenen 50 Jahre einen signifikanten Zusammenhang der KGVs mit der jeweils über die nächsten zehn Jahre folgenden Änderung der Aktienpreise. Zum Ende des ersten Quartals 2022 lag das KGV mit 22 über dem historischen Mittelwert von 18, sodass der Erwartungswert für den Aktienpreisanstieg bis 2032 mit knapp 5 % p.a. unterdurchschnittlich ausfällt (siehe Abb. 9). Für die Gesamtrendite sind noch Dividendeneinkünfte von etwa 2 % p.a. hinzuzufügen, sodass wir bei einer Renditeerwartung von rund 7 % landen.

Abb. 9: Bewertungsniveau gibt Indikation für folgende Aktienpreisentwicklung (am Beispiel USA)

Quelle: BKB, Bloomberg (MSCI). Daten von 12/1969 bis 03/2022

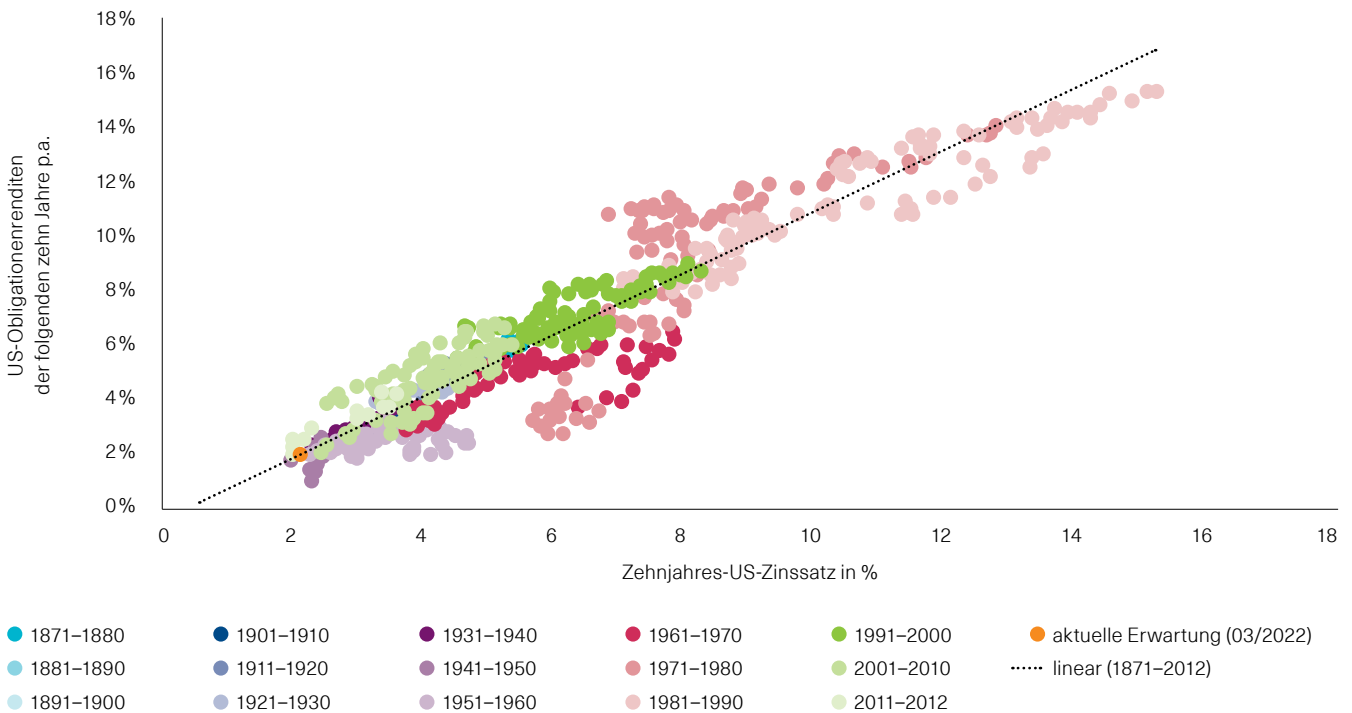
Obligationenrenditen: Gesamttrendite von nahe null ist längerfristig wahrscheinlich

Könnten wir den künftigen Zinspfad vorhersehen, so hätten wir keine Mühe, eine exakte Prognose der Anleiherenditen über die daraus resultierenden Preis- und Zinseinkommensänderungen zu berechnen. Weil dem nicht so ist, machen wir uns indessen einen pragmatischen Ansatz zu eigen: Auswertungen historischer Daten belegen, dass das jeweils vorherrschende Zinsniveau ein guter Prädiktor für die in den folgenden zehn Jahren erzielte Gesamttrendite von Anleihen ist (z.B. USA, siehe Abb. 10).

Denn wie beim Kurs-Gewinn-Verhältnis im Aktienbereich schwanken auch Zinsen langfristig seitwärts. Niedrige Zinsen implizieren geringe – in den vergangenen Jahren überwiegend gar negative – laufende Erträge, zusätzlich zu Kursverlusten bei einer Normalisierung des Zinsniveaus. Dementsprechend erwarten wir bei Schweizer Obligationen über die nächsten Jahre eine Gesamttrendite nahe null.

Fremdwährungen: Inflationsunterschiede als entscheidende Einflussgrößen

Unsere Erwartungen zu Wechselkursentwicklungen orientieren sich an der empirisch belegten Kaufkraftparitätentheorie, wonach die Währungsentwicklung langfristig auf den Inflationsunterschieden zwischen den Ländern beruht. Währungen von Ländern mit niedriger Inflation wie der Schweiz zeigen auf Dauer einen Aufwärtstrend gegenüber Währungen von Ländern mit hohen Preissteigerungsraten. Die Renditen von Fremdwährungsinvestitionen in Aktien und Obligationen zeigen aus Schweizer Sicht auf Dauer keine grossen Unterschiede. Mehrrenditen in lokaler Währung haben sich in der Vergangenheit meist durch Abwertungen gegenüber dem Schweizer Franken verflüchtigt. Dort, wo langfristig höhere Erträge in Schweizer Franken erzielt wurden, dürfte das wesentlich auf andere Faktoren zurückzuführen sein. Ein Beispiel wären systematische Verbesserungen bei der Bonität von Anleihen aus Schwellenländern.

Abb. 10: Zinsniveau als guter Prädiktor für Obligationenrenditen (am Beispiel USA)

Quelle: BKB, Shiller. Monatliche Daten 03/1871 bis 03/2022

Bringen nachhaltige Anlagen mehr Rendite?

Der Trend, Nachhaltigkeit bei der Geldanlage zu berücksichtigen, ist noch recht jung. Dementsprechend ist es schwierig, statistisch belastbare Aussagen für Renditeunterschiede von nachhaltigen gegenüber konventionellen Anlagen zu treffen. Es wird argumentiert, dass die Auswahl von Unternehmen mit vorbildlichem ESG-Profil eine Minderung des Risikos darstellt und sich auch in einer besseren Performance niederschlagen dürfte. Während bei nachhaltigen Aktien die Historie der vergangenen 15 Jahre überwiegend auf eine Verbesserung der Rendite-Risiko-Eigenschaften hindeutet, ergibt sich im Obligationenbereich dafür bislang kein Anhaltspunkt. Deshalb setzen wir bislang bei unseren Renditeerwartungen keine Unterschiede für nachhaltige gegenüber konventionellen Anlagen an.

Kritisch betrachtet, mag man die Ausrichtung von langfristigen Renditeerwartungen an der Vergangenheit mit einer Fahrt auf der Autobahn vergleichen, bei der sich der Fahrer am Blick in den Rückspiegel orientiert. Dennoch bleibt bei vorsichtiger Fahrweise auch dann der Anfang von Kurven erkennbar und eine Reaktion möglich. Klar ist aber auch: Eine absolute Treffgenauigkeit von Renditeprognosen ist illusorisch. Vielmehr ist das Eintreten innerhalb einer Bandbreite um die von uns erwarteten Werte wahrscheinlich. Insofern hat für uns der Blick in den Rückspiegel durchaus seine Berechtigung.



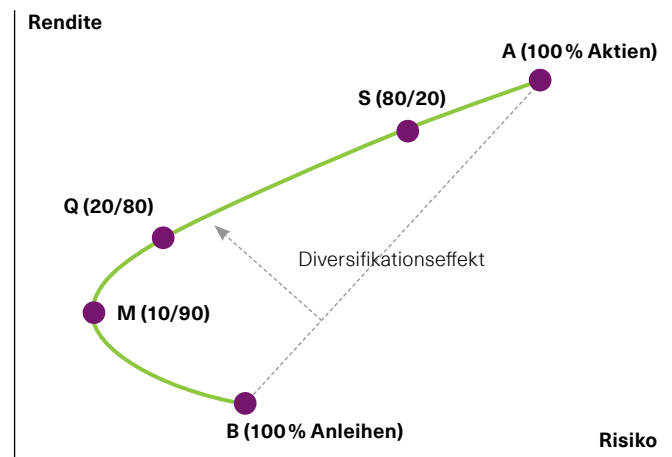
Nachhaltige Portfoliokonstruktion: Worauf Investorinnen und Investoren achten sollten

Angesichts der dramatischen Auswirkungen für das Klima durch die stetig zunehmende Nutzung von fossilem Kohlenstoff stellen sich auch Investorinnen und Investoren immer häufiger folgende Frage: Wie kann durch gezielte Lenkung von Finanzströmen die bisherige – unweigerlich in einer globalen Katastrophe endende – Entwicklung gebremst, gestoppt oder gar umgekehrt werden. Als Antwort darauf wird dem nachhaltigen Anlegen immer mehr Bedeutung beigemessen. Die BKB unterstützt Anlegerinnen und Anleger durch geeignete Produkte und Instrumente. Doch wie lässt sich nachhaltiges Anlegen mit konventionellen Ansätzen vereinen? Eine grobe Einordnung.

Der Ausgangspunkt für die (auch nachhaltige) Portfoliokonstruktion ist immer die Verbindung von Anlageziel und Zeithorizont im Kontext von Risikofähigkeit und -bereitschaft zu einem Risikoprofil. Danach folgt eine zum Risikoprofil passende Strukturierung der Anlagen in Form einer Strategischen Asset-Allokation (SAA). Hierbei werden renditestarke Anlageklassen mit renditeschwächeren gemischt, wodurch eine überproportionale Risikoreduktion erreicht werden kann (siehe Abb. 11).

Kaum jemand verfügt in Analogie zu Pensionskassen über eine langfristige, verlässliche und detaillierte Finanzplanung. Die Finanzplanung von Privatpersonen muss unvorhersehbaren Ereignissen Rechnung tragen und Anlagen müssen kurzfristig liquidiert werden können. Einige – auch unter dem Nachhaltigkeitsaspekt interessante – Anlageklassen wie Private Equity oder Private Infrastructure können daher bei der Konstruktion einer Anlagestrategie häufig nicht berücksichtigt werden.

Abb. 11: Überproportionale Risikoreduktion durch einen Mix von Anlageklassen



Quelle: BKB

Abb. 12: Anlageklassen und ihre Investierbarkeit unter dem Nachhaltigkeitsaspekt

Anlageklasse	Kurzfristige Liquidation möglich	Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten
Aktien		
- entwickelte Märkte	ja	ja
- Schwellenländer	ja	ja
- Large Caps	ja	ja
- Small/Mid Caps	ja	ja
Obligationen		
- entwickelte Märkte	ja	ja
- Schwellenländer	ja	ja, nur wenige Fonds
- Hochzins	ja	ja, nur wenige Fonds
- kurze bis mittlere Laufzeiten	ja	ja, nur wenige Fonds
Immobilienfonds	eingeschränkt	ja, nur wenige Fonds
Gold (physisch)	ja	ja, nur wenige Fonds
Rohstoffe (Futures)	ja	nein
Hedgefonds	eingeschränkt	eingeschränkt
Private Equity	nein	ja, nur wenige Fonds
Private Infrastructure	nein	ja, nur wenige Fonds

Erläuterungen zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten

Ja: Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ist grundsätzlich möglich und zahlreiche Produkte stehen zur Verfügung.

Ja, nur wenige Fonds: Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ist grundsätzlich möglich, jedoch werden nur wenige Produkte angeboten.

Eingeschränkt: Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ist nur eingeschränkt möglich. So sind Nachhaltigkeitskriterien im Bereich Hedgefonds am ehesten bei Equity L/S und Relative Value-Strategien umsetzbar. Dies jedoch nur theoretisch der Fall. Denn sobald Futures zum Einsatz kommen, sind auch diese Strategien nicht mehr nachhaltig umsetzbar. Ansonsten leben Hedgefonds davon, in ihren Zielmärkten verhältnismässig uneingeschränkt unterwegs sein zu können. Strenge Nachhaltigkeitsfilter sind damit nicht kompatibel.

Nein: Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten ist nicht möglich. Am Beispiel der Rohstoff-Futures: Die Unterscheidung zwischen nachhaltigen und nicht nachhaltigen Futures ist nicht möglich.

Quelle: BKB

Auf einzelne liquide Anlageklassen gehen wir nachfolgend näher ein. Dabei beleuchten wir den Wirkungsmechanismus und weisen auf besondere Renditechancen hin.

Aktien: Suche nach Firmen in der Transition zu mehr Nachhaltigkeit

Langfristig ist zu erwarten, dass immer mehr Unternehmen Nachhaltigkeitsaspekte berücksichtigen. Dies dürften sie nicht nur aufgrund regulatorischer und gesetzlicher Vorgaben, sondern auch aus Image- und Renditegründen tun. Regional bzw. national werden hierbei noch längere Zeit erhebliche Unterschiede zu beobachten sein. Eine direkte Wirkung auf die Unternehmen mittels Einflussnahme durch Investorinnen und Investoren ist jedoch nur in Ausnahmen denkbar.

Das stetig wachsende Interesse, in nachhaltige Unternehmen zu investieren, könnte für eine Übergangszeit zu einem Anstieg der Aktienkurse dieser Firmen führen. Die steigende Nachfrage nach nachhaltigen Unternehmen wird auch mit einem grösseren Angebot einhergehen. Ein solches Umfeld ermöglicht Zusatzrenditen (Alpha). Hierzu müssen Unternehmen identifiziert werden, die unmittelbar vor der Transformation zu nachhaltigerem Wirtschaften stehen oder eine ESG-intensivere Unternehmenskommunikation aufbauen, die eine Erhöhung des ESG-Ratings zum Ziel hat. Im Fokus stünden somit Unternehmen mit einem noch relativ schlechten ESG-Rating.

Obligationen: Fokus auf Unternehmen mit gutem ESG-Rating

Bislang können sich nachhaltige Unternehmen bei der Emission von Anleihen noch nicht günstiger finanzieren. Mittelfristig ist dagegen denkbar, dass nicht nachhaltige Unternehmen eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit aufweisen und darum ihre Kreditkosten steigen. Dadurch dürfte mit der Zeit auch eine gewisse Korrelation zwischen ESG- und Kredit-Ratings sichtbar werden. In dieser Übergangsphase könnte der Wert von Obligationen mit schlechterem ESG-Rating sinken. Bei Anlagen in Obligationen ist es daher eine gute Idee, sich auf Unternehmen mit gutem ESG-Rating zu konzentrieren.

Für die ESG-Bewertung von Unternehmen bestehen bislang kaum verbindliche Standards. Die existierenden ESG-Bewertungen erlauben für ein einzelnes Unternehmen teilweise keine einheitlichen Einschätzungen. Das bedeutet, dass mit einer Positionierung auf Unternehmen mit erhöhtem ESG-Rating keinesfalls die Diversifikation signifikant verringert werden sollte. Inzwischen gibt es eine ganze Reihe

von Obligationenfonds, die ESG-Kriterien berücksichtigen oder sich auf ESG-Indizes beziehen. Damit können auch Investorinnen und Investoren mit kleinerem Vermögen diversifiziert in nachhaltige Obligationen investieren.

Nach drei Jahrzehnten sinkender Zinsen scheint eine Zinswende wahrscheinlich. Wir empfehlen, sich auf kürzere Duration als der breite Markt zu positionieren. Mit unseren beiden nachhaltigen Obligationenfonds (BKB Sustainable Bonds CHF Domestic/Foreign) konnten wir eine Marktlücke schliessen: die Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei deutlich verkürzter Duration bzw. Laufzeit der Obligationen. Beide Fonds wurden ursprünglich für unsere Anlagelösungen und Vermögensverwaltungsmandate konzipiert und kommen in diesen zum Einsatz.



Immobilienfonds: Studienlage zu nachhaltigen Immobilienanlagen ist noch schlecht

Nachhaltige Fonds suchen Immobilien, die ressourcenschonend gebaut oder modernisiert sowie möglichst energiearm bzw. nicht mit fossilen Energien betrieben werden. Die nachhaltige Wirkung ist somit direkt und hoch.

Die Studienlage zu den Auswirkungen auf Rendite und Risiko der Anlageklasse im Vergleich zu konventionellen Immobilienanlagen ist leider schlecht. Auch statistisch-analytische Vergleiche sind aufgrund der erst seit wenigen Jahren verfügbaren Fonds kaum möglich. Möglicherweise ist die mit nachhaltigen Immobilien erzielbare Rendite höher als bei konventionellen Immobilienanlagen, da Bewohnerinnen und Bewohner für die eingesparten Nebenkosten bereit sind, eine höhere Miete zu bezahlen. Andererseits könnte die eingesetzte Haustechnik weniger haltbar und diese dadurch längerfristig teurer im Unterhalt sein. Die höheren Baukosten und die dadurch höhere Abschreibung dürften sich ebenfalls negativ auf die Rendite auswirken.

Gold: Zur Diversifikation derzeit nur in Ausnahmefällen verfügbar

Durch direktes Engagement in Unternehmen bei der Gewinnung von Gold sowie zunehmend erfolgreiches Recycling kann inzwischen in Gold investiert werden, welches als nachhaltig gewonnen betrachtet werden darf. Die verfügbaren Mengen, bspw. Fairtrade-Gold von Max Havelaar, sind jedoch noch sehr gering. Somit steht Gold – das grundsätzlich zur Diversifikation geeignet ist – für die Konstruktion einer nachhaltigen Anlagestrategie nur in Ausnahmefällen zur Verfügung.

Nachhaltige Strategische Asset Allocation: Kein Nachteil zu erwarten

Wie vorgängig beschrieben, sind langfristig keine Auswirkungen auf Rendite und Risiko der einzelnen betrach-

teten Anlageklassen zu erwarten. In einer Übergangsphase öffnen sich jedoch – insbesondere bei Aktien und Obligationen – Möglichkeiten, eine Zusatzrendite zu generieren. Daran kann man durch eine entsprechende Selektion der eingesetzten Fonds partizipieren. Der grundsätzliche Mangel an investierbaren nachhaltigen Instrumenten für die Anlageklassen Rohstoffe und Hedgefonds dürfte kurz- bis mittelfristig bestehen bleiben. Diese Anlageklassen werden somit in einer konsequent nachhaltig ausgerichteten Strategie weiterhin fehlen. Das bedeutet in bestimmten Marktphasen zwar ein schlechteres Rendite-Risiko-Verhältnis, das jedoch durch die Opportunitäten von Zusatzrenditen kompensiert werden dürfte. Somit gehen wir davon aus, dass eine nachhaltige Strategische Asset Allocation gegenüber einer konventionellen längerfristig keinen Nachteil darstellen sollte.



Die ESG-Kriterien, definiert von den Vereinten Nationen, dienen der Bewertung von Nachhaltigkeit in den drei Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung beinhaltet der globale Plan zur Förderung von nachhaltigem Frieden und Wohlstand sowie zum Schutz unseres Planeten. Seit 2016 arbeiten alle Länder daran, diese gemeinsame Vision zur Bekämpfung der Armut und zur Reduzierung von Ungleichheiten in nationale Entwicklungspläne zu überführen.

«Erfolgreich nachhaltig anlegen
ist durchaus anspruchsvoll.
Wir unterstützen Sie gerne dabei.»



Disclaimer

Allgemein

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

Verbot bestimmter Mitarbeitergeschäfte

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

Hinweis auf Bewertungsgrundlagen und -methoden – Sensitivität der Bewertungsparameter

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

Hinweis auf Empfehlung

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

Hinweis auf Zuverlässigkeit von Informationen und Veröffentlichung

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

MSCI ESG Research Hinweis und Disclaimer

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

Aufsicht

Die Basler Kantonalbank unterliegt der Aufsicht durch die Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Bern.

Basler Kantonalbank, Postfach, 4002 Basel
Telefon 061 266 33 33, welcome@bkb.ch, www.bkb.ch

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



Zeit,
klimafreundlich
anzulegen.



Was Australien betrifft, betrifft auch Basel.
Wir haben nur ein Klima.

Jetzt mehr erfahren auf www.bkb.ch/klima



**Basler
Kantonalbank**