

# Chancen

Finanzmärkte und Konjunktur

Welt im Wandel –  
mit Nachhaltigkeit  
zum Erfolg



Basler  
Kantonalbank

2/2022

«Nur die vollständige Vermeidung von weiterem CO<sub>2</sub>-Ausstoss kann die klimatische Veränderung nachhaltig stoppen.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

## Welt im Wandel – mit Nachhaltigkeit zum Erfolg



**Dr. Sandro Merino**  
Chief Investment Officer

Liebe Leserinnen und Leser

Hitzesommer, Dürren, Überschwemmungen, Wirbelstürme oder Waldbrände – die Probleme rund um den globalen Klimawandel werden immer offensichtlicher und verlangen dringend nach Lösungen. Der Pfad zur Erreichung des Netto-Null-Ziels für den CO<sub>2</sub>-Ausstoss ist ebenso anstrengend wie steinig. Die Internationale Energieagentur führt eine Reihe von Massnahmen an, die zur Erreichung dieses äusserst ambitionierten Ziels notwendig sind. Deren Umsetzung wird uns allen in den kommenden Jahren viel abverlangen. Wichtig sind dabei unter anderem eine massive Steigerung der Energieeffizienz, eine drastische Reduktion des Verbrauchs von fossilen Brennstoffen und die Implementierung einer Kreislaufwirtschaft. Ob mit diesen notwendigen Massnahmen auch die schon länger postulierten Grenzen des Wachstums erreicht sind, lässt sich heute nicht beurteilen. In der Vergangenheit haben wir Menschen uns insbesondere bei grossen Herausforderungen innovativ und anpassungsfähig gezeigt.

Als wären der Klimawandel und die resultierenden Unwägbarkeiten nicht genug, wird im Osten Europas Krieg geführt. Neben den schrecklichen humanitären Folgen, die der Krieg von Russland gegen die Ukraine nach sich zieht, sieht sich der Rest von Europa mit einer Energiekrise und hohen Teuerungsraten konfrontiert. Die Notenbanken haben reagiert und die Leitzinsen deutlich angehoben.

Trotz allen Krisen und Herausforderungen sind wir für das neue Jahr verhalten optimistisch. Die Chancen stehen unseres Erachtens gut, dass das Krisenjahr 2022 als Katalysator dient, um die Transformation hin zu den erneuerbaren Energien voranzutreiben und um Abhängigkeiten zu reduzieren. Es gibt gute Gründe, warum sich die Wirtschaft und die Finanzmärkte im Verlauf des kommenden Jahres von einer positiveren Seite zeigen könnten.

Gerade in schwierigen Zeiten ist es wichtig, an langfristig gesetzten Zielen festzuhalten. Dies gilt auch beim Thema Anlegen. Wir raten deshalb auch für das Jahr 2023 zu einer breiten Diversifikation der Anlagen. Nachhaltigkeit steht dabei an erster Stelle. Wir sind von den Erfolgsaussichten nachhaltiger Anlagen nach wie vor überzeugt.

Herzlichst

A handwritten signature in black ink that reads "Sandro Merino". The signature is written in a cursive, flowing style.

## In dieser Ausgabe



3  
**Editorial**

6  
**Ebenso ambitiös wie essenziell:  
der Pfad zu CO<sub>2</sub>-Netto-Null**

Die von der Internationalen Energieagentur vorgeschlagenen Massnahmen zur Klimarettung zeigen auf, wie das Ziel erreicht werden könnte. Diese Aufgabe ist für die Menschheit ausserordentlich anspruchsvoll.

12  
**Vom drohenden Klimawandel  
und den Tücken der Energiewende**

Mit dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs hat sich die Dringlichkeit der Energiewende insbesondere in den westlichen Ländern nochmals markant erhöht. Doch die Umstellung auf erneuerbare Energien ist nicht ohne Tücken.

16  
**Kreislaufwirtschaft: aus einer Anlegersicht  
mit interessantem Aufholpotenzial**

Wirtschaftswachstum und Ressourcenverbrauch müssen zwingend entkoppelt werden. Um den Klimawandel zu bekämpfen, ist neben der Energiewende der Wandel hin zur Kreislaufwirtschaft unabdingbar.



22

### **Stösst unser Wachstum an seine Grenzen?**

Ein aussergewöhnlicher Wohlstandsanstieg in den vergangenen 200 Jahren hat unsere Umwelt massivsten Gefahren ausgesetzt. Die Menschheit hat es selbst in der Hand, dass sie ihren Zenit nicht überschreitet.

32

### **Finanzmarktausblick**

Es gibt gute Gründe, warum sich die Wirtschaft und die Finanzmärkte im Verlauf des Jahres 2023 von einer positiveren Seite zeigen könnten.

28

### **Von der Rückkehr der Inflation und den Auswirkungen auf Märkte und Zinsen**

Nachdem die Inflation in den Industrienationen über lange Jahre ihren Schrecken verloren hatte, ist die Geldentwertung wieder zurück. Wie es weitergeht und warum uns die Phase mit hohen Teuerungsraten noch einige Zeit begleiten wird.



# Ebenso ambitioniert wie essenziell: der Pfad zu CO<sub>2</sub>-Netto-Null

Sonne, Wind und Wasser – das erstaunlich einfach formulierbare Ziel liegt vor. Die globale Energieversorgung, die gegenwärtig zu 80% aus Öl, Gas und Kohle stammt, soll bis 2050 zu über 80% aus Windkraft, solarer Photovoltaik und Wasserkraft stammen. Residuärer CO<sub>2</sub>-Ausstoss muss ausserdem mittels CO<sub>2</sub>-Abscheidung kompensiert werden. Der detailliert ausgearbeitete Netto-Null-Pfad der Internationalen Energieagentur vermittelt eine realistische Vorstellung darüber, wie das Ziel erreicht werden könnte. Es wird dabei klar, dass diese Aufgabe für die Menschheit ausserordentlich anspruchsvoll ist.

Die Auswirkungen des globalen Klimawandels waren im Jahr 2022 deutlich zu spüren. An vielen Orten der Welt entstanden ungewöhnliche, frühzeitige und intensive Hitzewellen, ausgedehnte Waldbrände wüteten und lange Dürren sorgten für Ernteaufschläge. Jedes Jahr wird der Politik und der Wirtschaft bewusst, wie nötig rasche und zielgerichtet wirksame Massnahmen gegen die Erderwärmung sind. Letztlich kann aber nur die vollständige Vermeidung von weiterem CO<sub>2</sub>-Ausstoss die klimatische Veränderung nachhaltig stoppen. Residuärer unvermeidbarer CO<sub>2</sub>-Ausstoss muss dabei durch CO<sub>2</sub>-Abscheidung und -Verwendung unbedingt kompensiert werden. Ohne solche Abscheidungstechnologien sind das Netto-Null-Emissionsziel und die Stabilisierung des globalen Klimas aus heutiger Sicht nicht erreichbar.

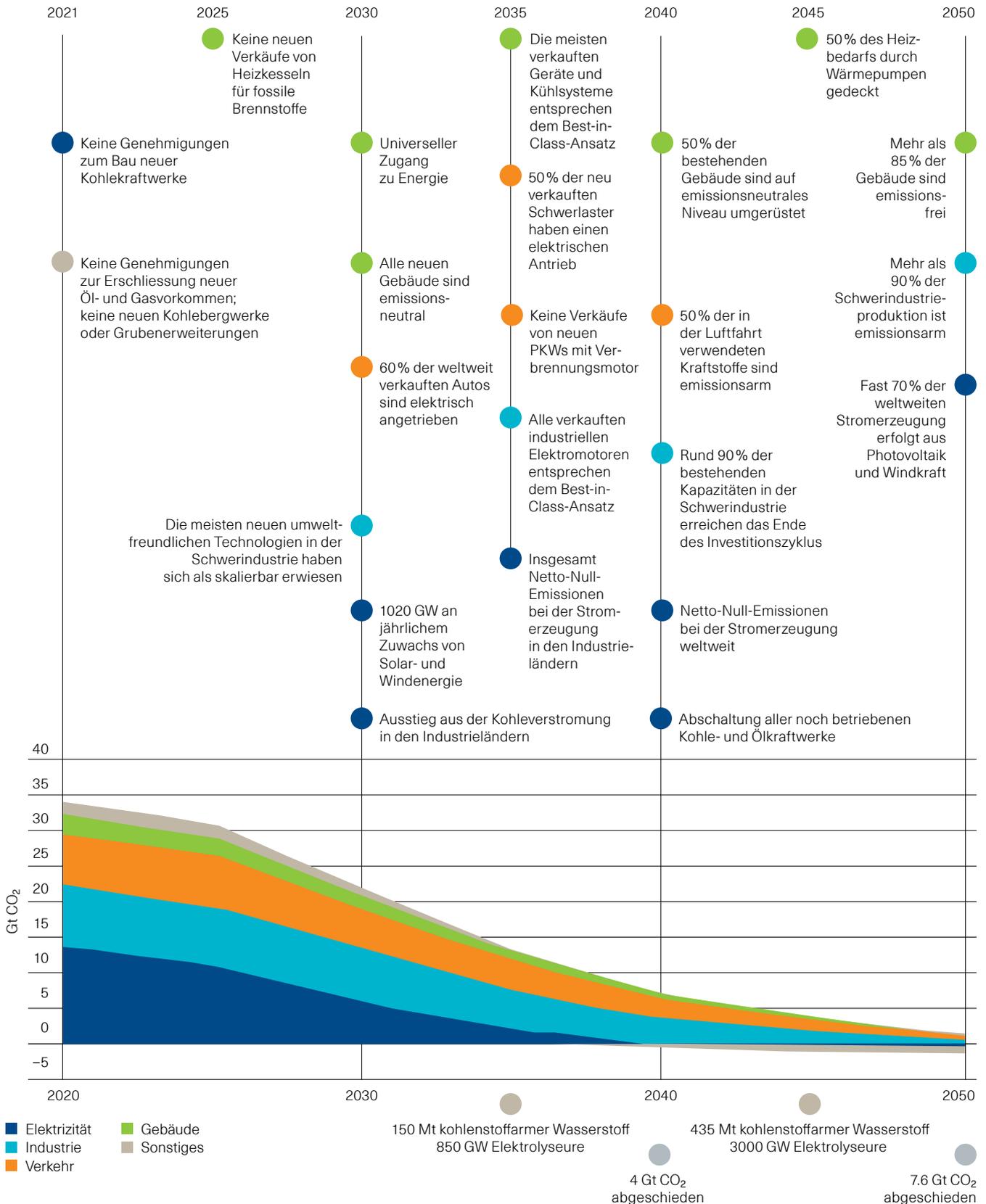
## **Netto Null stellt eine enorme Herausforderung dar**

Die Erreichung des Ziels bedingt die Förderung von Innovation, bedarf riesiger Investitionen und intensiver internationaler Kooperation. Zusätzlich erschwerend ist dabei der enge Zeitrahmen von wenigen Jahrzehnten, insbesondere

weil bereits heute die negativen Auswirkungen des Klimawandels zusätzliche polarisierende Probleme wie Migrationsbewegungen und Ressourcenknappheit erzeugen.

Die Internationale Energieagentur (IEA) ist eine autonome Einheit der OECD, die 30 der 38 OECD-Nationen vereint – darunter auch die Schweiz. Die IEA ist unter anderem bekannt für den «World Energy Outlook», eine Art Bibel über die zentralen Fragen für den Energiesektor. In einer Studie aus dem Jahr 2021 («Net Zero by 2050») zeigt die IEA auf, wie der Energiesektor das Netto-Null-Ziel erreichen könnte. Und zwar indem sie einen realisierbaren und detaillierten Entwicklungspfad für die Energiewirtschaft darstellt (siehe Abb. 1). Dabei werden entlang den vorgeschlagenen Veränderungen bei der Energieinfrastruktur auch die Implikationen auf Wirtschaftswachstum und Beschäftigung diskutiert. Der Entwicklungspfad der IEA versucht also, ökologische, ökonomische und soziale Dimensionen bei der Konzeption einer möglichst realisierbaren Umsetzung mit einzubeziehen.

Abb. 1: IEA-Pfad zu Netto Null bis 2050: wichtigste Meilensteine



Quelle: International Energy Agency (2021), Net Zero by 2050, IEA, Paris; BKB

### **Globaler Energiesektor steht vor epochalen Veränderungen**

Der Energiesektor ist für rund 75 % des weltweiten CO<sub>2</sub>-Ausstosses verantwortlich. Der Ausstoss betrug im Jahr 2020 etwa 34 Gigatonnen. Der Energiesektor liefert die Energie für den öffentlichen und den privaten Transport sowie für Immobilien und ermöglicht überhaupt erst unterschiedlichste industrielle Fertigungsprozesse. Die oben genannte IEA-Studie klammert dabei die notwendigen Entwicklungen in der Land- und Forstwirtschaft bewusst aus. Diese Fragekomplexe müssen separat diskutiert werden, um damit eine vollständige globale CO<sub>2</sub>-Bilanz zu umfassen.

Der vorgeschlagene Pfad der IEA fokussiert auf einen starken Ausbau der Stromproduktion aus erneuerbaren Quellen, vor allem Wind und Sonne. Im IEA-Netto-Null-Szenario steigt die weltweite Stromnachfrage zwischen 2020 und 2030 um rund 40 % und bis 2050 um mehr als 250 %. Dies entspricht einem jährlichen Anstieg der Stromproduktion von etwa 3,2%. Dieser Anstieg soll vor allem aus neuen Wind- und Solarkraftwerken gespeist werden. Um den Anteil erneuerbarer Stromquellen von 29% in 2020 auf 60% im Jahr 2030 und anschliessend auf fast 90% bis 2050 zu erhöhen, müsste sich die erneuerbare Stromproduktion bis 2030 verdreifachen und bis 2050 verachtfachen. Heute liefert die Wasserkraft den grössten Anteil an erneuerbarem Strom und bis 2050 sieht das IEA Netto-Null-Szenario eine Verdoppelung der heutigen Produktionskapazität vor. Die Kernenergie deckt im IEA-Szenario auch 2050 etwa 10% des globalen

Strombedarfs, was annähernd einer Verdoppelung der Produktionskapazitäten aus der Kernenergie entspricht. Auf diesem Pfad würden bis 2050 etwa 95 % der Stromproduktion aus erneuerbaren Quellen und Kernenergie stammen. Mit einem ungefähren Anteil von 80 % wären Sonne, Wind und Wasser die Hauptquellen im weltweiten Stromangebot.

### **Angestrebte Senkungen der Emissionen in der Industrie, beim Transport und bei Immobilien**

Dieser epochale Ausbau und Umbau bei der Stromproduktion erlaubt es der Industrie, die Emissionen beim Transport und bei den Gebäuden drastisch zu senken.

In der Industrie müssten die CO<sub>2</sub>-Emissionen gegenüber 2020 bis 2030 bereits um 20 % sinken und bis 2050 um 90 % zurückgehen. Diese Reduktionsziele bedingen den grossflächigen Einsatz von CO<sub>2</sub>-Abscheidungstechnologien und den Aufbau von Wasserstoff-Elektrolyseanlagen für die Industrie. Schon ab 2030 müssten global alle neuen Kapazitätserweiterungen bei Industrieanlagen CO<sub>2</sub>-neutral erfolgen. Die Technologien für diese Innovation befinden sich heute in der Entwicklungsphase und müssten in wenigen Jahren die Marktreife für Anwendungen auf grosser Skala erreichen. Insbesondere sieht der IEA-Pfad einen starken Ausbau von CO<sub>2</sub>-Abscheidung und -Speicherung vor. Im Jahr 2020 wurden weniger als 0,05 Gigatonnen an CO<sub>2</sub> abgeschieden und gespeichert. Diese jährliche Menge müsste bis 2030 auf etwa 7,5 Gigatonnen ansteigen, was Investitionen im tiefen dreistelligen Milliardenbereich bedingt.



Der indirekte Gegenvorschlag zur Gletscher-Initiative steht. Die Schweiz will per Gesetz klimaneutral werden und bis im Jahr 2050 die Treibhausgasemissionen auf null reduzieren. Mit verschiedenen Massnahmen soll landesweit ein Beitrag geleistet werden, um damit die globale Klimaerwärmung auf 1.5 Grad zu begrenzen.

Die Elektrifizierung im Transportbereich schreitet bis 2030 rasch voran. Bis 2030 müssten rein elektrisch angetriebene Autos einen weltweiten Marktanteil von 60% erreichen, ausgehend von weniger als 5% im Jahr 2020. Ab 2035 wären alle neu in Verkehr gesetzten Autos elektrisch oder allenfalls CO<sub>2</sub>-neutral betrieben. Auch der heute vernachlässigbare Marktanteil von mit Wasserstoff betriebenen Lastwagen müsste schon bis 2030 auf 30% ansteigen.

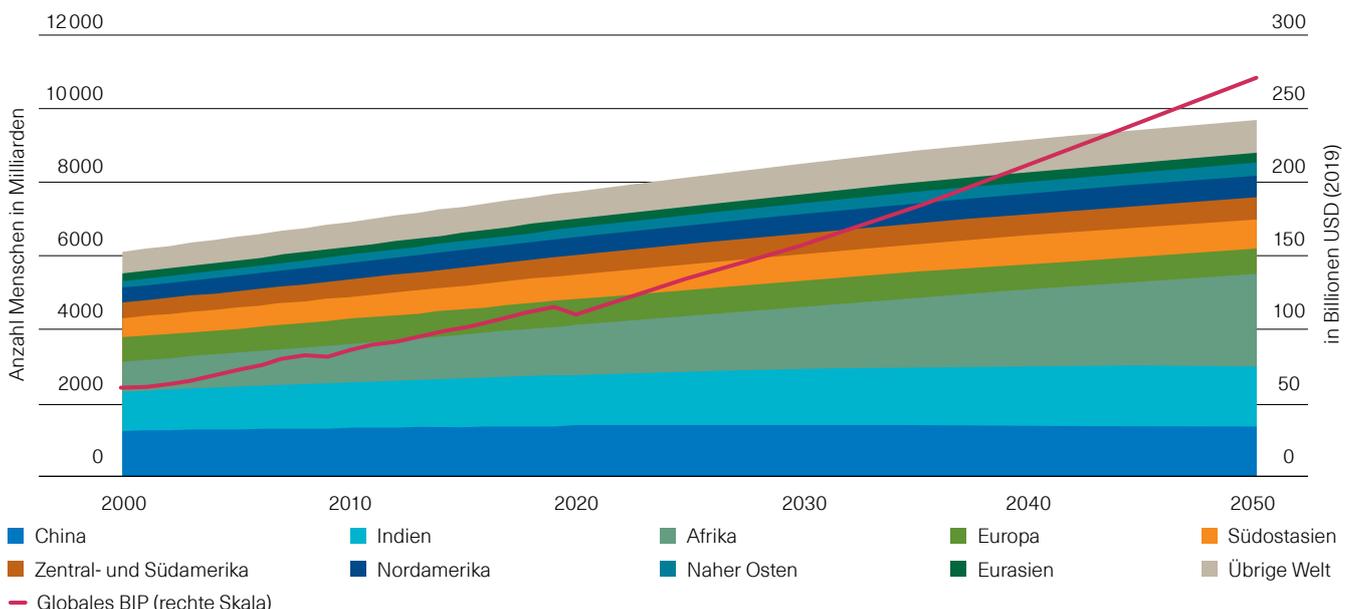
Auch bei den Gebäudeflächen wird bis 2050 ein Anstieg von etwa 75% gegenüber 2020 erwartet. Das bedeutet, dass bis 2050 global betrachtet pro Woche Gebäudenutzflächen neu erstellt werden, die der Stadtfläche von Paris entsprechen. Für Immobilien sieht der IEA-Pfad vor, dass ab 2030 alle Neubauten für einen CO<sub>2</sub>-neutralen Betrieb konzipiert sind. Etwa 20% des weltweiten Immobilienbestandes müssten bis 2030 energetisch CO<sub>2</sub>-neutral versorgt werden. Der Anteil Strom am Energieverbrauch von Immobilien von gegenwärtig etwa 33% steigt bis 2050 auf 66%. Die Technologien für den nachhaltigen Betrieb von Immobilien sind heute zum grössten Teil marktreif. Wärmeerzeugung aus Wasserstoff und Wärmepumpen löst die Wärmewandler (Heizungen, Warmwasseraufbereitung etc.) auf Gas- und Ölbasis bis 2050 fast vollständig ab. Mit diesen Massnahmen würde der direkte CO<sub>2</sub>-Ausstoss aus dem globalen Immobilienpool von drei Gigatonnen 2020 auf 0,12 Gigatonnen im Jahr 2050 fallen.

**Trotz Netto-Null-Pfad weiterhin starkes Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum**

All die vorgängig beschriebenen Massnahmen implizieren, dass die globale Wirtschaftsleistung bis 2030 gegenüber 2020 um etwa 40% ansteigt, der Energieverbrauch aber dennoch um mehr als 5% fällt. Der effizientere Umgang mit Energie, die künftig grösstenteils aus erneuerbaren Quellen stammt, ist ein zentraler Aspekt für den Netto-Null-Pfad der IEA.

Heute sind die 38 Industrienationen der OECD für etwa ein Drittel der Emissionen aus dem Energiesektor verantwortlich. Die Nicht-OECD-Länder, darunter die Schwellenländer in Asien und Lateinamerika sowie die Entwicklungsländer in Afrika, emittieren die anderen zwei Drittel der globalen Emissionen des Energiesektors. Die durchschnittlichen Emissionen pro Kopf in den OECD-Ländern sind aber aufgrund des weit höheren Energiekonsums etwa dreimal so hoch wie die Pro-Kopf-Emissionen der Nicht-OECD-Länder. Die IEA wie auch der Internationale Währungsfonds IWF gehen davon aus, dass die globale Wirtschaftsleistung mit gut 3% pro Jahr weiterwächst. Die Weltbevölkerung wird sich dabei zwischen 2020 und 2050 von etwa 7.8 Milliarden Einwohner auf 9.7 Milliarden erhöhen, das entspricht einem Plus von knapp einem Viertel (siehe Abb. 2).

**Abb. 2: Globales Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum bis 2050**



Quelle: International Energy Agency (2021), Net Zero by 2050, IEA, Paris; BKB



Gemeinsam und global zum Ziel. Die Klimakonferenz von November 2022 brachte in Sharm El Sheikh politische Führer und Vertreter aus 190 Ländern zusammen, um klimabezogene Themen wie Anpassung an den Klimawandel, Klimafinanzierung, Dekarbonisierung, Landwirtschaft und Biodiversität zu diskutieren.

Berücksichtigt man das stärkere wirtschaftliche Wachstum und den höheren Bedarf an zusätzlicher Energie in den Nicht-OECD-Ländern, wird offensichtlich, dass ein Netto-Null-Ziel nur dann erreicht werden kann, wenn die Umsetzung der oben diskutierten Massnahmen auch in den grossen asiatischen und lateinamerikanischen Schwellenländern sowie in Afrika erfolgreich ist.

Die IEA erwartet bis 2050 selbst bei einem Bevölkerungswachstum und einer Verdoppelung der Wirtschaftsleistung eine etwas kleinere Energienachfrage als im Jahr 2020. Diese erstaunliche Erwartung beruht auf dem riesigen Sparpotenzial, das im weit effizienteren Umgang mit Energie schlummert. Auch in den Industrienationen fällt der jährliche CO<sub>2</sub>-Ausstoss pro Kopf ab 2040 von heute je nach Land vier bis zehn Tonnen, auf etwa 0,5 Tonnen.

### **Geostrategische Spannungen als Hindernis zur Netto-Null-Zielerreichung**

Das Ziel, die Klimaveränderung zu stoppen, bedingt einen radikalen Verzicht auf die bisher ungebremste Nutzung fossiler Energieträger. Der kriegsrische Überfall Russlands

auf die Ukraine und die damit offensichtlich gewordenen Abhängigkeiten in der Energieversorgung Westeuropas haben aufgezeigt, wie verwundbar die entwickelten Industrienationen mit Hinblick auf Energiemangellagen sind. Länder, die heute grosse Mengen von Öl und Gas exportieren, werden im IEA-Netto-Null-Szenario insgesamt etwa 80% dieser Einkommen einbüßen. Dass diese Perspektive ein Konfliktpotenzial birgt, ist allein schon an der Haltung der OPEC während des Ukraine-Kriegs erkennbar. Die geostrategischen Dimensionen der Dekarbonisierung zu berücksichtigen, ist aber ein kritischer Faktor für eine erfolgreiche Stabilisierung des Klimas. In erster Linie auf nationale Reduktionsziele in den entwickelten OECD-Ländern zu setzen, ist nicht Erfolg versprechend und wird dem globalen Problem der Erderwärmung nicht gerecht.

Trotz den gegenwärtig stark gestiegenen internationalen Spannungen müssen zwingend neue kooperative Strategien gefunden werden. Gelingt dies nicht, dann könnte schon in weniger als zwei Jahrzehnten die Abwendung einer bedrohlichen Klimaerwärmung von über 1.5 Grad unmöglich geworden sein.

# Vom drohenden Klimawandel und den Tücken der Energiewende

Im Pariser Abkommen von 2015 hat sich die Weltgemeinschaft auf das sogenannte Netto-Null-Ziel bis 2050 für den CO<sub>2</sub>-Ausstoss geeinigt. Dies bedeutet, dass die Menschheit ab 2050 nur noch so viel Treibhausgase in die Atmosphäre ausstossen darf, als durch natürliche Prozesse oder mithilfe technischer Methoden wieder abgebaut werden können. Der Startschuss zur Energiewende, weg von fossilen Brennstoffen, hin zu erneuerbaren Energien, war damit gegeben. Mit dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs hat sich die Dringlichkeit der Energiewende insbesondere in den westlichen Ländern nochmals markant erhöht. Doch die Umstellung auf erneuerbare Energien hat diverse Tücken. Dies ist auch für Anlegerinnen und Anleger relevant.

Seit dem 24. Februar 2022, dem Tag des russischen Überfalls auf die Ukraine, hat die Energiewende in der westlichen Welt eine deutlich höhere Dringlichkeit. Denn die von der Europäischen Union verhängten Sanktionen sowie das faktische Gasembargo Russlands gegen die meisten westlich orientierten Länder haben die Preise für sämtliche Energieträger in die Höhe schiessen lassen. Bis zum Kriegsausbruch in der Ukraine gehörten Deutschland, Italien, Belarus, die Türkei und die Niederlande zu den grössten Abnehmern von russischem Erdgas. In diesen Ländern wiegt heute das politische Versäumnis der vergangenen Jahrzehnte besonders schwer, dass die Energieversorgung geografisch nicht auf mehrere Förderstaaten aufgeteilt, sondern Russland zum hauptsächlichen Energielieferanten aufgebaut wurde. Russland war 2021 nach den Vereinigten Staaten der zweitgrösste Erdgasproduzent und der grösste Gasexporteur der Welt. Russland

förderte rund 760 Milliarden Kubikmeter Erdgas und exportierte etwa 200 Milliarden Kubikmeter über Pipelines. Knapp 170 Milliarden Kubikmeter davon flossen nach Europa und in die Türkei.

Die Mitgliedsländer der Internationalen Energieagentur (IEA) haben sich im Jahr 2022 zweimal darauf geeinigt, ihre Notreserven anzuzapfen. Dies, um die Spannungen an den Märkten zu verringern und keine Lieferengpässe entstehen zu lassen. Gleichwohl verharren die Notierungen für fossile Brennstoffe weiter auf hohem Niveau. Um die massive Abhängigkeit von (nicht nur russischem) Erdgas und Erdöl rasch zu beenden, rückt die möglichst schnelle Umsetzung der Energiewende, sprich der Ausbau der erneuerbaren Energien (Sonne und Wind), nochmals stärker in den Fokus des Alten Kontinents.



### **Ausbau der erneuerbaren Energien als Ausweg aus der Krise?**

Die Energieerzeugung ist derzeit für 30 Gigatonnen und – je nach Quelle – bis zu 80% der globalen Treibhausgasemissionen verantwortlich. Dabei produzieren die Menschen in den reichsten Ländern die höchsten Emissionen: die durchschnittlichen Emissionen pro Kopf sind in jenen Ländern, in denen das Durchschnittseinkommen (Median) über USD 25 000 liegt, höher als die des globalen Durchschnitts. In Ländern mit einem Durchschnittseinkommen zwischen USD 15 000 und USD 20 000 liegen die CO<sub>2</sub>-Emissionen pro Kopf nahe beim globalen Durchschnitt (4,8 Tonnen CO<sub>2</sub> pro Jahr).

Um den Klimawandel zu stoppen, muss sich die Konzentration von Treibhausgasen in der Atmosphäre stabilisieren und dazu müssen die weltweiten Treibhausgasemissionen auf Netto-Null sinken. Dies zu erreichen, wird eine der grössten globalen Herausforderungen in den kommenden Jahren. Die Dringlichkeit zeigen auch die vier Schlüsselindikatoren für den globalen Klimawandel: die Konzentration der Treibhausgase, der Anstieg der Meeresspiegel sowie die Erwärmung und der Säuregrad der Ozeane. Diese erreichten im Jahr 2021 allesamt neue Rekordwerte.

Um diese Herausforderung zu bewältigen, muss die Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen reduziert und die Produktion erneuerbarer Energien rasch ausgebaut werden. Im Zentrum stehen dabei Wind und Sonne. Laut der International Renewable Energy Agency braucht es für einen erfolgreichen und zeitnahen Wechsel der Energieproduktion fünf Dinge:

- Technologien für erneuerbare Energien wie Generatoren, die für jedermann zugänglich sind,
- einen besseren Zugang zu Komponenten wie Batteriespeichersystemen und Rohstoffen,
- gleiche Wettbewerbsbedingungen für erneuerbare Energietechnologien,
- eine Umstellung der Energiesubventionen von fossilen Brennstoffen auf erneuerbare Energien sowie
- eine Verdreifachung der Investitionen in erneuerbare Energien.

Um das 1.5-Grad-Ziel zu erreichen, muss bis 2030 zudem der Anteil erneuerbarer Energien an der globalen Stromerzeugung von heute 29% auf 60% steigen. Dafür müssen jährlich mindestens USD 4 Billionen in erneuerbare Energien investiert werden – auch in Technologie und Infrastruktur. Ein Grossteil dieser Investitionen fliesst in die Forschung von öffentlichen Instituten wie Universitäten und Hochschulen sowie von aktiennotierten Unternehmen. Doch der Umstieg von fossilen Energieträgern auf erneuerbare Energien allein wird aufgrund der weiter wachsenden

Weltbevölkerung (IWF-Schätzung 2050: 9,7 Milliarden, rund ein Viertel mehr als 2020) nicht ausreichen. Die Energieeffizienz muss ebenfalls gesteigert werden.

### **Das Paradoxon bei der Energieeffizienz**

Im Pariser Abkommen von 2015 ist nicht nur das Ziel formuliert, den globalen Temperaturanstieg in diesem Jahrhundert deutlich unter 2 Grad Celsius über dem vorindustriellen Niveau zu halten, sondern den Temperaturanstieg auf 1.5 Grad Celsius zu begrenzen. Um dieses ehrgeizige Ziel zu erreichen, ist nicht nur die Dekarbonisierung der Energieversorgung vonnöten. Auch die Steigerung der Energieeffizienz ist absolut unabdingbar. Doch Letztere hat ihre Tücken.

**Um das 1.5-Grad-Ziel zu erreichen, muss bis 2030 zudem der Anteil erneuerbarer Energien an der globalen Stromerzeugung von heute 29% auf 60% steigen.**

Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Energieeffizienzgewinne durch gesellschaftliche Trends wieder zunichtegemacht werden. Dies kann zu einem viel geringeren Rückgang oder sogar zu einem Anstieg (!) des Energiebedarfs führen. Beispiele dafür liefern der geringere Benzinverbrauch für Autos, der durch die Nutzung grösserer Fahrzeuge zunichtegemacht wurde. Andere Beispiele sind die Effizienzsteigerung der Internet-Hardware (Server, PCs, Laptops etc.), deren theoretische Energieeinsparungen durch eine Vervielfachung der Anzahl und die Vergrösserung von Rechenzentren (Cloud, Kryptowährungen etc.) aufgehoben wurden, oder die Verkürzung von Innovationszyklen, die durch eine höhere Marktdurchdringung zu einem höheren Energieverbrauch führte.

Jüngste Studien zeigen, dass gesellschaftliche Trends, wie die Digitalisierung, die industrielle Transformation oder die sogenannte Sharing Economy, durch ihre globale Verbreitung den Energiebedarf bis im Jahr 2050 im Best-Case-Szenario (im Vergleich zum Basisszenario) um 67% senken, aber im «Worst Case»-Szenario um bis zu 40% steigern könnten. Insofern müssen diese Trends von Massnahmen begleitet werden, die den Energiebedarf reduzieren.



Russland dreht Europa den Gashahn zu. Die in der Folge gestiegenen Gaspreise haben die Diskussionen um die Energiewende zusätzlich angeheizt.

Anlegern oder Anlegerinnen, die in die Energiewende investieren und Unternehmen unterstützen möchten, die sich

dem Thema Netto-Null-Ziel widmen, stehen diverse Anlagemöglichkeiten, wie beispielsweise Fonds, zur Verfügung.



## Energiewende: breit diversifiziert anlegen mit einem Fonds

Aus Risikoüberlegungen empfehlen wir, nicht in Einzeltitel, sondern in einen Aktienkorb zu investieren. Eine solche Gelegenheit bietet der DNB Fund - Renewable Energy, ein Fonds mit den thematischen Schwerpunkten erneuerbare Energien und Energieeffizienz. Im Fokus des Fondsmanagements stehen Unternehmen, die mit ihren Technologien, Produkten und Dienstleistungen anderen dabei helfen, Treibhausgasemissionen zu senken oder zu vermeiden, und damit einen Beitrag zur Bekämpfung des Klimawandels leisten. Das Portfolio setzt stark auf klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen aus Europa und Nordamerika, vereinzelt auch auf Titel aus Schwellenländern. Berücksichtigt werden tendenziell Titel aus den Sektoren Industrie (Windkraft, Elektrotechnik), Technologie (Solartechnik, Halbleiter), Versorger (Stromerzeuger) oder Basismaterialien (Beschichtung, Seltene Erden, Dämmstoffe). Der Selektionsprozess für die Einzeltitel zeichnet sich neben dem starken Themenbezug auch durch eine grosse Bewertungsdisziplin aus. Dies ist aus Risikoüberlegungen, insbesondere in Phasen, in denen die Märkte übertreiben, begrüßenswert. Das Portfolio setzt sich aus 50 bis 60 Titeln zusammen, deren Top 10-Positionen rund 40% des Portfolios ausmachen.



# Kreislaufwirtschaft: aus einer Anlegersicht mit interessantem Aufholpotenzial

Bei den derzeitigen Konsumgewohnheiten wird die Weltbevölkerung bis 2050 doppelt so viele Ressourcen verbrauchen, als unsere Erde hergibt. Dieser nicht nachhaltige Ansatz führt unweigerlich zu Rohstoffverknappung und Umweltbelastungen. Deshalb müssen Wirtschaftswachstum und Ressourcenverbrauch zwingend entkoppelt werden. Um den Klimawandel zu bekämpfen, ist neben der Energiewende der Wandel hin zur Kreislaufwirtschaft für die Erreichung des Netto-Null-Ziels praktisch unabdingbar.

In einem linearen Wirtschaftssystem steht zuerst der Rohstoffabbau. Aus den gewonnenen Rohstoffen werden in der Folge Produkte hergestellt. Diese werden verkauft, konsumiert und anschliessend weggeworfen. Ein solcher Einweg-Mechanismus führt über die Jahre zu Rohstoffverknappung und Umweltbelastungen. Dagegen hat die Kreislaufwirtschaft das Ziel, Produkte, Energie und Materialien im Umlauf zu halten. Dabei wird bei der Kreislaufwirtschaft der gesamte Wertstoffkreislauf mit einbezogen: von der Rohstoffgewinnung, über das Design, die Produktion und die Distribution eines Produkts bis zu seiner möglichst langen Nutzungsphase und zum Recycling bzw. zur Verwertung.

## Die Vorteile der Kreislaufwirtschaft

Im Vergleich zum linearen Wirtschaftssystem werden weniger Primärrohstoffe verbraucht, im besten Fall sogar fast keine. Auch Abfall wird vermieden und die Umwelt weniger belastet. Im öffentlichen Diskurs ist es noch wenig bekannt: Die Netto-Null-Ziele sind nur mit der Kreislaufwirtschaft zu erreichen. Laut einer Studie der Ellen-MacArthur-Stiftung realisiert die Abkehr von fossilen Energieträgern nur etwas mehr als die Hälfte der notwendigen CO<sub>2</sub>-Emissionsreduktionen. Für die andere Hälfte braucht es eine Kreislaufwirtschaft.

Neben der ökologischen Sinnhaftigkeit hat dieser Ansatz auch wirtschaftliche Vorteile. So zeigt eine andere Studie der gleichen Stiftung, dass das Risiko eines Zahlungsausfalls bei einem Unternehmen umso geringer ist, je stärker es auf Kreislaufwirtschaft setzt, und dass die risikobereinigten Renditen seiner Aktien steigen.

## Kreislaufwirtschaft in der Schweiz und in der EU

Der hiesige Wohlstand basiert zu einem grossen Teil auf einem hohen Verbrauch von Ressourcen. Ein rohstoffarmes Land wie die Schweiz ist deshalb stark gefordert, Rohstoffe möglichst effizient zu nutzen. Nicht überraschend ist deshalb, dass das Bundesamt für Umwelt bereits seit Mitte der 1980er Jahre den Wandel zur Kreislaufwirtschaft erfolgreich fördert. So konnten im Jahr 2018 von 17,5 Millionen Tonnen Rückbaumaterialien wie Beton, Kies, Sand, Asphalt und Mauerwerk knapp 70 % wiederverwertet werden. Damit gehört die Schweiz gemäss einer Untersuchung der European Environment Agency bei der Ressourcenproduktivität<sup>1</sup> zu den Leadern. Trotz den Bemühungen des Bundes gibt es weiterhin ein riesiges Verbesserungspotenzial. Eine entscheidende Rolle spielen dabei auch die Konsumenten, die das Anliegen mit nachhaltigem Konsum unterstützen können. Dazu gehört, dass Produkte vermehrt geteilt, wiederverwertet und repariert werden.

<sup>1</sup> Ben Dor/Desclée/Dynkin/Hyman/Polbennikov, 2021

In der EU wird der Umbau hin zu einer Kreislaufwirtschaft ebenfalls konsequent verfolgt. So beschloss die Europäische Kommission im Frühjahr 2020 im Rahmen des Aktionsplans für die Kreislaufwirtschaft das erste Massnahmenpaket zur Beschleunigung des Übergangs zu einer Kreislaufwirtschaft. Es wurden bspw. schärfere Recyclingziele und verbindliche Reduktionsziele beim Verbrauch von Materialien definiert. Der Aktionsplan steht in Einklang mit dem EU-2050-Klimaneutralitätsziel. Jüngst billigte das Parlament eine Überarbeitung der Vorschriften für persistente organische Schadstoffe, um die Menge an gefährlichen Chemikalien in Abfällen und Produktionsprozessen zu verringern. Konkret werden im Aktionsplan der Kommission diverse Schlüsselbereiche ausgemacht, die für die Verwirklichung einer Kreislaufwirtschaft wesentlich sind: Kunststoffe, Textilien, Elektronik, Lebensmittel, Wasser und Nährstoffe, Verpackungen, Batterien und Fahrzeuge sowie Bauwirtschaft und Gebäude.

## Die Netto-Null-Ziele sind nur mit der Kreislaufwirtschaft zu erreichen.

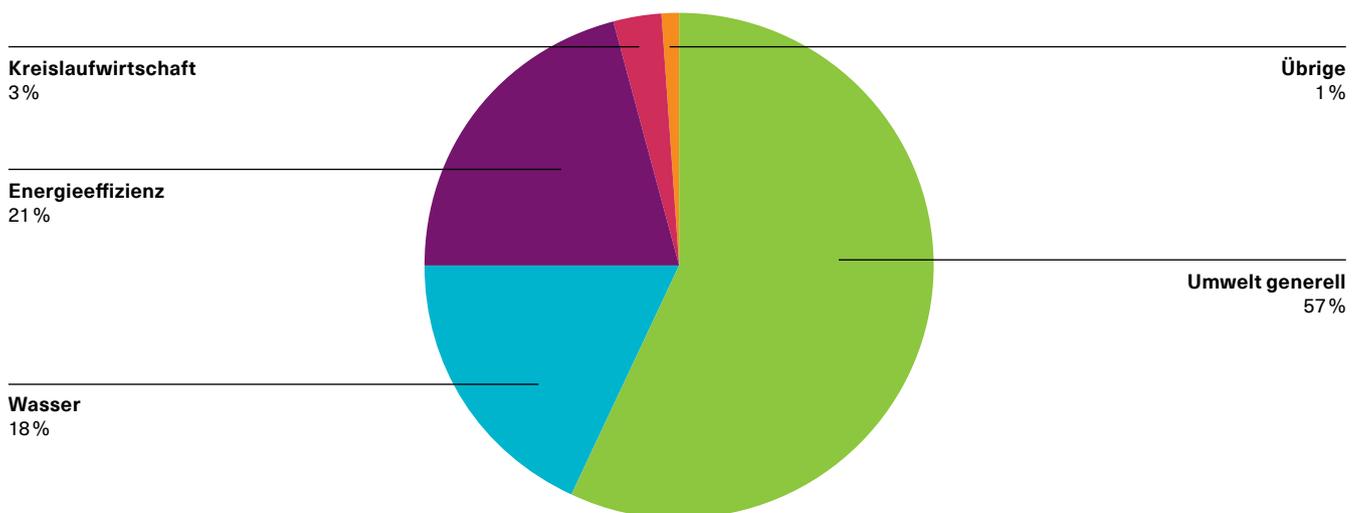
### Kreislaufwirtschaft, ein Anlagethema mit Aufholpotenzial

Am europäischen Fondsmarkt sind mittlerweile über CHF 150 Milliarden in Umweltfonds investiert, davon decken knapp 60% generelle Umweltthemen ab (siehe Abb. 3). Dominant sind zudem Wasser und Energieeffizienz. Wasser war über Jahre führend. In den vergangenen Jahren hat das Thema Energieeffizienz im Zuge des immer fassbarer werdenden Klimawandels aufgeschlossen.

Doch den Fokus allein auf den Energieverbrauch (weniger ist mehr) und die genutzte Energiequelle (erneuerbar statt fossil) zu setzen, greift zu kurz. Auch das Thema Kreislaufwirtschaft spielt bei der Erreichung der Netto-Null-Ziele eine zentrale Rolle. Trotz der grossen Bedeutung befindet sich dieses Anlagethema noch immer in den Kinderschuhen.

**Abb. 3: Europäische Umweltfonds: markante Unterschiede bei der Aufteilung der angelegten Gelder**

Gesamtvolumen ca. CHF 150 Milliarden, per August 2022



Quelle: BKB, Morningstar Direct

### Kreislaufwirtschaftsfonds setzen auf Problemlöser und Umsetzungs-Champions

In den Fonds zum Themenbereich Kreislaufwirtschaft sind typischerweise zwei Unternehmensgruppen zu finden.

- **Gruppe 1: die «Problemlöser»**

Dies sind Unternehmen, die Produkte und Dienstleistungen anbieten, die den Wandel hin zu einer Kreislaufwirtschaft fördern. Ihr Geschäftsmodell ist sozusagen auf die Kreislaufwirtschaft ausgerichtet. Es sind innovative Nischenanbieter (siehe Abb. 4), B2B-Firmen<sup>1</sup> aus industriellen oder technologischen Sektoren, die klein- und mittelkapitalisiert sind.

- **Gruppe 2: die «Umsetzungs-Champions»**

Dies sind meist B2C-Firmen<sup>2</sup>, grössere Konzerne aus dem Konsumgütersegment und bekannte Firmennamen, die den Wandel zu einer Kreislaufwirtschaft mit Überzeugung und konsequent vorantreiben.

<sup>1</sup> B2B steht für Business to Business und bezeichnet die Geschäftsbeziehung von Unternehmen untereinander.

<sup>2</sup> B2C steht für Business to Consumer und bezeichnet die Geschäftsbeziehung zwischen Unternehmen und Privatpersonen.



Aus Alt mach Neu: Gebrauchte Gegenstände oder gebrauchte Materialien werden industriell bearbeitet und wieder zu Rohstoffen gemacht. Findige Unternehmen formen mit innovativen Techniken daraus neue Produkte und fördern damit die Kreislaufwirtschaft.



**Abb. 4: Unternehmensbeispiele aus den Kreislaufwirtschaftsfonds**

<b>Firma</b>	<b>Sektor</b>	<b>Land</b>	<b>Marktkap.</b>	<b>Kategorie</b>	<b>Bezug zum Thema (Beispiele)</b>
SIG	Verpackungen	Schweiz	CHF 7,5 Mia.	Problemlöser	Ein führender Anbieter von rezyklierbaren Nahrungsmittel- und Getränkeverpackungen. SIG arbeitet mit Partnern zusammen, um das Recycling von gebrauchten Getränkekartons zu verbessern.
Carbios	Spezialchemie	Frankreich	EUR 250 Mio.	Problemlöser	Spezialist für enzymatisches Biorecycling von Kunststoffen. Dieses Verfahren ermöglicht u.a. die Verarbeitung von Textilabfällen zu neuen Polyestern gleicher Qualität.
LKQ	Autoteilehandel	USA	USD 13 Mia.	Problemlöser	Zählt zu Nordamerikas grössten Lieferanten alternativer Fahrzeugteile aus Unfallwagen und gilt als führender Vertreiber rezyklierter und wiederaufbereiteter mechanischer Autoteile.
Enviva	Alternative Energien	USA	USD 3,5 Mia.	Problemlöser	Weltweit grösster Hersteller von nachhaltig hergestellten und aus nachhaltigen Quellen stammenden Holzpellets.
Trex	Holzverarbeitung	USA	USD 5 Mia.	Problemlöser	Zählt zu den weltweit grössten Herstellern von langlebigen Outdoordielen und -geländern auf Basis rezyklierter Grundstoffe. So bestehen die Terrassendielen aus 95 % Altholz und rezyklisiertem Plastik.
Nestlé	Nahrungsmittel	Schweiz	CHF 290 Mia.	Champion	Es besteht eine umfassende Nachhaltigkeitsstrategie. So sollen bis 2025 alle verwendeten Verpackungen zu 100 % rezyklierbar sein.
L'Oréal	Kosmetikartikel	Frankreich	EUR 175 Mia.	Champion	Bis 2030 sollen nahezu alle Inhaltsstoffe der Produkte biobasiert sein, aus reichlich vorhandenen Mineralien oder aus der Kreislaufwirtschaft stammen. Zudem hat L'Oréal einen Fonds lanciert, der u.a. Start-ups bei der Entwicklung von Kreislaufwirtschaftstechnologien unterstützen soll.
Nike	Sportausrüster	USA	USD 140 Mia.	Champion	Der Konzern Nike hat erkannt, dass er seinen CO <sub>2</sub> -Fussabdruck nur mittels Kreislaufwirtschaft senken kann. Im Fokus stehen besonders die Lieferketten: Bis 2025 soll der Abfallvermeidungsgrad bei 100 % liegen, wobei mind. 80 % für die Herstellung von Nike-Schuhen wiederverwertet werden sollen.

Diese Auflistung ist nicht als Empfehlung zum Kauf der Aktien dieser Unternehmen zu verstehen.

Quelle: BKB, Bloomberg, Unternehmen

### **Wieso braucht es die «Umsetzungs-Champions»?**

Nach Meinung von Vertretern der Ellen-MacArthur-Stiftung bedarf eine erfolgreiche Transformation zu einer Kreislaufwirtschaft eines Zusammenspiels unterschiedlicher Stakeholder: Regulatoren, Unternehmen und Konsumenten. Über den weitaus grössten Hebel verfügen jedoch die Unternehmen, speziell diejenigen, die den Konsumgütermarkt bedienen. Dem liegt folgende Überlegung zugrunde: Die Konsumenten können zwar mit ihren Kaufentscheidungen nachfrageseitig Druck auf die Produkthanbieter ausüben, können den Wandel aber nur beschränkt voranbringen, da sie kaufen müssen, was auf dem Markt verfügbar ist.

### **Als Anlegerin und Anleger vom Trend zur Kreislaufwirtschaft profitieren**

Das Wissen um den Nutzen der Kreislaufwirtschaft ist schon lange vorhanden. Wir sind nun an einem Punkt angelangt, an dem die Dringlichkeit – u.a. getrieben durch den Klimawandel – derart hoch ist, dass sich ausreichend viele Stakeholder nicht nur ambitionöse Ziele gesetzt haben, sondern sich mittlerweile auch schnell in Richtung einer Kreislaufwirtschaft bewegen. Die Bedeutung der Kreislaufwirtschaft steht den anderen Umweltthemen in nichts nach. Behörden wie Unternehmen haben dies erkannt. Die Gemeinschaft der Anlegerinnen und Anleger hinkt noch etwas hinterher. Im Umkehrschluss bedeutet das aber ein grosses Aufholpotenzial. Auch dass der Weg bis dahin noch weit ist, muss aus Anlegersicht kein Nachteil sein.



## Wie können Sie an den Renditechancen dieses Trends partizipieren?

Wir empfehlen den Candriam Sustainable Equity Circular Economy Fund (LU2109441688). Dieser Fonds setzt sowohl auf «Problemlöser», meist kleinere, innovative Wachstumsfirmen, als auch auf «Umsetzungs-Champions», meist grössere Unternehmen aus dem Konsumgüterbereich. Das Portfolio weist deshalb eine ausgewogene Balance zwischen konjunktursensitiveren und stabileren Titeln auf. Zusätzlich zum thematischen Filter gelten bei der Titelauswahl auch strenge Nachhaltigkeitsanforderungen.

Möchten Sie erfahren, wie dieser Fonds in Ihr Portfolio passt? Ihr Kundenberater oder Ihre Kundenberaterin zeigt Ihnen gerne Ihre Möglichkeiten auf.



# Stösst unser Wachstum an seine Grenzen?

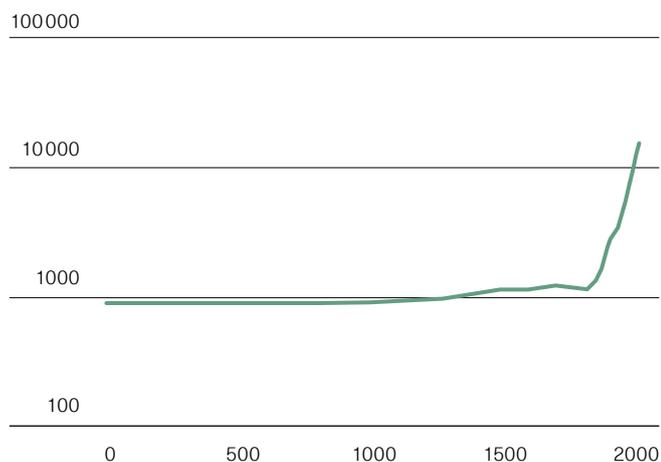
Ein aussergewöhnlicher Wohlstandsanstieg in den vergangenen 200 Jahren hat unsere Umwelt massivsten Gefahren ausgesetzt. Die Menschheit hat es selbst in der Hand, dass sie ihren Zenit nicht überschreitet.



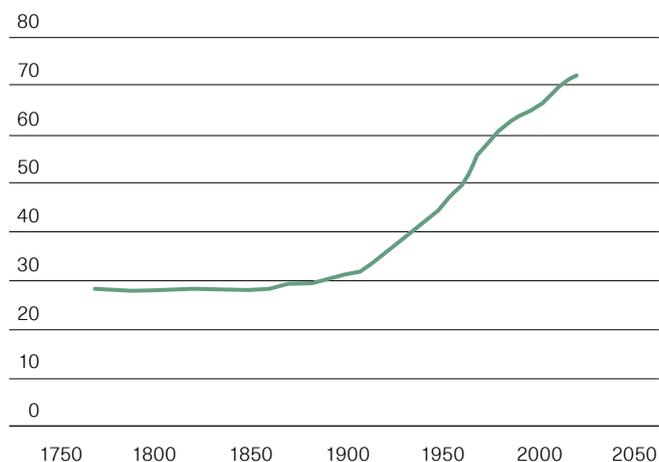
### **Breiter Anstieg des Wohlstands erst seit der industriellen Revolution**

Über viele Jahrhunderte haben sich die Lebensbedingungen der Menschheit nicht wesentlich geändert – die Masse der Weltbevölkerung fristete ein karges Dasein, in dem gerade das Lebensnotwendigste erwirtschaftet werden konnte. Der Lebensstandard eines Bauern im alten Ägypten vor 3000 Jahren unterschied sich nicht wesentlich von demjenigen in einem Mayareich vor 1500 Jahren oder in Europa vor 500 Jahren. Der englische Ökonom Thomas Malthus formulierte 1798 in seinem «Essay on the Principle of Population» die Theorie, dass die Menschheit in einer Armutsfalle gefangen sei: Wo immer durch technologischen Fortschritt Überschüsse erzielt werden konnten, war die Verbesserung der Lebensbedingungen nur von begrenzter Dauer. Steigende Geburten- und sinkende Sterberaten führten zu einem Bevölkerungsanstieg, der die Nahrungsüberschüsse schwinden liess und den Lebensstandard ans Existenzminimum zurückführte.

Die Analysen von Malthus kamen jedoch just am Wendepunkt der Geschichte. Die industrielle Revolution brachte eine Entwicklung ins Rollen, die immer grösseren Teilen der Weltbevölkerung einen kontinuierlich und rasant steigenden Wohlstand bescherte. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf ist der zuvor stagnierende materielle Wohlstand des durchschnittlichen Erdenbürgers in den vergangenen 200 Jahren um mehr als das Zwölfwache gestiegen (siehe Abb. 5A), und er lebt mehr als doppelt so lange wie seine Vorfahren (siehe Abb. 5B). Wesentliche Treiber des Fortschritts waren sinkende Geburtenraten und Investitionen in Bildung (siehe Abb. 5C) – weniger Kinder pro Familie, für die aber mehr Sorge getragen wurde. Die daraus resultierende explosive Innovationskraft erfasste nicht nur industrielle Technologien, sondern über Wissenschaft und Kultur sämtliche Lebensbereiche: Radio, Fernsehen, Autos, Flugzeuge, Antibiotika, PCs, Internet, Gentechnik sind Beispiele innovativer Meilensteine. Ist diese Entwicklung fortsetzbar oder handelt es sich um eine vorübergehende Anomalie der Geschichte?

**Abb. 5A bis 5C: Verbesserung der Lebensbedingungen seit der industriellen Revolution****5A: Globales BIP pro Kopf**

Quelle: BKB basierend auf «Our World in Data», Maddison, Bloomberg / World Bank. BIP pro Kopf in 2011 int. USD, log. Skala.

**5B: Globale Lebenserwartung**

Quelle: «Our World in Data»

**Wohlstand auf Kosten der Umwelt**

Ab den 1960er Jahren rückten die ökologischen Schattenseiten des exponentiellen Wachstums stärker in den Fokus. Die vom Club of Rome in Auftrag gegebene und im Jahr 1972 publizierte Studie «Die Grenzen des Wachstums» erzielte beträchtliche Aufmerksamkeit. Die Forscher kamen anhand der Modellierung von Bevölkerungswachstum, Nahrungsmittelanbau, Industrieproduktion, Umweltverschmutzung und Rohstoffverbrauch zu dem Schluss, dass bei einer unveränderten Fortsetzung der menschlichen Lebens- und Wirtschaftsweise ein Kollaps in absehbarer Zeit unvermeidlich sei. Bislang ist diese Katastrophe dank unserer Anpassungsfähigkeit ausgeblieben, die sich beispielsweise in den Energiesparmassnahmen zur Bewältigung der Ölpreiskrisen der 1970er Jahre, der Verringerung des Ozonlochs durch das FCKW-Verbot oder in den Erfolgen diverser Umweltschutzanstrengungen gezeigt hat. So ist das Rheinschwimmen in Basel auch ein langfristiges Ergebnis der Inbetriebnahme der Basler Kläranlage im Jahr 1982.

Seit dem Weckruf des Club of Rome vor 50 Jahren hat sich das Wachstum weiter fortgesetzt: Die globale Wirtschaftsleistung hat sich seither auf USD 100 000 Milliarden (real)

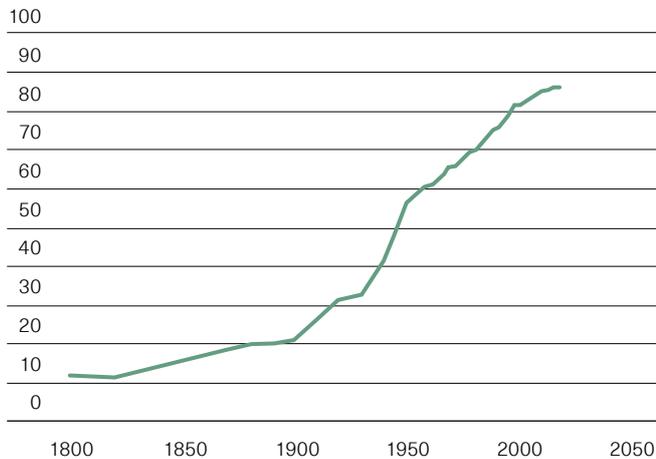
fast verfünffacht und die Weltbevölkerung auf 7,8 Milliarden Menschen mehr als verdoppelt. Parallel dazu haben sich die – bereits damals adressierten – CO<sub>2</sub>-Emissionen pro Jahr auf knapp 40 Milliarden Tonnen verdoppelt, der CO<sub>2</sub>-Gehalt in der Atmosphäre ist um 25 % gestiegen, und der dadurch verursachte Klimawandel hat die höchste Dringlichkeitsstufe erreicht. Wieder sind wir in der Situation, dass bei einem Weiter-so apokalyptische Zustände drohen. Müssen wir uns von unserem auf «immer mehr, immer besser» ausgerichteten Lebensstil verabschieden?

**BIP – ein Wohlstandsindikator mit Mängeln**

Schon lange werden die Unzulänglichkeiten des BIP als Wohlstandsindikator kritisiert:

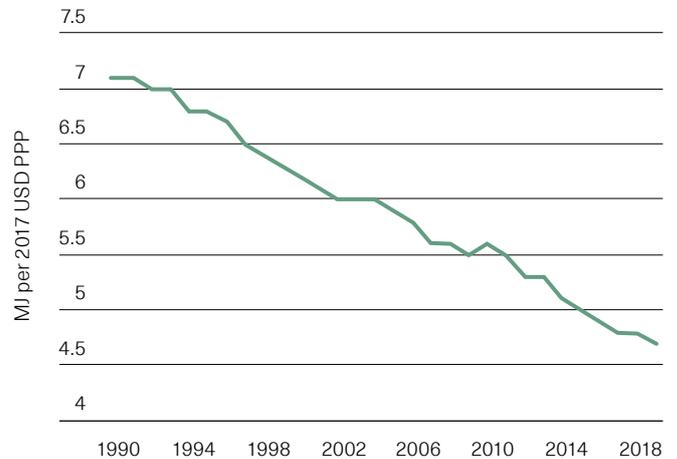
- Beispielsweise werden nur Markttransaktionen und diese ungeachtet ihres sozialen Nutzens berücksichtigt (unentgeltliche Hausarbeit nicht, Reparatur nach Autounfall jedoch schon).
- Es werden nur Zahlungsströme eingerechnet, aber keine Bestandsdaten. So bleibt die Ausbeutung von Rohstoffen und Umweltschäden unbeachtet.

### 5C: Globale Alphabetisierungsrate



Quelle: «Our World in Data»

### Abb. 6: Globale Energieintensität, gemessen an der Primärenergie und dem BIP, deutlich gesunken



Quelle: International Energy Agency, SDG 7: «Data and Projections»

Alternative Konzepte und Indikatoren wie etwa der Genuine Progress Indicator oder der OECD Better Life Index stellen die bisherige Entwicklung mitunter weniger positiv dar als das BIP. Sie sind aber aufgrund verschiedener Interpretationsansätze nicht rein objektiv und könnten das BIP als Wohlstandsindikator nicht verdrängen.

Ungeachtet dessen zeichnet sich eine langfristige Abflachung des weltweiten Wirtschaftswachstums (BIP) ab. Mit zunehmender Entwicklung der Volkswirtschaften steigt der Anteil des Dienstleistungssektors, in dem Produktivitätsgewinne schwieriger zu erzielen sind als im Industrie- oder Agrarsektor. So werden auch die zuletzt noch höheren Wachstumsraten in den Schwellenländern mittel- und langfristig sinken, wie man am Beispiel von China recht gut erkennen kann.

#### Unsere Abhängigkeit vom Wirtschaftswachstum

Dabei ist unsere Gesellschaft in starkem Masse von einer wachsenden Wirtschaft abhängig. Verteilungsziele lassen sich bei immer mehr verfügbaren Gütern und Dienstleistungen leichter umsetzen. Die Umverteilung eines immer grösseren Kuchens ist einfacher und mit weniger Konflikten zu bewerkstelligen als die eines stagnierenden

oder schrumpfenden Kuchens. Dies betrifft sowohl den sozialen Ausgleich innerhalb einer Gesellschaft als auch generationenübergreifend den Abbau der Lasten, die beispielsweise aus einer historisch hohen Staatsverschuldung resultieren.

Auch unser Altersvorsorgesystem basiert auf Wachstum: Für das Umlageverfahren sind ein Bevölkerungs- und ein gleichzeitiges Wirtschaftswachstum ideal. Auch kapitaldeckungs-basierte Varianten sind auf Wachstum angewiesen, da positive Aktienrenditen auf den Erwartungen künftiger Gewinnsteigerungen basieren. Eine wachstumsfreie Zukunft würde unsere Gesellschaft vor grosse Probleme und unser politisches System infrage stellen.

#### Weitere Wohlstandssteigerung ist möglich

Es ist ermutigend, dass in den alten Industrieländern innerhalb der letzten drei Jahrzehnte eine Entkopplung des Wirtschaftswachstums von einem weiteren Anstieg des CO<sub>2</sub>-Ausstosses eingesetzt hat. Dies gilt selbst dann, wenn man die Produktionsverlagerungen ins Ausland berücksichtigt. Allgemein ist die Energieintensität der Wirtschaft global gesunken (siehe Abb. 6), und fossile Treibstoffe könnten zum Teil mit kohlenstoffdioxidarmer Energie ersetzt werden.

Ein Lichtblick ist, dass die Preise für die Gewinnung erneuerbarer Energien entlang der technologischen Lernkurven über die Jahre massiv – und unter die Kosten konventioneller Energien – gesunken sind und so den weiteren Ausbau der erneuerbaren Energien unterstützen. Während am meist hohen Flächenbedarf der grünen Energieformen wenig zu ändern ist, dürfte das Problem der schwankenden Verfügbarkeit durch Speichertechnologien gelöst werden. Trotz anfänglich hoher Kosten sollten auch hier Lernkurveneffekte und der technische Fortschritt ihre Nutzung langfristig erschwinglich machen.

Positiv stimmen auch wissenschaftliche Analysen, die das Verhältnis von CO<sub>2</sub>-Emissionen zum BIP-pro-Kopf-Wachstum und zum Bevölkerungswachstum untersuchen. Sie kommen zum Ergebnis, dass das Bevölkerungswachstum deutlich stärker für steigende CO<sub>2</sub>-Emissionen verantwortlich ist als der Wohlstandszuwachs. Die Forscher plädieren dafür, Bevölkerungspolitik stärker beim Klimaschutz zu berücksichtigen. Bevölkerungspolitische Massnahmen dürften gerade in Ländern auf höhere Akzeptanz stossen, die ihre Entwicklungschancen durch hohe Kosten zur Bekämpfung des Klimawandels gefährdet sehen.

### **Wie weiter?**

Der Ausblick lässt viele Entwicklungen offen. Ein Investitionsschub in erneuerbare Energien würde die Wirtschaftsleistung erhöhen und könnte langfristig über niedrigere Energiekosten zu mehr Wohlstand führen. Sollte es hingegen nicht gelingen, den Klimawandel einzudämmen, würde die Beseitigung der Schäden das BIP wohl ebenfalls erhöhen. Diese Erhaltungsinvestitionen wären aber nicht wohlstandssteigernd, das verfügbare Einkommen und der private Konsum müssten sinken.

Für Anlegerinnen und Anleger sind diese Prozesse nicht nur mit Chancen, sondern auch mit Risiken verbunden. Welche Technologien werden sich durchsetzen? Wie entwickeln sich Wettbewerb und Profitabilität? Es gleicht einem Lotteriespiel, von vornherein die künftigen Gewinner auszuwählen. Wir empfehlen darum unbedingt einen diversifizierten Investitionsansatz, bei dem langfristige Trends wie technologischer Fortschritt, Demografie und Nachhaltigkeit nicht fehlen dürfen (siehe Seite 37).



2020 lebten knapp 7,8 Milliarden Menschen auf unserem Planeten, 2050 sollen es laut Prognosen der UNO bereits 9,7 Milliarden sein. Das Bevölkerungswachstum und der CO<sub>2</sub>-Ausstoss pro Kopf spielen eine wichtige Rolle im Klimawandel.





# Von der Rückkehr der Inflation und den Auswirkungen auf Märkte und Zinsen

Nachdem die Inflation in den Industrienationen über lange Jahre ihren Schrecken verloren hatte, ist die Geldentwertung wieder zurück. Und für viele Menschen stellt sie eine grosse Sorge dar. Dabei ist eine leicht positive Teuerung von vielen Nationalbanken erwünscht und ein Inflationsziel von 2% wird als sinnvoll erachtet. Dieses Ziel wurde im Jahr 2022 deutlich verfehlt und die Teuerungsrate erreichte in der Eurozone im September gar den zweistelligen Bereich. Wie es weitergeht und warum uns die Phase mit hohen Teuerungsraten noch einige Zeit begleiten wird.

### Inflation oder Totgeglaubte leben länger

Seit 2021 erlebt die Inflation in den Industrienationen ihre Auferstehung. Dies nach einer langen Phase niedriger Preissteigerungsraten. Die Ursachen liegen unter anderem

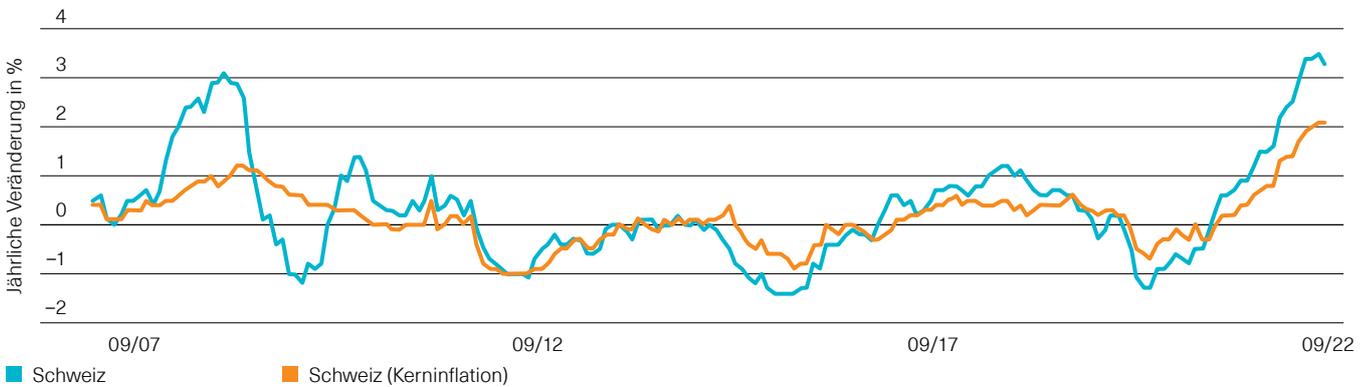
- in der Corona-Pandemie und den daraus folgenden Lieferengpässen bei einer gleichzeitig sehr expansiven Geld- und Fiskalpolitik,

- im Krieg Russlands gegen die Ukraine und der daraus resultierenden Energiekrise sowie
- in den geopolitischen Spannungen zwischen den USA und China.

Die Folge sind teilweise zweistellige Teuerungsraten. In der Eurozone sowie in den USA lagen die Preissteigerungen im zweiten Quartal 2022 im Jahresvergleich bei über 8% (siehe Abb. 7).

Abb. 7: Langfristige Entwicklung der Konsumentenpreise

#### Schweiz



#### Eurozone



#### USA



Quelle: BKB, Bloomberg

In den baltischen Staaten kletterte die Teuerungsrate auf über 20%. Dabei war eine höhere Inflation von den wichtigsten Zentralbanken wie der US-Notenbank und der Europäischen Zentralbank grundsätzlich gewollt: Ihre selbst gesteckten Inflationsziele zur Wahrung der Preisstabilität belaufen sich aber lediglich auf rund 2%. Bekundeten die Zentralbanken im vergangenen Jahrzehnt teilweise grosse Mühe, diese Preisziele zu erreichen und eine Deflation zu vermeiden, so präsentiert sich die Entwicklung im Jahr 2022 komplett anders. Weder die Notenbanken noch die grossen Prognoseinstitute hatten mit einem derartigen Anstieg der Teuerungsrate gerechnet. Zur Einordnung dieser Zahlen hilft ein Beispiel im Zeitverlauf: Bei einer anhaltenden Geldentwertung von 10% p. a. ist ein Sparvermögen nach sieben Jahren nur noch die Hälfte wert. Bei einer Inflation von 20% bräuchte es weniger als vier Jahre bis zur Halbierung der Kaufkraft.

#### **Heutige Situation nur bedingt mit der Vergangenheit vergleichbar**

Vergleicht man die heutige Teuerung mit dem Inflationsanstieg der 1970er Jahre, so gibt es mit dem Anstieg des Ölpreises zwar eine Gemeinsamkeit, andere Elemente wie der Arbeitsmarkt oder die Geldpolitik lassen sich allerdings nicht vergleichen. Damals versuchte die US-Notenbank, mit einer Niedrigzinspolitik das US-Haushaltsdefizit, das durch die Kosten des Vietnam-Kriegs und umfassende Sozialreformen angestiegen war, zu finanzieren und die in der Rezession steckende Wirtschaft zu stimulieren. Die dadurch ausgelöste hohe Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen führte zu steigenden Löhnen und Verbraucherpreisen. Erst eine massive Erhöhung der Leitzinsen konnte diese Dynamik brechen. Der Glaubwürdigkeit der starken Geldpolitik war es sodann zu verdanken, dass sich auch die langfristigen Inflationserwartungen der Konsumenten beeinflussen liessen. Dieses Vorgehen läutete eine neue Ära der Geldpolitik ein und führte seither in den Industrienationen zu vergleichsweise stabilen Preisen.

#### **Ursachen sind in der Realwirtschaft zu finden**

Die gegenwärtige Inflation ist hingegen weitgehend realwirtschaftlich bedingt. Viele Bereiche der Weltwirtschaft weisen infolge der Pandemie und des Krieges in der Ukraine grosse Ungleichgewichte zwischen dem bestehenden Angebot und der Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen auf. So wurde infolge der Corona-Pandemie ein wesentlicher Teil der weltweiten Güterproduktion stark zurückgefahren oder durch staatliche Massnahmen (Stichwort: Lockdowns) beeinträchtigt. Gleichzeitig führte der erzwungene Konsumverzicht teilweise zu einer Verdoppelung der Sparquote der privaten Haushalte. Überraschend war, wie schnell die Haushalte den Konsumverzicht beispielsweise in den Bereichen

Tourismus und Unterhaltung mit einer enormen Nachfrage nach Konsumgütern kompensieren wollten. Der grossen Nachfrage stand jedoch ein begrenztes Angebot gegenüber, da zu diesem Zeitpunkt die globalen Lieferketten durch die Hafen- und Fabrikschliessungen in Asien unter Druck gerieten. Und auch die Blockade des Suezkanals durch das Frachtschiff «Ever Given» trug nicht zu einer Entspannung der Situation bei.

Die Folge der gestörten Lieferketten waren unter anderem höhere Preise im Technologiebereich, beispielsweise bei der Herstellung von Mikrochips für Computer und Autos. Diese Problematik der Lieferketten entspannte sich mit einer – zum Teil deutlichen – Verzögerung wieder etwas und das Angebot konnte durch die Wiedereröffnung der Häfen in Asien erneut hochgefahren werden. Zusätzlich sorgte der Krieg in der Ukraine für erhöhte Schwankungen bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen. Ein Teil der ukrainischen Weizenfelder wurde durch den Krieg vernichtet, bereits eingelagertes Getreide wurde über Monate nicht exportiert. Der Anteil der Ukraine an den weltweiten Weizenexporten ist beachtlich: Rund 18 Millionen Tonnen entsprechen 9,1%.

#### **Inflationsbekämpfung – ein steiniger Weg**

Die für Notenbanken zentrale Frage ist, wie die Preisstabilität in der aktuellen realwirtschaftlichen Verfassung trotzdem gewahrt werden kann. Eine Lohn-Preis-Spirale – in der die Arbeitskräfte aufgrund erhöhter Güterpreise deutlich höhere Löhne fordern und dies die Unternehmen wiederum dazu zwingt, die Preise für Güter und Dienstleistungen zu erhöhen – ist zumindest aktuell nicht in Sicht. Aber ohne ausreichende Lohnanpassungen müssen grosse Teile der Bevölkerung hohe Kaufkraftverluste bewältigen. Höhere Preise und konjunkturelle Risiken drücken die Stimmung der Konsumentinnen und Konsumenten: Als Folge davon sind die entsprechenden Stimmungsindikatoren im Jahr 2022 regelrecht eingebrochen. Durch eine Einschränkung der privaten Nachfrage steigt die Gefahr einer Rezession. Die Wahrung der Preisstabilität ist die zentrale Aufgabe der Notenbanken, sie müssen sich den hohen Teuerungsraten annehmen. Ein schnelles Handeln der Notenbanken mit aggressiven Zinserhöhungen birgt jedoch das Risiko, dass eine bereits angeschlagene Wirtschaft weiter geschwächt wird und sich die latent vorhandene Gefahr einer Rezession am Ende manifestiert. Doch steigende Kosten würden Unternehmen zwingen, Löhne einzusparen oder sogar Mitarbeitende zu entlassen. Alternativ könnte der Staat versuchen, die Kaufkraftverluste durch eine zielgerichtete Fiskal- und/oder Sozialpolitik zumindest partiell auszugleichen. Denkbar wäre die gezielte temporäre Unterstützung von vulnerablen Bevölkerungsgruppen und Unternehmen.

### Erhöhte Inflationsraten auch 2023

In naher Zukunft ist an der Inflationsfront wenig Besserung in Sicht. Die meisten Ökonominnen und Ökonomen rechnen damit, dass die Teuerung in der Eurozone zwar 2023 sinken, aber dennoch auf einem verhältnismässig hohen Niveau verharren wird. Die Konsensprognose rechnet für die Eurozone für das Jahr 2023 mit einer durchschnittlichen Preissteigerungsrate von 5,5%, für die Schweiz dagegen von nur 2% (Stand: Ende Oktober 2022). Steigen dagegen in den kommenden Monaten die Energiepreise, beispielsweise aufgrund eines kalten Winters, könnte sich die Lage weiter zuspitzen.

Optimistischer stimmt, dass im Laufe des Jahres 2023 sogenannte Basiseffekte für eine gewisse Entschärfung der Inflationsproblematik sorgen sollten. Der Basiseffekt vergleicht die aktuellen Preise mit den Preisen von vor einem Jahr. Als 2020 die Corona-Krise ausbrach und Lockdowns die Bewegungsfreiheit der Menschen einschränkten, fielen die Preise von betroffenen Dienstleistungen und Gütern zum Teil rasant. Benzin wurde in den USA um 20% und in der Schweiz um rund 12% billiger. Fahrzeuge und Flugtickets etc. wurden plötzlich mit substantziellen Rabatten angeboten, dies als Reaktion auf den Einbruch der Nachfrage. Als sich die Nachfrage 2022 deutlich erholte, erholten sich auch die Preise. Da Letztere von einem aussergewöhnlich niedrigen Niveau starteten, fiel dieser Anstieg sprunghaft aus (positiver Basiseffekt). Entsprechend wurde die Inflation befeuert. Die Nachfrage erholte sich in der Folge so stark, dass es zu Lieferengpässen kam, was die Preise erneut steigen liess. Das zwischenzeitliche Hoch vieler Rohstoffpreise (auch von

Rohöl) scheint mittlerweile hinter uns zu liegen. Tiefere Notierungen sollten im zweiten Halbjahr 2023 entsprechend zu einem Rückgang der Teuerungsraten beitragen (negativer Basiseffekt).

Zusätzlich versuchen die wichtigsten Zentralbanken, die Inflation mit Zinssteigerungen einzudämmen. Die US-Notenbank, die EZB und auch die SNB haben ihre Leitzinsen bereits 2022 erhöht und es werden auch für 2023 weitere Zinserhöhungen erwartet. Die Zinserhöhungen kamen – im Nachhinein betrachtet – zu spät. Im historischen Vergleich wurde jedoch relativ schnell gehandelt. Die Zentralbanken haben also aus der Vergangenheit gelernt. Trotzdem erscheint es schwierig, der hohen Preisdynamik allein durch eine Erhöhung der Leitzinsen entgegenzuwirken. Schliesslich sind die markanten Preissteigerungsraten realwirtschaftlich bedingt, worauf Notenbanken respektive deren restriktivere Geldpolitik nur einen bedingten Einfluss haben.

### Obligationenrenditen mittelfristig auf den aktuellen Niveaus erwartet

Wir gehen dennoch davon aus, dass sich die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen mittelfristig auf einem ähnlichen Niveau wie heute bewegen werden (siehe Abb. 8). Der Grund dafür ist einerseits der erwartete Basiseffekt bei den Energie- und Rohstoffpreisen, andererseits der anhaltende Anlagenotstand. Bei einem höheren Renditeniveau steigt die relative Attraktivität von Obligationen gegenüber Aktien. Obligationen werden aufgrund ihrer positiven Rendite bereits wieder etwas stärker gewichtet, was einem deutlich höheren Renditeniveau entgegenwirkt.

Abb. 8: Langfristige Entwicklung der Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen



Quelle: BKB, Bloomberg

# Finanzmarktausblick

Erstens kommt es anders und zweitens als man denkt. Das Jahr 2022 hat sich in vielerlei Hinsicht völlig anders entwickelt als erwartet. Die meist positiven Prognosen zu Beginn des Jahres (auch unsere) erwiesen sich als Makulatur. Für eine generelle Entwarnung für das Jahr 2023 scheint es aktuell zu früh. Trotzdem gibt es gute Gründe, warum sich die Wirtschaft und die Finanzmärkte im Verlauf des Jahres von einer positiveren Seite zeigen könnten.

Blickt man auf die vergangenen Monate zurück, so haben der von vielen Marktbeobachtern kaum für möglich erachtete Krieg Russlands gegen die Ukraine, die daraus resultierenden Sanktionen westlicher Staaten gegen den Aggressor, die explodierenden Energiepreise, aber auch die strikte Null-Covid-Strategie Chinas ökonomisch tiefe Spuren hinterlassen. Notenbanken sahen sich trotz erkennbarer Anzeichen einer sich abschwächenden Konjunkturdynamik gezwungen, infolge sehr hoher Inflationsraten den Weg einer stark restriktiven Geldpolitik einzuschlagen. Die Schlagzeilen sind voll von Krisenszenarien, die Ängste vor der weiteren Entwicklung schüren. Dabei haben Ökonominen und Ökonomen bereits im 19. und im 20. Jahrhundert darauf hingewiesen, dass Krisen nicht nur zu unserem Wirtschaftssystem dazugehören, sondern für die weitere Entwicklung wichtig und notwendig sind. Nach Ansicht des bekannten österreichischen Nationalökonom Joseph Alois Schumpeter (1883 bis 1950) braucht es den Prozess «der schöpferischen Zerstörung», um technischen Fortschritt und Wachstum zu ermöglichen.

Auch die Krisen der vergangenen Jahre haben Schwachstellen im Wirtschaftssystem aufgezeigt, die es zu beheben gilt. Sei es die starke einseitige Abhängigkeit Europas von fossilen Energieträgern, sei es die in bestimmten Bereichen dominierende Rolle von China als wichtigem Lieferanten von Vor- und Zwischenprodukten und als Absatzmarkt, seien es die lange Zeit verfolgte Produktionsform «just in time», die damit einhergehenden Abhängigkeiten und die enge Verflechtung von Lieferketten. Sei es aber auch das über viele Jahre praktizierte «Geiz ist geil»-Verhalten von Konsumentinnen und Konsumenten oder seien es die Knebelverträge, die in manchen Industriezweigen besonders gegenüber Zulieferbetrieben zu beobachten waren. Der Ukraine-Krieg Russlands und die politischen Spannungen mit China

zeigen, dass die westlichen Industrieländer ihr Verhalten ändern müssen. Die Chancen stehen unseres Erachtens gut, dass das Krisenjahr 2022 als Katalysator dient, um die Transformation hin zu den erneuerbaren Energien voranzutreiben und um Abhängigkeiten zu reduzieren.

Die Chancen stehen unseres Erachtens gut, dass das Krisenjahr 2022 als Katalysator dient, um die Transformation hin zu den erneuerbaren Energien voranzutreiben und um Abhängigkeiten zu reduzieren.

Dennoch ist es angesichts der vielen Unwägbarkeiten schwierig, überzeugende und klare Prognosen für das kommende Jahr abzugeben. Schon unter «normalen» Umständen unterliegen diese hohen Unsicherheiten. Umso schwieriger gestaltet sich dies vor dem Hintergrund der aktuellen Ereignisse. Um dies zu verdeutlichen, haben wir die im Informationssystem Bloomberg erhältlichen Prognosen für das Wirtschaftswachstum und für die Teuerungsraten analysiert und ausgewertet. Aus den Ergebnissen lassen sich verschiedene Szenarien ableiten (Stand: Ende Oktober 2022). Die grosse Spannweite der verfügbaren Prognosen ist ein Indiz für die darin enthaltenen Unwägbarkeiten. Dennoch kristallisiert sich heraus, dass die Aussichten nicht so negativ sind, wie die Schlagzeilen in den Medien oftmals suggerieren.



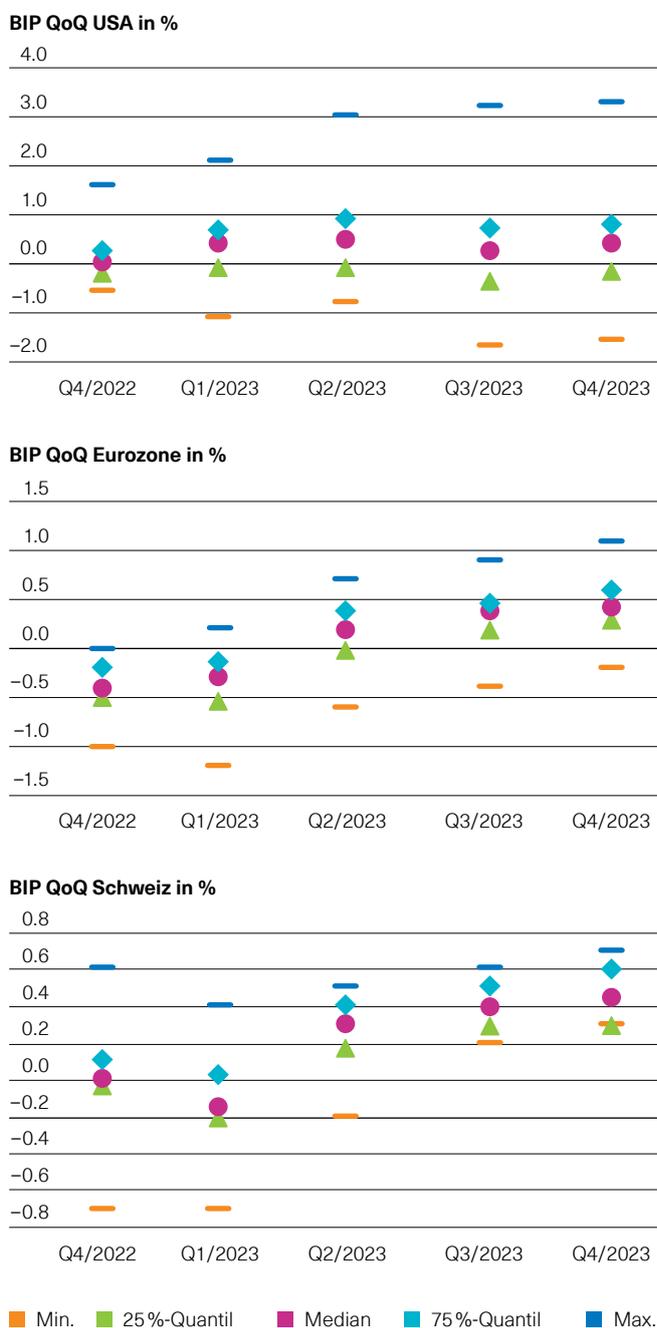
Nimmt man als Basisszenario den Median der Prognosen und als obere sowie untere Bandbreite der Werte das 25%- und das 75%-Quantil, so darf man für das kommende Jahr eine zwar schwache, per saldo aber speziell auch in der zweiten Jahreshälfte meist leicht positive Konjunktorentwicklung erwarten. Der Median der Konsensprognose liegt (auf Basis der seit dem 30. September verfügbaren Werte) bei der Wachstumsrate des BIP

- für die USA bei +0,5%  
(Bandbreite: -0,1 bis +0,8%),
- für die Eurozone bei 0%  
(Bandbreite: -0,5 bis +0,4%)
- und für die Schweiz bei +0,7%  
(Bandbreite: +0,4 bis +1,1%).

Gemeinsam ist den Prognosen, dass insbesondere für das letzte Quartal 2022 und das erste Quartal 2023 bspw. in der Eurozone mit leicht negativen Wachstumsraten zu rechnen ist. Somit ist eine zumindest technische Rezession (zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativen Wachstumsraten) in einigen Regionen wohl kaum vermeidbar (siehe Abb. 9).

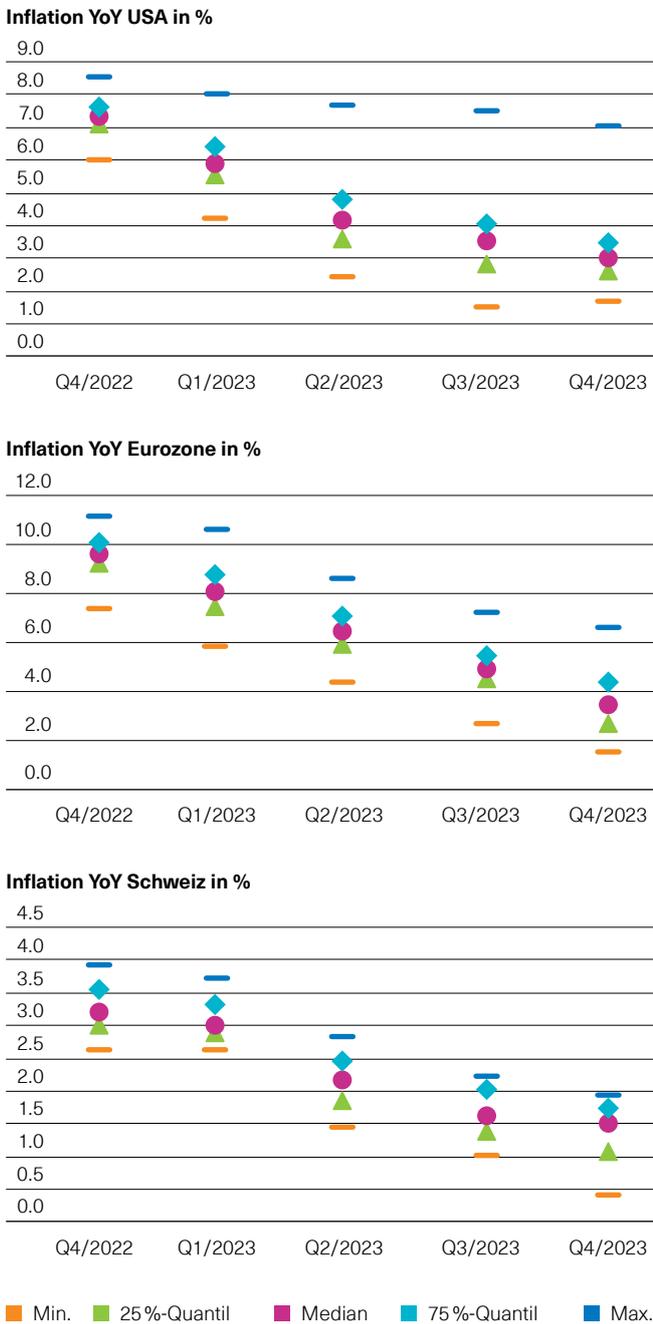
Auch für die Inflation zeigt sich eine grosse Streuung der Prognosen für das Jahr 2023 (siehe Abb. 10). Die Ökonominen und Ökonomen zeigen sich insbesondere für die ersten beiden Quartale 2023 noch pessimistisch und rechnen erst im Verlauf des zweiten Halbjahres mit einer etwas deutlicheren Beruhigung an der Preisfront. Auffallend ist dabei zum einen die auch dank dem starken Schweizer Franken gegenüber anderen Industrienationen vergleichsweise niedrige Preissteigerung in der Schweiz, zum anderen die Tatsache, dass die Teuerungsrate in den USA früher sinken dürfte als diejenige in der Eurozone, was an den extrem hohen Strom- und Gaspreisen in Europa liegt. Positiv ist, dass die Prognostiker nach wie vor nicht von einer länger anhaltenden hohen Inflation ausgehen, sondern eine nachhaltige Beruhigung erwarten.

**Abb. 9: Wachstumsprognosen für die USA, die Eurozone und die Schweiz (zum Vorquartal, nicht annualisiert)**



Quelle: BKB, Bloomberg

**Abb. 10: Inflationsprognosen für die USA, die Eurozone und die Schweiz**



Quelle: BKB, Bloomberg

**Aktien**

Für die Finanzmärkte rechnen wir deshalb nach dem sehr volatilen und von deutlichen Kursrückgängen gekennzeichneten Jahr 2022 mit einem per saldo zumindest durchschnittlich guten Aktienjahr 2023. Dies impliziert einen Anstieg der Aktienkurse um rund 7%. Positiv stimmen uns dabei die verhalten optimistischen Aussichten für die Wirtschaft und die aktuell fairen Bewertungen der Aktienindizes. Auch die Erwartungen für eine stabile Inflation sind eine wichtige Stütze für die Aktienmärkte (siehe Exkurs: Aktien und Inflation am Beispiel der Schweiz, Seite 36). An den von uns identifizierten langfristigen Anlagethemen halten wir fest. Diese haben trotz der jüngsten Turbulenzen ihre Gültigkeit nicht verloren (siehe Fondsauswahl für Megatrends, Seite 37).

**Obligationen**

Für die Entwicklung der Renditen von Obligationen spielen unseres Erachtens die Inflationserwartungen eine wichtige Rolle. Entgegen explodierenden Inflationsraten haben sich diese auf einen Betrachtungszeitraum von fünf und zehn Jahren als sehr stabil erwiesen. Dies sicherlich auch dank der zunächst etwas zögerlichen, dann aber sehr konsequenten restriktiven Geldpolitik wichtiger Notenbanken. Die Renditen zehnjähriger Schweizer Staatsanleihen haben sich im Jahresverlauf normalisiert und liegen deutlich über dem Tief von über -1 % im August 2019. Auch für die kommenden Monate ist nochmals mit leicht steigenden Renditen zu rechnen.

Wir empfehlen vor diesem Hintergrund auch weiterhin eine breit diversifizierte Anlagestrategie. Aktienfonds bilden dabei einen wichtigen Baustein in der Portfoliokonstruktion. Sie waren trotz allen Krisen in der Vergangenheit mit die wichtigsten Renditetreiber. Auch das Platzen der Technologieblase, die Finanzkrise 2008/2009 oder der Ausbruch der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020 haben bei jeweils sehr ausgeprägten Kurseinbrüchen nichts daran geändert. Die Chancen stehen gut, dass Aktien auch in den kommenden Jahren ihrem Ruf als «Rendite-Lieferanten» gerecht werden.

### Exkurs 1: Anlegen in schwierigen Zeiten

Das Jahr 2022 hat einmal mehr gezeigt, wie schnell sich auch die fundiertesten Prognosen als falsch erweisen können. Dies gilt besonders, wenn externe Ereignisse – wie beispielsweise Russlands Krieg gegen die Ukraine – den getroffenen Annahmen die Grundlage entziehen. In solchen Situationen ist es ratsam, sich der mit den Investitionen verfolgten Ziele bewusst zu sein und an der langfristig ausgerichteten Strategie festzuhalten. Wichtig ist dabei, dass diese auch der eigenen Risikofähigkeit und Risikobereitschaft entspricht. Dabei sollte man die getroffenen Entscheidungen unabhängig von den aktuellen Entwicklungen an den Finanzmärkten regelmässig auf ihre Eignung zur Zielerreichung überprüfen.

### Exkurs 2: Aktien und Inflation am Beispiel der Schweiz

Datenauswertungen über längere Zeiträume zeigen, dass das ideale Umfeld für Aktien eine Inflation um 2% impliziert (siehe Abb. 11). Bei der Analyse wurde eine rollierende Betrachtung verwendet, das heisst, den Betrachtungspunkten (zum jeweiligen Monatsende) wird sowohl für die Inflationsrate als auch für die Aktienrendite der Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre zugrunde gelegt. Der für Aktien überwiegend positive Bereich liegt in einer Bandbreite von 0% bis 4%. Es ist sicherlich kein Zufall, dass das vorherrschende Inflationsziel der Zentralbanken bei etwa 2% liegt. Sollten die Inflationsraten wie allgemein prognostiziert im Verlauf des zweiten Halbjahres 2023 auf moderate Niveaus sinken, wäre dies für Aktien positiv. Der hier für den Schweizer Aktienmarkt und die Schweizer Inflationsraten dargestellte Zusammenhang lässt sich auch für den US-Aktienmarkt in ähnlicher Weise zeigen.



## Möchten Sie Ihre Anlagestrategie wieder einmal überprüfen?

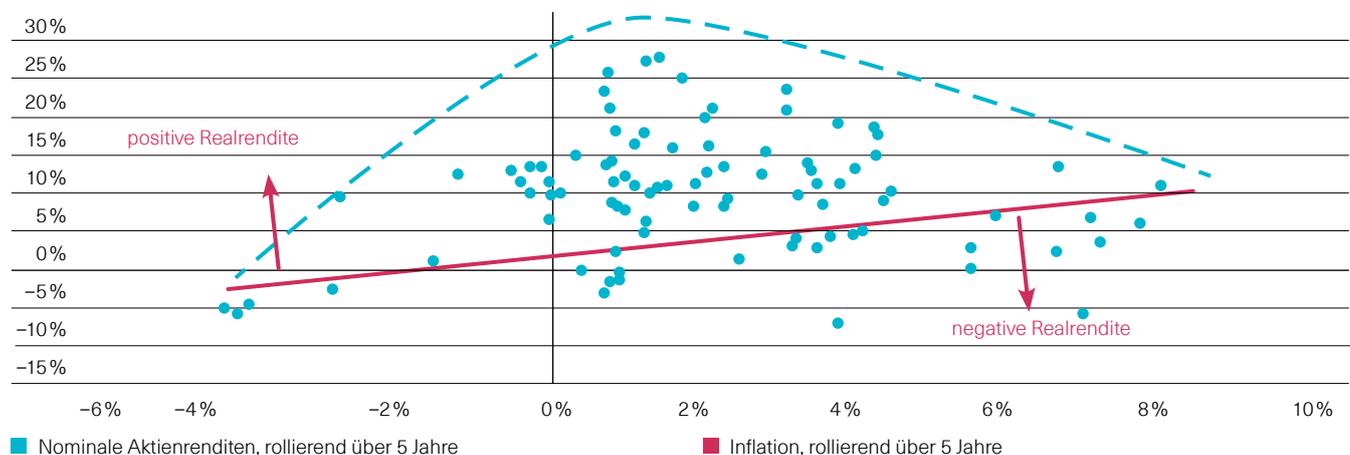
Wir empfehlen, die Anlagestrategie regelmässig zu überprüfen, damit Sie auf Zielkurs bleiben. Vielleicht hat sich in Zwischenzeit bei Ihnen etwas verändert, was Sie in Ihrer Anlagestrategie berücksichtigen wollen? Wäre die Anlagelösung Nachhaltig etwas für Sie? Diese berücksichtigt neben der Finanzanalyse auch Nachhaltigkeitsaspekte.

Ihre Beraterin oder Ihr Berater zeigt Ihnen gern Ihre Möglichkeiten auf.

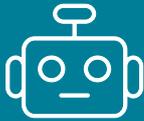
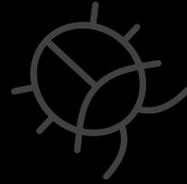


[www.bkb.ch/beratung](http://www.bkb.ch/beratung)

Abb. 11: Aktienrenditen und Inflation am Beispiel der Schweiz



Quelle: Pictet, BfS, eigene Berechnungen BKB. Basierend auf rollierenden jährlichen Daten 1925–2021



### Technischer Fortschritt und Digitalisierung

Die Corona-Pandemie hat in vielen Bereichen zu einer Beschleunigung der Digitalisierung geführt.

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



### Demografischer Wandel

Investmentchancen in Bereichen wie Gesundheit, Pharma und der sogenannten Silver Economy.

Investieren Sie in den **World Healthscience Fund von BlackRock (LU0329593007)**, den **Bellevue Sustainable Healthcare Fund (LU1819585370)** und den **Global Demographics Fund von Fidelity (LU0528228231)**.



## Fonds- auswahl für Mega- trends



### Nachhaltigkeit, Klimawandel, Dekarbonisierung

Der Klimawandel erfordert einschneidende Massnahmen und ein hohes Mass an Investitionen, um die klimaschädlichen CO<sub>2</sub>-Emissionen deutlich zu verringern.

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

Als Satelliten empfehlen wir im Bereich Erneuerbare Energien den **DNB Fund - Renewable Energy (LU1706372593)** und im Bereich der Wasserversorgung den **BNP Paribas Aqua (LU1165135440)**.



«Wir raten gerade auch in schwierigen Zeiten dazu, an der langfristig ausgerichteten Anlagestrategie festzuhalten.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer



## 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 Mitarbeitenden, die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt sind oder deren bestimmungsgemässe Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfängerinnen und Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, sicherzustellen.

### Verbot bestimmter Mitarbeitendengeschäfte

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

### Hinweis auf Bewertungsgrundlagen und -methoden – Sensitivität der Bewertungsparameter

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

### Hinweis auf Empfehlung

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

### Hinweis auf Zuverlässigkeit von Informationen und Veröffentlichung

Diese Veröffentlichung ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe. Alle Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, welche die 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 Kundenberaterinnen und -berater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Haftungsansprüche aus der Nutzung der dargebotenen Informationen sind ausgeschlossen, insbesondere für Verluste einschliesslich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung beziehungsweise ihres Inhalts ergeben. Eine Vervielfältigung oder Verwendung von Grafiken und Texten in anderen elektronischen Medien ist ohne ausdrückliche Zustimmung der 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., Kundinnen und Kunden von MSCI oder Lieferantinnen und Lieferanten von MSCI gehören, und sie können auch Research oder andere Produkte oder Dienstleistungen von MSCI ESG Research erwerben. Die Materialien von MSCI ESG Research, einschliesslich der Materialien, die in MSCI-ESG-Indizes oder anderen Produkten verwendet werden, wurden weder bei der United States Securities and Exchange Commission noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht, noch von dieser genehmigt. MSCI ESG Research LLC, ihre verbundenen Unternehmen und Informationsanbieterinnen und-anbieter geben keine Garantien in Bezug auf solche ESG-Materialien. Die hierin enthaltenen ESG-Materialien werden unter Lizenz verwendet und dürfen ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ESG Research LLC nicht weiterverwendet, verteilt oder verbreitet werden.

### Aufsicht

Die 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](mailto:welcome@bkb.ch), [www.bkb.ch](http://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 Kundinnen und Kunden bzw. Interessentinnen und Interessenten verfügbar. Die Verwendung von Inhalten dieser Broschüre durch Dritte, insbesondere in eigenen Publikationen, ist ohne vorgängige schriftliche Zustimmung der BKB nicht gestattet.

600 9671 Redaktionsschluss: Freitag, 28. Oktober 2022. Änderungen sind jederzeit möglich. Gedruckt auf 100%-Recyclingpapier.

# Unsere Welt ist fair.



Jetzt informieren



Investieren Sie ab sofort mit gutem Gewissen  
in unser Fairtrade-zertifiziertes Gold.  
[www.bkb.ch/fairtrade-gold](http://www.bkb.ch/fairtrade-gold)



**Basler  
Kantonalbank**