VALUES WORTH SHARING

Investorama

Trends und Entwicklungen an den Finanzmärkten

Ausgabe 4/2021

Risikofaktoren

Jeder potenzielle Anleger sollte sorgfältig die Risiken des Produkts berücksichtigen. Detaillierte Informationen zu den Risiken können im Verkaufsprospekt gefunden werden. Der Wert einer Anlage kann sinken und der anfänglich investierte Betrag kann unter Umständen nie mehr wiedererlangt werden. Das Produkt umfasst – nicht ausschliesslich – die folgenden Risiken z.B.:

- Marktrisiko: Das Risiko von Verlusten aus Positionen, das sich aus Marktpreisschwankungen der Wertpapiere ergibt.
- Währungsrisiko: Das Verlustrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen, falls die Währung einer Anlage von der Referenzwährung des Anlegers abweicht.
- Liquiditätsrisiken: Negative Auswirkungen in Situationen, in denen der Fonds Vermögenswerte verkaufen muss, für die keine ausreichende Nachfrage oder nur eine Nachfrage zu deutlich geringeren Preisen besteht.
- Operationelle Risiken: Der Fonds kann Verluste erleiden, verursacht durch ungenügende interne Prozesse oder Systeme, Fehlverhalten von Mitarbeitenden sowie durch externe Ereignisse.
- Politische und rechtliche Risiken: Anlagen unterliegen Änderungen von Vorschriften und Standards, die in einem bestimmten Land gelten. Dies umfasst Einschränkungen der Währungskonvertibilität, die Erhebung von Steuern oder Transaktionskontrollen, Beschränkungen bei Eigentumsrechten oder andere rechtliche Risiken. Anlagen in weniger entwickelte Finanzmärkte können ein erhöhtes operatives, rechtliches oder politisches Risiko für den Fonds bedeuten.
- Risiko in Verbindung mit Derivaten: Derivate können extrem sensibel auf Preisschwankungen des zugrunde liegenden Vermögenswertes reagieren und eine stärkere Hebelwirkung zur Folge haben.
- Kreditrisiken: Kreditrisiken beschreiben das Risiko, dass Gegenparteien ihre vertraglichen Schuldverpflichtungen nicht bezahlen.
- Master-Feeder Risiken: Die Wertentwicklung des Fonds kann sich von derjenigen des Master-Fonds unterscheiden.

Wichtige Informationen

Dieses Marketingmaterial wurde von LGT Capital Partners (im Folgenden «LGT CP») im Auftrag der Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren («OGAW») oder seiner Verwaltungsgesellschaft (im Folgenden «Produkt»), mit der höchstmöglichen Sorgfalt, nach bestem Wissen und nach den Grundsätzen von Treu und Glauben erstellt. Die in diesem Marketingmaterial erwähnten, in Liechtenstein domizilierten Produkte werden von LGT Capital Partners (FL) AG, Herrengasse 12, 9490 Vaduz, Liechtenstein, und die in Luxemburg und Irland domizilierten Produkte von LGT Capital Partners (Ireland) Ltd., 3rd floor, 30 Herbert Street, Dublin 2, Irland, herausgegeben.

LGT CP gibt keine Garantie hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit dieses Marketingmaterials ab und übernimmt keine Haftung für Verluste, die aus der Verwendung dieses Marketingmaterials entstehen könnten. Die in diesem Marketingmaterial zum Ausdruck gebrachten Ansichten, sind die Ansichten von LGT CP zum Zeitpunkt der Erstellung. Sie können sich jederzeit ohne vorherige Mitteilung ändern. Sofern keine anderen Angaben gemacht wurden, handelt es sich bei den hier angegebenen Zahlen um ungeprüfte Werte. Dieses Marketingmaterial dient lediglich Informationszwecken und ist für die ausschliessliche Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung für den Kauf oder den Verkauf von Finanzinstrumenten oder -dienstleistungen oder für die Aufnahme einer spezifischen Anlagestrategie dar und befreit den Empfänger nicht davon, sich selbst eine Meinung zu bilden. Dem Empfänger wird dringend empfohlen, zu prüfen, dass die zur Verfügung gestellten Informationen im Hinblick auf rechtliche, aufsichtsrechtliche, steuerliche oder andere Folgen seinen eigenen Umständen entsprechen. Hierfür soll gegebenenfalls ein professioneller Berater zu Rate gezogen werden. Dieses Marketingmaterial darf ohne schriftliche Erlaubnis von LGT CP weder ganz noch teilweise kopiert, vervielfältigt oder weiterverteilt werden. Es ist nicht an Personen gerichtet, denen der Zugang zu solchen Informationen aufgrund ihrer Staatsbürgerschaft, ihres Wohn- oder Geschäftssitzes nach nationalen Gesetzen oder aus anderen Gründen untersagt ist. Dieses Marketingmaterial oder Kopien davon dürfen weder in die Vereinigten Staaten noch an US-Personen gesendet, überbracht oder verteilt werden. Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, vor allem im Hinblick auf Wert- und Ertragsschwankungen. Anlagen in Fremdwährungen tragen das zusätzliche Risiko eines Wertverlusts der Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Investors. Die Entwicklung in der Vergangenheit ist weder eine Garantie noch ein Indikator für aktuelle oder zukünftige Performance. Ferner kann das Erreichen oder Übertreffen der Benchmark nicht garantiert werden. Die gesamten Kosten für das Produkt (der «Total Expense Ratio» (TER)) können dem veröffentlichten jährlichen Finanzbericht entnommen werden. In Benchmarks und Indizes kann nicht direkt investiert werden, sie werden nicht verwaltet, sie legen die Reinvestition der Erträge zugrunde und dienen nur zur Veranschaulichung. Die Vergleichbarkeit ist nur in einem beschränkten Masse gegeben, weil sich wesentliche Eigenschaften wie Volatilität, Kreditwürdigkeit, die Anzahl oder Art der Wertschriften vom Produkt unterscheiden. Zeichnungen sind nur auf Basis des aktuellen Verkaufsprospekts, des Dokuments mit wichtigen Anlegerinformationen (KIID), der Satzung und/oder der vertraglichen Bedingungen und dem aktuellsten Jahresbericht (oder – falls aktueller – Halbjahresbericht) gültig (zusammen die «Verkaufsdokumente»). Die Verkaufsdokumente sind bei der folgenden Anschrift kostenfrei in Papierform in englischer Sprache erhältlich – mit Ausnahme des KIID, das in deutscher Sprache erhältlich ist.

Deutschland: Für UCITS Funds, welche in Luxemburg oder im Fürstentum Liechtenstein domiziliert sind, agiert die Landesbank Baden-Württemberg, Am Hauptbahnhof 2, D-70173 Stuttgart als Zahl- und Informationsstelle. Für UCITS Funds, welche in Irland domiziliert sind, agiert die Landesbank Baden-Württemberg, Große Bleiche 54-56, D-55116 Mainz als Zahl- und Informationsstelle.

Liechtenstein: Depotbank LGT Bank AG, Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz und in elektronischer Form auf www.lafv.li.

Österreich: Zahlstelle Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien.

Schweiz: LGT Capital Partners AG, Schützenstrasse 6, CH-8808 Pfäffikon. Zahlstelle LGT Bank (Schweiz) AG, Lange Gasse 15, CH-4002 Basel. Gerichtsstand in Bezug auf Anteile, die in oder von der Schweiz aus beworben oder angeboten werden, ist Pfäffikon SZ, Schweiz.

© LGT Capital Partners 2021. Alle Rechte vorbehalten.

Inhalt

4 Leitartikel

Entfesselt!

6 Wirtschaftslage, Ausblick und taktische Positionierung

Wachsen die Bäume in den Börsenhimmel?

7 Währungen

CHF: Guten Appetit

8 Anleihenmärkte und Zinsen

Staatsanleihen

Inflationsgeschützte Anleihen

Schwellenländer-Hartwährungsanleihen

10 Aktien entwickelter Märkte

USA

Europa

Japan

12 Emerging Markets Aktien und Private Equity

13 Immobilien und versicherungsbasierte Anleihen

14 Kernkompetenzen des Asset Managements der LGT

16 LGT Fonds im Überblick

20 Investment-Thema

Digitales Zentralbankgeld – altes Konzept in neuer Form?

22 Interview

«Ich vermute, dass Bargeld sterben wird»

23 Geldgeschichten

Wer ist Satoshi Nakamoto?

24 Die Zahl

26 Internationale Präsenz und Impressum

Entfesselt!

Vor rund 50 Jahren wurde mit «Bretton Woods» die letzte internationale Geldordnung und damit auch die letzte Bindung des Geldes an den Goldpreis in einer Fernsehansprache beerdigt. Grund genug, die Entwicklungen Revue passieren und den Blick in die Zukunft schweifen zu lassen. Sind die Grenzen des Fiat-Geldes ausgereizt, und steht uns angesichts der Digitalisierung gar eine neue Geldordnung bevor?

Die meisten Währungen haben sich zwar schon mit dem ersten Weltkrieg vom eigentlichen Goldstandard gelöst. Doch die 1944 in der Konferenz von Bretton Woods gezimmerte monetäre Nachkriegsordnung sah noch einmal eine abgeschwächte Version des Goldstandards vor. Dabei agierte der US-Dollar als globale Ankerwährung, die jederzeit zu einem fixen Kurs von 35 USD pro Feinunze in Gold einlösbar sein sollte, während alle anderen Währungen mit einem festen Wechselkurs an den Dollar und damit immerhin noch indirekt an das Gold gebunden waren. Die Welt verliess sich fortan auf das Versprechen der Amerikaner, auf Verlangen sämtliche Dollars jederzeit und vollumfänglich in physisches Gold einzutauschen. Doch das System geriet schon bald in Schieflage. Um die horrenden Kriegsausgaben und das aufwendige «Great Society» Sozialprogramm von Präsident Johnson zu finanzieren, bediente sich der Fiskus der Notenpresse (man beachte die Parallelen zu heute), womit die Kaufkraft des «Greenbacks» zunehmend schwand. Die ausländischen Zentralbanken mussten die zügig wachsende Dollarmenge aufkaufen, um ihre Wechselkurse zu stabilisieren. Ihre angesammelten Dollarbestände überstiegen schon bald die Goldreserven von Fort Knox, weshalb die USA ihr Einlöseversprechen schon lange nicht mehr halten konnten. Die Goldreserven schmolzen dahin, es drohte die Zahlungsunfähigkeit. Am Sonntagabend des 15. Augusts 1971 zog Präsident Nixon die Notbremse und verkündete im Fernsehen, die Goldeinlösbarkeit entgegen der vertraglichen Vereinbarung zu beenden. Es war der Sargnagel für das Goldgeld, der grösste Goldraub, ja der grösste monetäre Enteignungsakt der Geschichte.

Damit riss auch die letzte Bindung des Geldes an das gelbe Edelmetall. Das Vertrauen in die staatlichen Institutionen sollte fortan genügen, um Geld einen Wert zu geben. So wurden alle Währungen zum nicht einlösbaren Papiergeld, das sich ungehindert und scheinbar grenzenlos vermehren liess. Lange Jahre übte man sich zwar einigermassen in Zurückhaltung. Doch spätestens seit der Finanzkrise wurde der Griff in den Giftschrank zur Routine. Bankrotte Banken und defizitäre Haushalte wurden mit neu geschaffenem Geld jahrelang finanziert. Der Aufkauf von Staatsschulden, einst als ausserordentliche Massnahme betitelt, gehört heute längst zum Standardrepertoire der Geldpolitik.

Kaum jemanden scheint es mehr zu stören, dass die Grenzen zwischen Finanz- und Geldpolitik zunehmend verschwimmen. In Europa werden ehemalige Finanzminister zu Notenbankern, in den USA umgekehrt. Die Notenbanken verkommen immer mehr zu reinen Erfüllungsgehilfen der ausgabenfreudigen Regierungen, womit der Finanzierung staatlicher Ausgabenwünsche schier keine Grenzen mehr gesetzt sind. Joe Bidens «American Family Plan» etwa soll das grösste Sozialprogramm seit Johnsons erwähntem «Great Society» werden. Und eine Richtungswende ist nicht absehbar. Die wachsenden Risse im Sozialgefüge verlangen nach immer mehr fiskalischem Spachtel, und die Notenbanken sorgen für dessen Finanzierbarkeit. Dass die institutionalisierte Unabhängigkeit der Währungshüter de facto in Gefahr gerät, wenn sie dauerhaft zum wichtigsten Aufkäufer von Staatsschulden werden, versteht sich von selbst. Aber die Geldpolitik wird ohnehin zunehmend politisiert. Die Notenbanken sollen sich um soziale Ungleichheit, erschwinglichen Wohnraum und den Klimawandel kümmern – wofür sie weder demokratisch legitimiert noch kompetent sind –, statt sich auf ihre aufgeweichten Preisstabilitätsziele zu konzentrieren. Heimlich wünscht man sich sowieso etwas höhere Inflationsraten, weil negative Realzinsen das einzige scheinbar probate Mittel sind, um die horrenden Schulden schleichend zu entwerten. Je mehr das Fiat-Geldsystem aber ausgereizt wird, desto stärker werden die Korrektivkräfte der Märkte, die auf eine Bereinigung aufgestauter Fehlentwicklungen drängen, auch durch repressive staatliche Eingriffe, über Regularien und Verbote in Schach gehalten werden müssen.

Das wirft die Frage auf, wieso wir bislang keinen breiten Vertrauensverlust gegenüber den staatlichen Institutionen und ihren Währungen sehen. Es ist wohl vorwiegend die mangelnde Alternative, die Sparer vor der Flucht aus diesen Devisen bewahrt. Denn keine der grossen Währungen ist frei von Symptomen der schleichenden Stabilitätserosion. Und auch private Kryptowährungen werden letztlich keine echte Konkurrenz für die bestehenden Reservewährungen darstellen – schlicht, weil sie es nicht dürfen. Ihre weitverbreitete Nutzung würde das staatliche Geldmonopol untergraben und den Staat damit um seine geschätzten Geldschöpfungs-Gewinne bringen. Dezentrale, unkontrollierte, private Digitalwährungen mit anonymisierten Transaktionen sind eben nicht im Interesse des Leviathans. Ihr Besitz und Gebrauch wird daher früher oder später eingeschränkt, besteuert oder gänzlich verboten.

Doch der Digitalisierung kann sich auch das Geld nicht verwehren. Die meisten Zentralbanken werden daher noch in dieser Dekade eine erste Generation an digitalem Zentralbankgeld einführen, mit dem Ziel, die monetäre Souveränität, die Effektivität ihrer Geldpolitik und damit letztlich ihre eigene Relevanz auch im digitalen Zeitalter zu erhalten. Nachdem sich das Geld vor 50 Jahren also endgültig von den goldenen Fesseln gelöst hat, wird sich das Papiergeld demnächst auch seines physischen Kleides entledigen. Von einer neuen Geldordnung kann aber nicht die Rede sein. Der Übergang vom Papier- zum Digitalgeld wird äusserst behutsam vollführt, um die bestehende Finanzarchitektur keinesfalls zu untergraben.

Das digitale Bargeld hat aus Staatssicht aber noch andere Vorteile. Transaktionen werden kaum je so anonym sein wie mit Papiergeld, und seine Programmierbarkeit könnte ganz neue Möglichkeiten eröffnen – etwa die Durchsetzung von Negativzinsen oder die automatische Steuereintreibung – und Tür und Tor für Missbräuche öffnen. So ist es sicher kein Zufall, dass ausgerechnet das autoritäre Regime in China besonders viel Gefallen am digitalen Zentralbankgeld findet. Und auch wenn Fed, EZB & Co. entsprechende Absichten abstreiten, zeigt die Geldgeschichte: Es wäre naiv anzunehmen, dass der Staat zur Finanzierung seiner Ausgaben und zur Bändigung der Marktkräfte nicht auch diese neuen Möglichkeiten früher oder später in Betracht ziehen wird – glücklich, wer seine 35 Papier-Dollars damals gegen eine Feinunze Gold eintauschen konnte: Diese rund 31 Gramm ultimative Hartwährung kosten heute 1800 USD.

Johannes Oehri
Senior Economist

Wachsen die Bäume in den Börsenhimmel?

Dr. Alex Durrer

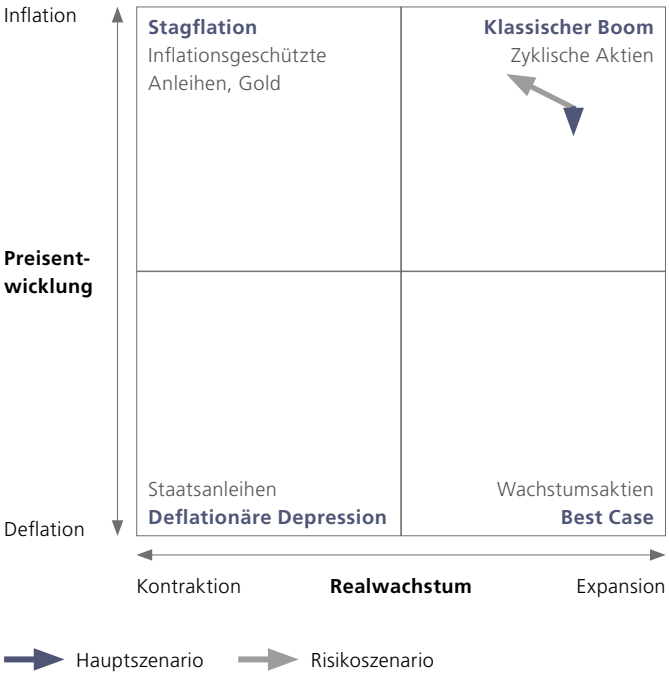
Was vor einem Jahr noch als rosarotes Best-Case-Szenario zu taxieren war, ist schwarz auf weiss Tatsache geworden: Für die gesamte Weltwirtschaft ist der Corona-Einbruch Geschichte – womit er als schärfste, aber auch kürzeste Rezession aller Zeiten in die Annalen eingegangen ist. Trotzdem wird uns das Thema Corona-Pandemie noch länger tangieren. Weiterhin bleiben der Verlauf der Infektionsraten und das Aufkommen neuer Virusmutationen unberechenbar und die Wirkungszusammenhänge zwischen epidemiologischen Variablen und politischen Entscheidungen komplex. Anderseits besteht Hoffnung, dass sich zukünftige Ausbrüche dank steigenden Durchimpfungsraten weniger stark auf die Wirtschaft auswirken.

Die Konjunkturaussichten präsentieren sich weniger kontrastreich als noch vor drei Monaten – inzwischen zeichnet sich in sämtlichen Weltregionen ein kräftiger Nachholboom ab. China hat die Pandemie so gut wie überwunden und ist – allen Kassandrarufen aufgrund der zurückgefahrenen Kreditstimulierungspolitik zum Trotz – in Bezug auf die Wirtschaftsentwicklung wieder «auf Plan». In den USA wurde und wird die (global stärkste) Konjunktur mit staatlichen Infrastrukturprogrammen auf Hochdruck getrimmt, wofür nicht zuletzt die Finanzministerin und frühere Notenbankchefin Janet Yellen verbürgt. Sogar die bis vor kurzem noch in «Lockdowns» gefangene Eurozone wartet mit verbesserten Wirtschaftsperspektiven auf.

Zum zyklischen Befund passt, dass die Inflation, bis vor kurzem unvorstellbar, wieder zu einem Thema geworden ist: Im Gleichschritt mit der Erholung zeitigt die Kombination aus angebotsseitigen Einschränkungen (Stichwort: De-Globalisierung) und wiedererstarkter Nachfrage anziehenden Preisdruck. Wie temporär das weitum als «Inflationsbuckel» heruntergespielte Phänomen wirklich ist, wird sich weisen. Noch geben die Breakeven-Inflationsraten, aktuell am oberen Rand ihres langjährigen Seitwärtsbands, keine schlüssige Antwort darauf. Monetäre Normalisierung ist und bleibt aber für die Zentralbanken noch länger kein Thema: Corona dient als willkommene Begründung bzw. Ausrede, um eine längst vorgedachte Politik zu perpetuieren.

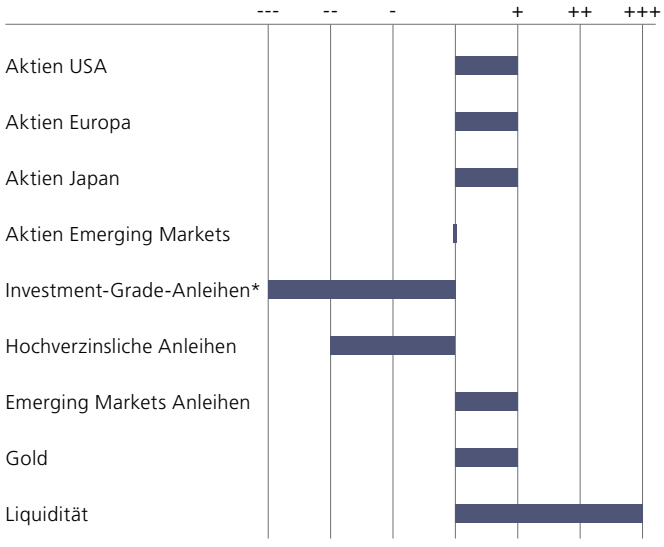
In unserem Hauptszenario setzt sich die kräftige Erholung fort. Dennoch ist für die massivste fiskal- und geldpolitische Stimulierung der Geschichte kein Ende abzusehen. Freilich sind diese beiden positiven Faktoren weitgehend eingepreist, weshalb die Bäume wohl kaum in den Börsenhimmel wachsen. Angesichts dieser Konstellation empfehlen wir eine taktische Positionierung mit einer nur noch leicht überdurchschnittlichen Aktiengewichtung, in Kombination mit einer substanziellen Gold-Position. ◆

Globale makroökonomische Landkarte*



* Die makroökonomische Landkarte hat einen Zeithorizont von 3–6 Monaten. Quelle: LGT

Übersicht Anlagepolitik per 27. September 2021



* Beinhaltet globale Staatsanleihen, inflationsgeschützte Anleihen und Unternehmensanleihen

CHF: Guten Appetit

Michel Roth

Stress führt zu Appetitlosigkeit – das gilt auch für den Risikoappetit der Anleger. Als Barometer im Währungsbereich dient hierzu der Schweizer Franken. Erstarkt die Weltwirtschaft, nimmt die Risikobereitschaft zu und die tiefverzinste helvetische Währung fällt. Steigt umgekehrt die wirtschaftliche Unsicherheit, erstarkt der Franken. Das ist seit Juni der Fall. Befinden wir uns also erneut in einer wirtschaftlichen Stressperiode?

Tatsächlich hat die globale Dynamik jüngst ihren Zenit überschritten und traversiert aktuell auf einen tieferen Wachstumspfad. Dabei gilt es drei Hürden zu überwinden: die schnelle Ausbreitung der hochansteckenden Delta-Variante, die Angst vor einer übermässigen Verlangsamung in China und globale Lieferengpässe. Für den sicheren Hafen namens Franken bedeutet dies vorübergehend Aufwind. Mittelfristig allerdings nicht. Denn Delta gilt nicht als impfresistent und in China mehren sich die Anzeichen von kommenden geldpolitischen Lockerungen. Letztlich dürften sich auch die Lieferengpässe relativieren. Denn mit dem Überschreiten der Wachstumsspitze verringert sich auch die Nachfrage graduell, was das Missverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage reduziert. Dank der anhaltenden Tiefzinspolitik und hohen Sparquoten – also künftigen Investitionsausgaben – bleibt es jedoch wahrscheinlich, dass sich ein neues Gleichgewicht unterhalb der Wachstumsspitze, aber oberhalb des langfristigen Trends einpendelt. Ist dieses erstmals etabliert, dürfte der Franken nachgeben und der Risikohunger zurückkehren. Na dann, guten Appetit. ◆

Schweizer Franken und wirtschaftliche Unsicherheit

Quelle: Refinitiv, LGT

Währungen im Überblick per 27. September 2021

Währungspaar	Wechselkurs	Aktuelles Jahr	Mittelfristiger Trend	Kommentar
EUR-USD	1.17	-4.4%	→	Geldschwemme vs. konjunkturelle Erholung halten den EUR seitwärts
GBP-USD	1.37	0.3%	↗	Brexit ist bei den Marktteilnehmern kein Thema mehr
USD-JPY	110.99	7.5%	→	Kurodas BoJ dürfte unter den Letzten rangieren, die eine Normalisierung anstreben
USD-CHF	0.93	4.8%	↗	Das Nachdenken der Fed über Normalisierungsschritte stärkt dem USD den Rücken
AUD-USD	0.73	-5.6%	→	Der AUD hat sich von «Down under» entfernt, bleibt aber im Seitwärtstrend gefangen
USD-CAD	1.26	-0.8%	↘	Der Aufwertungstrend beim Loonie ist vorerst noch intakt
USD-SGD	1.35	2.4%	↘	Die Rückeroberung der Unterstützung bei 1.32 rückt weiter weg
USD-KRW	1176.85	8.3%	→	Der KRW zeigt Schwäche und liefert der Exportwirtschaft positive Impulse
USD-CNY	6.46	-1.2%	↘	Die psychologische Marke bei 7 entspricht einem soliden Widerstand
USD-MXN	20.10	0.9%	→	MXN gefangen im Seitwärtssog
USD-RUB	72.59	-1.9%	→	Der Energiekomplex bleibt ein wichtiger Stützungspfeiler für den RUB
EUR-CHF	1.08	0.2%	→	Von der SNB ist keine Straffung der geldpolitischen Zügel zu erwarten
EUR-SEK	10.18	1.3%	↘	Die SEK bleibt fundamental ungerechtfertigt unterbewertet
EUR-NOK	10.06	-4.0%	↘	Positive Wachstumsaussichten und eine «hawkische» Norges Bank stützen die NOK

Staatsanleihen: Historische Momente

Ewald Dür

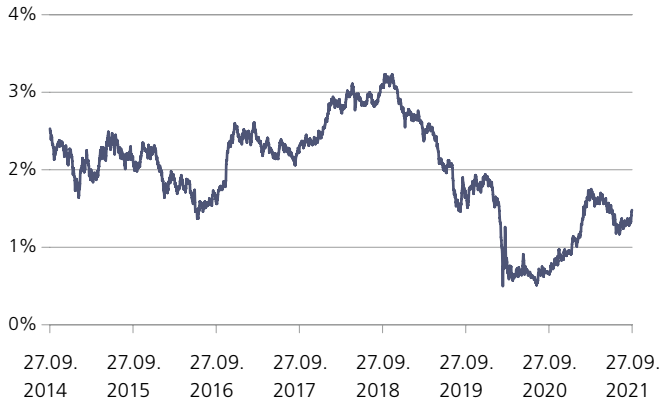
Eigentlich gibt es in diesem Jahr für viele Ökonomen und Anleger nur ein Thema: die für viele überraschend hohe Inflation. In Deutschland hat diese den höchsten Stand seit fast 30 Jahren erreicht. Die Deutsche Bundesbank erwartet, dass die Teuerungsrate noch auf 5% klettern könnte. In den USA liegt die Inflation der Verbraucherpreise bereits seit Monaten über diese Marke.

Rohstoffe und verschiedene Vorleistungsgüter sind nur schwer erhältlich, zusammen mit steigenden Verschiffungs- und Transportkosten führte das beim amerikanischen Index für die Produzentenpreise im August gar zu einem Anstieg von über 8%. Der Bloomberg Commodity Index, in welchem die Preisentwicklungen von rund zwei Dutzend Rohstoffen abgebildet werden, verzeichnete das höchste Niveau seit 2015. Seit dem Frühjahr 2020 stieg er um ca. 70%. Natürlich ist der aktuelle Inflationsanstieg auch durch temporäre Basis- und Sondereffekte bedingt. Aber es mehren sich die Signale und Warnungen, dass die Inflation länger höher bleiben könnte. Beispielsweise klettern die Erzeuger- und Importpreise – als vorgelagerte Preisstufen – so kräftig wie in den 1970er und 1980er Jahren. In diesem Umfeld steht die extrem lockere Geldpolitik der Notenbanken ziemlich schräg in der Landschaft.

Die Zentralbanker werden zwar nicht müde, die Preisentwicklung nur als vorübergehendes Phänomen zu bezeichnen, aber der Konflikt wird immer offensichtlicher. Die derzeitige Lage nimmt historische Dimensionen an. Die Nominalzinsen waren noch nie so niedrig und auch die Realzinsen der langlaufenden Anleihen waren noch nie so lange negativ wie jetzt. Die Bilanzen der Zentralbanken waren noch nie so aufgeblasen – ausser in Kriegszeiten. Die Schulden des öffentlichen Sektors sind teilweise noch höher als im Zweiten Weltkrieg.

Die Finanzmärkte steigen ebenfalls auf immer neue Rekordhochs. Die Investoren und Politiker verlassen sich inzwischen auf die Geldschwemme. Dadurch wird die Normalisierung der Fiskal- als auch der Geldpolitik dieses Mal besonders langwierig und schwierig und die Herausforderung steigt, je später dieser Prozess beginnt. Die Notenbanker wollen natürlich keinen Crash verursachen, deshalb werden sie zwar von einer Normalisierung bzw. Tapering reden aber bestenfalls in homöopathischen Dosen durchführen. Eine echte Leitzinsanhebung steht aber noch länger nicht zur Debatte.

Verzinsung amerikanischer Staatsanleihen



Quelle: Refinitiv, LGT

Übersicht Leitzinsen und Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen per 27. September 2021

Volkswirtschaft	Leitzins	Trend	Kommentar	10J-Anleihe	Trend	Kommentar
USA	0.125%	→	Keine Zinserhöhung in absehbarer Zeit	1.48%	↗	Höhere Inflation reflektiert sich in höhere Renditen
Eurozone (DE)	0.00%	→	Keine Zinserhöhung in absehbarer Zeit	-0.23%	→	Unverändert lockere EZB verhilft zu tiefen Renditen
Japan	-0.10%	→	Keine Zinserhöhung in absehbarer Zeit	0.06%	→	Kuroda kauft und stützt Nippons Wertpapiere
UK	0.10%	→	Keine Zinserhöhung in absehbarer Zeit	0.96%	↗	Renditen bahnen sich einen Weg gegen Norden
Schweiz	-0.75%	→	Keine Zinserhöhung in absehbarer Zeit	-0.15%	→	Eidgenossen rentieren negativ, weil gefragt
Brasilien	6.25%	↗	Gradueller Straffungskurs eingepreist	11.07%	↗	Bleibt auf Nordwärtskurs
China	3.85%	→	Keine Zinserhöhung in absehbarer Zeit	2.88%	↗	Positives, aber herausgefordertes Wachstum

Inflationsgeschützte Anleihen: Vorerst 1:0 für Team «Transitorisch»

Dieter Gassner

Das Thema Inflation ist weiterhin hoch im Kurs und spaltet die Anleger in zwei Lager. Auf der einen Seite haben wir das Team «Permanent». Dieses erwartet, dass die extremen Stützungsmassnahmen für die Wirtschaft sowie die lockere Geldpolitik einen nachhaltigen Auftrieb bei den Teuerungsraten zur Folge haben. Als Gegenspieler fungieren die Vertreter des Camps «Transitorisch». Sie begründen den steigenden Preistrend mit den stark verzerrenden Effekten aufgrund der Pandemie und sehen den Verlauf nur als vorübergehend an. In dieser Mannschaft spielen auch die Vertreter der mächtigsten Zentralbanken mit.

Aus den marktbasierten Inflationserwartungen lässt sich ablesen, dass diese Vermutung vorerst gestützt wird. So bewegt sich die 10-jährige US-Breakeven-Inflationsrate seit Ende Mai in einer engen Bandbreite seitwärts und notiert bei 2.3%. Die europäische Messgrösse liegt weiterhin unter dem angestrebten jährlichen Inflationsziel der EZB von 2%. Ein weiteres Indiz für Team «Transitorisch» ist auch die anhaltend inverse Struktur bei der US-Inflationskurve. Somit liegt das Camp um die Notenbanker in Führung, aber das Spiel ist noch längst nicht gewonnen. Der monatliche US-Arbeitsmarktbericht vom August zeigte bereits widersprüchliche Signale. Die Beschäftigung ist deutlich weniger gestiegen als erwartet. Gleichzeitig legten aber die Stundenlöhne mit 0.6% zum Vormonat sowie 4.3% auf Jahresbasis überraschend stark zu und die Arbeitslosenquote sank auf 5.2%. In Europa fällt der Lohndruck aufgrund der insgesamt höheren Arbeitslosigkeit und der noch nicht so weit fortgeschrittenen Konjunktur bisher schwächer aus. Es besteht das Risiko, dass sich die derzeitige Inflationsdynamik nicht so schnell – wie von den Notenbanken erhofft – abbaut, sondern über höhere Inflationserwartungen und steigende Löhne verfestigt. Die Konjunkturentwicklung hängt weiterhin stark vom Verlauf der Pandemie ab.

Wir erwarten, dass die neue Infektionswelle die Erholung zwar bremst, aber nicht abwürgt. Im Weiteren wirkt die allgemeine globale Wirtschaftspolitik noch länger deutlich inflationsfreundlich. Wir tragen diesem Umstand Rechnung und mischen unseren Portfolios bewusst inflationsgebundene Anleihen bei. ◆

Schwellenländer-Hartwährungsanleihen: «Per aspera ad astra»

Ikram Boulfernane

In den vergangenen Monaten war die Konstellation am Anlage-Himmel für die Schwellenländer-Hartwährungsanleihen nicht berauschend. Die globale Ausbreitung der Delta-Variante sorgte bei der Investoren-Gilde für Unbehagen. Die Pandemie-bedingten Risiken tangieren Emerging Markets (EM) stärker als ihre entwickelten Pendants, zumal sie eine langsamer fortschreitende Durchimpfung im Kontext einer schwächeren Infrastruktur im Gesundheitswesen aufweisen.

Doch die grösste Unsicherheitsquelle bleibt China. Der abnehmende Kreditimpuls, das regulatorische Durchgreifen und die COVID-19-bezogenen Beschränkungen korrigieren die Wachstumsprognosen für Peking nach unten – was beim gesamten EM-Komplex Spuren hinterlässt. Die jüngsten Vorlaufindikatoren prophezeien bereits ein Nachlassen der Expansionsdynamik, womit sich die ökonomische Aktivität eher stabilisieren als sich intensivieren dürfte.

Demgegenüber stehen die intakten EM-Makrofundamente und der vom globalen Wachstum gestützten Risikoappetit der Anleger. Zudem liefert auch der US-Dollar den EM-Hartwährungsanleihen positive Impulse. Die jüngsten US-Makrodaten wirken der «hawkischen» Interpretation der US-Geldpolitikwende entgegen. Eine baldige Zinserhöhung hat an Strahlkraft eingebüsst. Das «Tapering» der Wertpapierkäufe seitens Federal Reserve ist keine Überraschung und dessen Ankündigung wird auf breiter Front erwartet. Ein dramatischer Kapitalabzug aus den EM wie beim «Taper tantrum» im 2013 steht vorerst nicht in den Sternen geschrieben – genauso wenig wie eine markante Greenback-Stärke. Auch plädieren weder das relative Zinsgefälle zwischen Washington und dessen Handelspartnern noch der Zustand des US-Handelsdefizits für eine Aufwertung der US-Devise – eine Stütze für die Schwellenländer-Hartwährungsanleihen.

«Per aspera ad astra» – das lateinische Sprichwort besagt «über raue Pfade gelangt man zu den Sternen». Und genau dies trifft auf die EM-Hartwährungsanleihen zu, die versuchen, sich im Feld dieser ambivalenten Kräfte einen Weg gegen Norden zu bahnen, um die Gunst der internationalen Anleger mit Renditen in ihrer Umlaufbahn anzuziehen. ◆

Aktien USA: Saisonale Grüsse

Manfred Hofer

Es gibt durchaus Belastungsfaktoren für die Aktienmärkte. Die Erholung der Weltwirtschaft schwächt sich ab, die Corona-Pandemie geht in die Verlängerung und die Inflation bleibt vorerst hoch. Dennoch gilt es festzuhalten, dass die US-Wirtschaft weiter unter Dampf steht und die US-Notenbank bislang die Geldschleusen weit geöffnet hat.

In diesem Umfeld zeigt sich innerhalb des US-Aktienmarktes ein zweigeteiltes Bild. Bekannte Standardwerte-Indizes wie S&P 500 oder Nasdaq 100 waren zuletzt weiter auf Rekordjagd. Die breite Masse an Aktien kommt dagegen nicht mehr richtig voran. So entwickeln sich Nebenwerte-Indizes seit Monaten nur noch seitwärts. Im Fachjargon spricht man von einer abnehmenden Marktbreite, was einem ungünstigen Fingerzeig im Rahmen unserer Marktstrukturanalyse gleichkommt.

Damit sind wir bereits inmitten der Behavioral-Finance-Analyse angekommen. Unser Indikatorenset, das wichtige Markt- bzw. Anlegersignale jenseits der Marktstruktur zusammenfasst, liefert kurzfristig vermehrt negative Signale. Beispielsweise sind viele Anleger bereits investiert und es gestaltet sich aktuell schwierig den Treibstoff – zusätzliche Investitionen in den Aktienmarkt – für den nächsten Kursschub an den Aktienmärkten zu mobilisieren.

Zudem befinden sich die Märkte im beginnenden Herbst in einer saisonal schwierigen Phase, die oft mit stärkeren Kursschwankungen anstatt steigenden Kurse einhergeht. Zumindest bis Mitte Oktober empfiehlt sich demnach eine vorsichtigere Strategie. Normalerweise wird über dieses sogenannte «saisonale Muster» in den einschlägigen Medien berichtet und die Anleger neigen in den schwierigen Monaten zu einer vorsichtigeren Haltung. Dies ist in den USA in diesem Jahr nur begrenzt der Fall, institutionelle Investoren unterschätzen aktuell die Risiken.

Damit bestätigt das Indikatorenset die Ergebnisse unserer Marktstrukturanalyse: Der kürzerfristige Aufwärtstrend ist in Gefahr. Aber eine kurze Marktbereinigung – entsprechend des saisonalen Musters – dürfte viele der oben genannten Probleme lösen. Investoren sollten sich auf die Möglichkeit eines temporären «Kurstauchers» in den nächsten Wochen einstellen. Aber: Da der langfristige, intakte Aufwärtstrend im Hintergrund weiter positiv wirkt und sich keine Veränderung im «Buy-the-dip»-Verhalten der Anleger abzeichnet, wäre im vorgenannten Fall im Anschluss wieder mit einer kräftigen Kurserholung zu rechnen. Der Gewinner im sogenannten «Turnaround»-Monat Oktober könnte damit die Volatilität sein. ◆

Aktien USA

Quelle: Refinitiv, LGT

Aktien im Überblick per 27. September 2021

Aktienmarkt (MSCI Indizes)	seit Jahresanfang	seit 27.09.2020	seit 27.09.2016*	Trend	Kommentar
USA (USD)	18.6%	36.8%	17.5%	↑	Starker Aufwärtstrend
Eurozone (EUR)	18.4%	35.9%	9.6%	↑	Starker Aufwärtstrend
Japan (JPY)	17.0%	32.2%	11.7%	↑	Starker Aufwärtstrend
Grossbritannien (GBP)	13.0%	25.5%	4.2%	↑	Starker Aufwärtstrend
Deutschland (EUR)	12.5%	23.0%	7.3%	↑	Starker Aufwärtstrend
Schweiz (CHF)	12.2%	16.6%	10.0%	↑	Starker Aufwärtstrend
China (CNY)	-16.9%	-5.3%	8.6%	↘	Abwärtstrend
Emerging Markets (USD)	-0.2%	22.1%	9.3%	→	Seitwärtstrend

* annualisiert

Quelle: Refinitiv, LGT

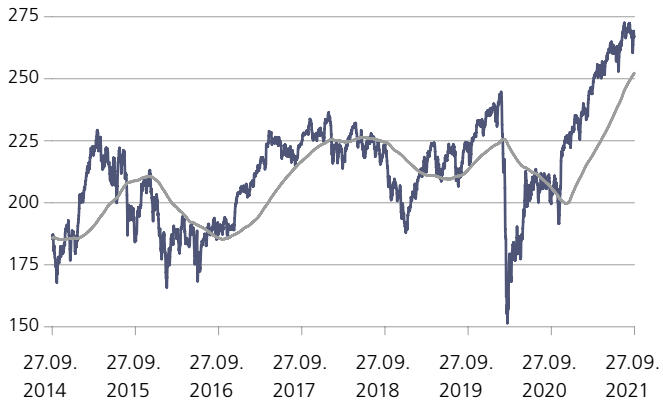
Aktien Europa: Herbst Blues?

Ralf Piersig

Seit unserem letzten Beitrag sind bereits drei Monate vergangen, doch insgesamt scheint sich nicht viel an den europäischen Aktienmärkten getan zu haben. Die wichtigsten Leitindizes konnten einen Kursgewinn von ca. 1% verbuchen bei insgesamt niedrig bleibender Volatilität. Deutlichere Kursunterschiede taten sich jedoch bei den Subsektoren auf: Ein Anstieg der Covid-19-Neuinfektionen belastete die Kurse von Fluggesellschaften, Hotelbetreibern und stationärem Einzelhandel, während Technologiewerte weiterhin gefragt blieben.

Mit Blick auf die kommenden Monate wird sich nach unserer Einschätzung der Fokus jedoch von der akuten Bekämpfung des Covid-19-Virus auf neue Themen verschieben. Nachdem sich die Wirtschaft und Unternehmensgewinne rasch im ersten Halbjahr erholten, dürfte nun vermehrt der Kostendruck durch deutlich gestiegene Rohstoff- und Energiekosten, Anzeichen einer Abkühlung des Wirtschaftswachstums sowie die Finanzierung der öffentlichen Hand (Ausgabensenkungen oder steigende Verschuldung) in den Vordergrund rücken. Wir sehen die Zutaten für eine Rückkehr der Volatilität an die Aktienmärkte gegeben – einhergehend mit einem möglichen Kursrücksetzer. Wir bestätigen daher unsere Einschätzung vom letzten Beitrag und empfehlen zunächst vorsichtig positioniert zu bleiben. ◆

Aktien Europa



Quelle: Refinitiv, LGT

Aktien Japan: Von Olympia wachgeküsst

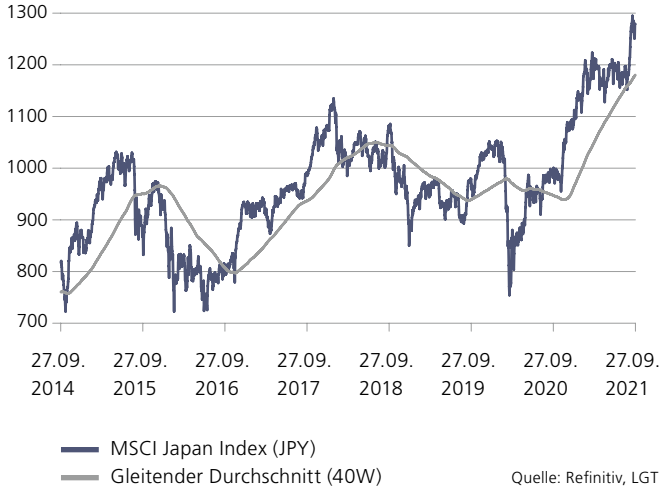
Mikio Kumada

Tokios Börse wurde jüngst scheinbar wachgeküsst: Nachdem der MSCI Japan Index monatelang im Seitwärts-Niemandsland zwischen den starken West-Märkten und den schwachen Ost-Börsen festzustecken schien, halfen die Olympischen Sommerspiele in Tokio offenbar, den Markt wieder ins internationale Rampenlicht zu rücken.

Was die Anleger dabei entdeckten, schien zu gefallen. So haben japanische Aktien in wenigen Wochen den Grossteil der seit Anfang Jahr angehäuften Performancelücke zu den USA und Europa fast gänzlich geschlossen. Wir haben an dieser Stelle wiederholt auf die trotz Corona im Grunde robuste Erholung der substanzstarken Volkswirtschaft hingewiesen. Ein wachsender Teil der Anlegerschaft scheint dies inzwischen ähnlich zu sehen. Dazu kommt, dass nach einem Fehlstart Japan inzwischen auch bei der Impfquote den Westen eingeholt hat, womit es als erstes Land in Asien-Pazifik seine Grenzen wieder öffnen könnte.

Auch die Politik lieferte eine gute Überraschung: Premier Yoshihide Suga hat freiwillig das Feld für beliebtere Kandidaten geräumt und damit die Chancen der Liberal-Demokratischen Partei verbessert, ihre dominierende Parlamentsmehrheit bei den bis Ende November anstehenden Wahlen doch noch halten zu können – was auch die Hoffnung auf frische konjunktur- und reformpolitische Impulse weckte. ◆

Aktien Japan



Quelle: Refinitiv, LGT

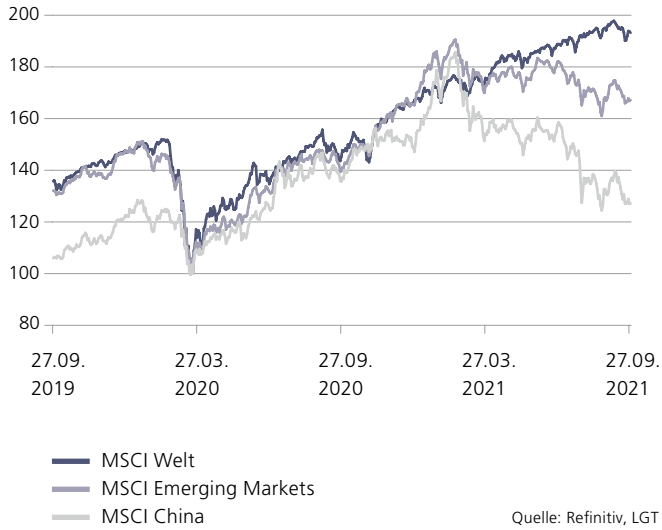
Emerging Markets Aktien: Made in China

Johannes Oehri

Der Index für Schwellenländeraktien kann schon seit Februar nicht mehr mit dem US-dominierten Weltaktienindex Schritt halten. Der Grund liegt in China, das in den vergangenen Monaten seinen Hightech-Konzernen mehrere regulatorische Knüppel zwischen die Beine geworfen hat. Lange Jahre erwartete der Westen eine chinesische Öffnungs- und Liberalisierungswelle. Doch nun zeigt sich das wahre Gesicht von Chinas Staatskapitalismus, in dessen Verständnis das Unternehmertum dem Erreichen der staatlichen Ziele dient.

Die jüngeren Regulierungssalven zielen denn auch darauf ab, den Wildwuchs im Privatsektor einzudämmen und letzteren besser mit den umfassenden sozialen und politischen Prioritäten des Staates in Einklang zu bringen. Davon betroffen waren insbesondere auch die in Hongkong gelisteten Technologieriesen, die im Emerging Markets Index schwergewichtig vertreten sind. Der regulatorische Druck und der Mangel an Transparenz jedenfalls werden wohl mindestens bis zum Nationalen Parteitag im Herbst 2022 hoch bleiben, und damit auch die politische Risikoprämie. Für Zukäufe chinesischer Aktien ist es daher noch zu früh.

Aktien Preisindizes in USD, indexiert per 23.03.2020



Quelle: Refinitiv, LGT

Private Equity: Die Lösung des Liquiditätsproblems für Private-Equity-Anlagen

Trushna Anand Jhaveri

Private-Equity-Investitionen hatten ein recht einfaches Modell: Investoren beteiligten sich an Blind-Pool-Fonds, die dann die Kontrolle über mehrere Unternehmen übernahmen. Nach einer Periode aktiver Wertschöpfung wurden diese Unternehmen an einen anderen Eigentümer weiterverkauft oder an die Börse gebracht, was den Anlegern Liquidität verschaffte. Börsennotierungen haben jedoch in den letzten 20 Jahren an Attraktivität verloren, wie die rückläufige Zahl der börsennotierten Unternehmen und der entsprechende Anstieg der Unternehmen in Privatbesitz zeigen.

Die Manager zögern i.d.R., «Gewinner» zu verkaufen, fühlen sich aber manchmal gezwungen, dies zu tun, um die Liquiditätserwartungen der Anleger zu erfüllen. Sie sind sich bewusst, dass sie, um die Erwartungen ihrer Anleger zu erfüllen, zwei potentiell divergierende Ziele miteinander in Einklang bringen müssen: die Wertmaximierung der zugrundeliegenden Investitionen, aber auch die Liquiditätsgenerierung für die Anleger. Daher sind sie zunehmend bereit, Alternativen zum traditionellen Private-Equity-Modell in Betracht zu ziehen.

Der Sekundärmarkt bietet den Anlegern einen Weg zur Liquidität (durch den Verkauf ihrer Positionen) und ermöglicht es den Managern gleichzeitig, den Wert der zugrundeliegenden Anlage zu steigern. Der Sekundärmarkt ist in den letzten zehn Jahren erheblich gewachsen, und die von den Managern vermittelten Transaktionen haben sogar noch schneller zugenommen und machen bereits 30% des Sekundärmarktes aus.

Ein neues Private-Equity-Modell entwickelt sich, bei dem ein Finanzsponsor die Investorenbasis regelmässig umschichten und passiven Minderheitsaktionären den Ein- und Ausstieg ermöglichen kann, während die Flexibilität eines privat geführten Unternehmens beibehalten wird. Derartige Transaktionen entwickeln sich rasch zu Liquiditätslösungen auf Unternehmensebene, die dem Manager freie Hand lassen und es ermöglichen, kurzfristige Liquidität gegen langfristige Wertschöpfung einzutauschen, während er die volle Kontrolle über den Vermögenswert, einschliesslich des endgültigen Ausstiegs, behält. Ein aktiver und innovativer Sekundärmarkt ist daher eine wichtige Liquiditätsquelle in dieser wachsenden Anlageklasse.

Immobilien: Wohninflation

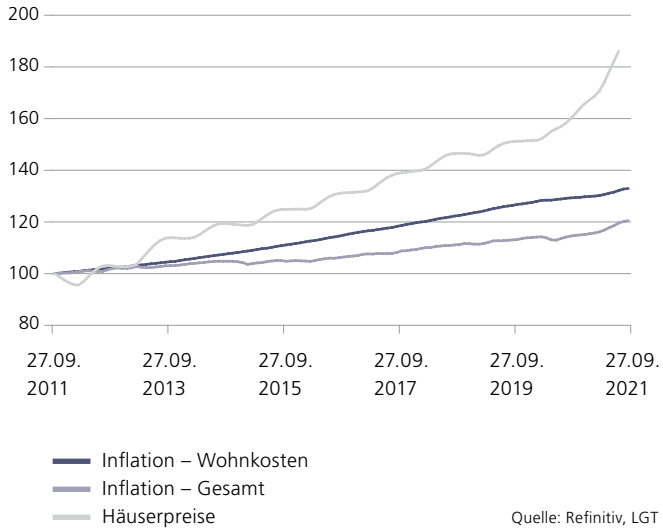
Boris Pavlu

«Transitorisch oder nicht transitorisch?» – punkto Inflation ist dies die aktuell heiss diskutierte Frage. Und obschon viele der inflationstreibenden Faktoren tatsächlich temporärer Natur zu sein scheinen, gibt es auch Entwicklungen die über Basiseffekte und kurzfristige Engpässe hinausgehen.

Die Verteuerung des Wohnraumes zum Beispiel ist in vielen Ländern ein langfristiger Trend der sich jüngst beschleunigt hat. Häuserpreise finden zwar meist nicht direkt Eingang in die Inflationsstatistiken, vermögen aber die sehr wohl verwendeten effektiven Mieten und Eigenmietwerte durchaus anzufachen. Letztere machen gemeinhin rund ein Drittel des Waren- und Dienstleistungskorbes aus, aus dem der Konsumentenpreisindex berechnet wird. In den USA beispielsweise, ist die Wohnkostenkomponente zwar stärker gestiegen als die Gesamtinflation, sie bleibt aber deutlich hinter dem starken Anstieg der Immobilienpreise zurück, was für künftigen Preisdruck von dieser Seite her spricht. Aber natürlich ist dies nicht zwingend, denn die Wirkung ist indirekter Natur und die Immobilienpreise könnten sich ihrerseits wieder abkühlen.

Dennoch: Bei der Inflation scheinen mehr als nur transitorische Kräfte am Werk zu sein. ◆

Inflation und Wohnkosten in den USA



Quelle: Refinitiv, LGT

Versicherungsbasierte Anleihen: Ist der Wendepunkt erreicht?

Siti Dawson

Die Hurrikansaison hat bereits eine ganze Reihe von Stürmen hervorgebracht, darunter mehrere schwere Hurrikane. Am 29. August traf Hurrikan Ida als massiver Sturm der Kategorie 4 in Louisiana auf Land und verursachte weitere Schäden an der Nordostküste der USA. Da Ida dicht besiedelte Gebiete mit beträchtlichen Versicherungswerten traf, ist bereits jetzt abzusehen, dass dies erhebliche Auswirkungen auf die Rückversicherungsmärkte und versicherungsbasierten Anlagen (Insurance-Linked Securities, ILS) haben werden.

Ida ist bereits das dritte Grossschadenereignis im Kalenderjahr 2021, nach dem US-Wintersturm Uri im Februar und den sehr umfangreichen europäischen Hochwasserereignissen im Juli und August. Der kombinierte versicherte Schaden übt einen enormen Druck auf die Erstversicherer aus und wird wahrscheinlich erhebliche Teile der Rückversicherungskapazität aufzehren. Dies wirft die Frage auf, ob – trotz der sehr erfolgreichen Erneuerungsrunden 2021 – die scheinbar zunehmende Häufigkeit von wetterbedingten Naturkatastrophen und die damit verbundenen Auswirkungen auf die Wertentwicklung die Diversifizierungsvorteile von ILS als Anlageklasse überwiegen.

Als unmittelbare Folge der überdurchschnittlichen Schadenaktivität der letzten Jahre nehmen die Marktteilnehmer eine grundlegende Neubewertung potentieller Schadenereignisse vor. Der Markt sieht sich nun mit einer erheblichen Verschiebung der Risikopreise konfrontiert sowie mit einem umfangreichen «Re-underwriting» von Rückversicherungsverträgen. Die Erstversicherer überprüfen und optimieren bereits ihre Kundenportfolios, reduzieren die Anzahl der Policen in exponierten Zonen (z.B. Flut-, Feuer- und Windzonen) und erhöhen generell ihre Selbstbehalte und Selbstbeteiligungen, um die Attraktivität ihrer Rückversicherungsprogramme zu verbessern und eine erfolgreiche Platzierung zu gewährleisten. Gleichzeitig gehen die Anbieter von Rückversicherungskapazitäten – einschliesslich des ILS-Marktes – bei der Art der übernommenen Risiken sehr viel selektiver vor und überprüfen die tatsächliche Portfoliozusammensetzung des Primärbuchs noch eingehender. All dies führt letztlich zu robusteren Portfolios und zu einer besseren Kompensation der Risiken, die von Investoren übernommen werden, die eine Allokation in den ILS-Bereich in Betracht ziehen. ◆

Kernkompetenzen des Asset Managements der LGT

Das Investmentzentrum der LGT ist ein ausgewiesener Spezialist für Multi-Asset- sowie alternative Anlagen. Zu den wichtigsten Kompetenzen zählen die folgenden:

Asset Allocation

Mit einer wohl überlegten Asset Allocation wird die Grundlage für eine erfolgreiche Vermögensverwaltung und Wertentwicklung gelegt. Die langjährige Erfahrung und der disziplinierte Investmentansatz des Asset Managements der LGT erlauben es uns, das gesamte Universum an Anlagen in einem integrierten Gesamtpaket zusammenzufassen und gegenüber den Kunden als entsprechende Kompetenz zu positionieren. Der transparente Anlageprozess umfasst neben der kundengerechten Ausarbeitung und Umsetzung auch die kontinuierliche Überwachung der spezifischen Risiken. Das Anlageziel unserer Asset-Allocation- Anlagelösungen besteht darin, das langfristige Risiko-Ertrags-Verhältnis zu optimieren. Daher gilt es sicherzustellen, dass unsere Anlagelösungen an Aufwärtsbewegungen der Märkte möglichst gut partizipieren und in schwierigen Marktphasen Stabilität und Werterhalt bieten. Die Grundüberzeugungen unserer Asset-Allocation-Kompetenz sind:

- Möglichst vollständiges globales Universum von börsennotierten und nicht börsennotierten Anlagen
- Breite Diversifikation in und zwischen Anlagekategorien, Segmenten, Stilen, Spezialisten und Währungen
- Systematischer, disziplinierter Anlageprozess basierend auf einer ausgewogenen Verknüpfung qualitativer und quantitativer Elemente

Die langfristige, strategische Vermögensallokation erfordert die Auseinandersetzung mit der Zukunft. Weil zukünftige Entwicklungen nur sehr beschränkt vorhersehbar sind, behelfen wir uns der Szenarioplanung. Als Szenariobasis wird das Wissen über vergangene Entwicklungen in der Wirtschaft, der Politik und den Finanzmärkten herangezogen. Zudem wird in einzelnen Themengebieten auf das Expertenwissen von Professoren und Praktikern zurückgegriffen. Auf der Basis dieser breiten Informationen entwickeln wir verschiedene Zukunftsszenarien. So entstehen Haupt- (mit hoher Eintrittswahrscheinlichkeit) und Nebenszenarien (mit geringer Eintrittswahrscheinlichkeit). Für jedes Szenario legen wir die optimale Portfoliogewichtung fest. Anschliessend erstellen wir Anlagelösungen, welche für unsere Kunden robuste Erträge erwarten lassen und daher über mehrere Szenarien eine optimale Anlagecharakteristik aufweisen.

Ineffizienzen und mittelfristige Schwankungen nutzen wir über die taktische Vermögensallokation aus, die im Rahmen eines quartalsweise stattfindenden Prozesses festgelegt wird und sowohl Erkenntnisse aus Konjunktur- und Marktinformationen als auch der Behavioral Finance miteinbezieht.

Nachhaltigkeit

Unsere langfristige Ausrichtung und unsere ESG-Anlageprinzipien sind ein Kernelement unserer Unternehmenskultur. Wir sind überzeugt, dass wir für unsere Kunden nur erfolgreich investieren können, wenn wir einen langfristigen Ansatz verfolgen, der ein starkes Bekenntnis zu Umwelt-, Sozial- und Governance-Grundsätzen (ESG) beinhaltet. Dies gilt sowohl für Anlagelösungen, die wir unseren Anlegern anbieten, als auch für unsere gesamte Geschäftstätigkeit. Auf den folgenden Seiten veranschaulichen wir, wie LGT Capital Partners diese Grundsätze in ihre Geschäftstätigkeit integriert.

ESG in unserem Anlage- und Überwachungsprozess

Die Einhaltung von ESG-Kriterien ist fester Bestandteil unseres Anlageprozesses. Dieser ist so gestaltet, dass er die Grundsätze für verantwortungsbewusstes Anlegen der Vereinten Nationen (UN PRI) erfüllt. Unsere Investment Teams sind bei der Sorgfaltsprüfung (Due Dilligence) für mögliche Investitionen dafür verantwortlich. Jede Anlagemöglichkeit, der wir nachgehen, wird auf ebendiese Kriterien untersucht. Diese Beurteilungen sind eine wichtige Information für den Portfoliomanager sowie für das Investmentkomitee, wenn es einen Anlageentscheid trifft. Wir überwachen dann ein breites Spektrum von Risiken, auch vor dem Hintergrund der ESG-Kriterien. Mit unseren externen Managern arbeiten wir eng zusammen, wir bieten ihnen Beratung, wie ESG-Kriterien noch weitreichender integriert werden können. Für einige Kunden kontrollieren wir die Portfolios gemäss spezifischen ESG-Vorgaben.

Wir haben Prozesse entwickelt, um ESG-Grundsätze entsprechend den Anforderungen der verschiedenen Anlagekategorien und -strukturen einzubinden. Bei unseren Private Equity-, Hedge Funds- und Multi-Manager-Long-only-Portfolios beispielsweise konzentrieren wir uns auf die Bewertung der ESG-Praxis unsererexternen und internen Manager und arbeiten mit ihnen zusammen, um die Standards in diesem Bereich weiter zu erhöhen. Bei unseren Aktien- und Anleihenportfolios setzen wir auf eine individuelle Titelauswahl.

Dadurch können wir davon profitieren, dass für eine ESG-Beurteilung erheblich mehr Informationen zur Verfügung stehen. Wir haben daher ein internes Tool namens «ESG-Cockpit» entwickelt, um die ESG-Risiken und -Chancen jeder Position in diesen Portfolios zu analysieren und zu bewerten.

Einhaltung von internationalen Abkommen über umstrittene Waffen

Neben der Durchführung unserer eigenen ESG-Analysen kooperieren wir mit Global Engagement Services (GES) und wenden deren Richtlinien an, um zu vermeiden, dass wir in Unternehmen investieren, die an der Herstellung kontroverser Waffen wie z.B. Landminen, Splitterbomben und -munition sowie ABC-Waffen beteiligt sind. So können wir Portfolios entwickeln, welche die Vorgaben internationaler Abkommen über kontroverse Waffen erfüllen.

Unsere Definition von ESG

Bei der Analyse von Managern und Unternehmen prüfen wir folgende Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren:

- Umwelt: Treibhausgasemissionen, Energieeffizienz, Wasserverbrauch, Abfallentsorgung, Ressourcenverbrauch sowie weitere Faktoren
- Soziales: Betrifft Themen wie z.B. kontroverse Waffen, Menschenrechtsfragen, Arbeitsstandards, Mitarbeiterfluktuation, Gesundheit und Sicherheit, Aus- und Weiterbildung sowie weitere Faktoren
- Governance: Qualität des Verwaltungsrats, klare Trennung zwischen der Rolle des CEO und des Verwaltungsratspräsidenten, Rechnungslegungspraktiken, Reporting/Transparenz, Managementanreize, Aktionärsrechte, Bestechung und Korruption sowie weitere Faktoren

Bei der Auswahl von Ländern als potentielle Emittenten von Staatsanleihen konzentrieren wir uns auf das Mass an Freiheit, Demokratie, politischer und bürgerlicher Rechte, die in dem jeweiligen Land vorherrschen, sowie auf Rechtsstaatlichkeit und den Korruptionsgrad. Dies wird durch weitere Analysen ergänzt, die den Umgang eines Landes mit natürlichen Ressourcen und den Stand der sozialen Entwicklung darlegen.

Integration von alternativen Anlagen

Um robuste Portfolios zu erzielen, bedarf es der Integration vieler möglichst unkorrelierter Renditequellen. Es hat sich gezeigt, dass gerade alternative Anlageklassen einen wertvollen Beitrag liefern können. LGT Capital Partners investiert seit 20 Jahren in Privatmarktanlagen und liquide alternative Anlageklassen und verfügt sowohl über ein globales Netzwerk und damit Zugang zu erfahrenen Managern in diesem Bereich als auch über Direktanlagekompetenz. Investitionen in Private Markets können das Risiko-Ertrags-Verhältnis eines Anlageportfolios verbessern. Sie bieten Investoren die Möglichkeit, höhere Erträge zu erzielen und gleichzeitig das Portfolio zu diversifizieren. Mit einem Anlagehorizont von mehr als zehn Jahren erfordert Private Equity ein langfristiges Engagement sowie die Bereitschaft, eine niedrigere Liquidität und unvorhersehbare Kapitalflüsse zu akzeptieren. Ferner hängen die Erträge stark von der Fähigkeit des Anlegers ab, Zugang zu den Managern mit der besten Performance zu erhalten, da die Renditen der Fonds im oberen und im unteren Quartil deutlich voneinander abweichen. Liquide alternative Anlagen wie Alternative Risk Premia, Hedge Funds oder versicherungsbasierte Anlagen tragen erheblich zu einer breiteren Diversifikation eines Portfolios bei. Die Integration dieser Strategien in ein Portfolio bedarf einer eingehenden Analyse, welche die Ziele und Vorgaben der Investoren berücksichtigt. Hierfür sind die entsprechenden Analysetools, aber auch langjährige Erfahrung nötig.

LGT Fonds im Überblick

LGT Fonds	ISIN	Lancierungs-datum	Preis per 31.08.2021		Performance seit 01.01.2021	Performance -3 Jahre p.a.	Performance -5 Jahre p.a.
Multi-Asset-Anlagen							
LGT Alpha Indexing Fund (CHF) B	LI0101102999	30.04.2009	CHF	1790.20	6.33%	4.91%	3.60%
LGT GIM Balanced (CHF) B	LI0108469029	31.01.2010	CHF	14020.89	8.01%	5.80%	4.03%
LGT GIM Balanced (EUR) B	LI0108469169	31.01.2010	EUR	15791.70	8.17%	6.39%	4.37%
LGT GIM Balanced (USD) B	LI0108468880	31.01.2010	USD	16651.54	7.84%	8.28%	6.35%
LGT GIM Growth (CHF) B	LI0108469268	31.01.2010	CHF	15754.81	11.02%	7.04%	5.50%
LGT GIM Growth (EUR) B	LI0108469318	31.01.2010	EUR	18032.25	11.18%	7.65%	5.86%
LGT GIM Growth (USD) B	LI0108469250	31.01.2010	USD	18729.59	10.71%	9.55%	7.84%
LGT Sustainable Strategy 3 Years (CHF) B	LI0350494782	10.11.1999	CHF	1104.95	2.77%	3.28%	2.24%
LGT Sustainable Strategy 3 Years (EUR) B	LI0008232162	10.11.1999	EUR	1907.76	2.98%	3.90%	2.74%
LGT Sustainable Strategy 3 Years (USD) B	LI0350494840	30.04.2010	USD	1223.56	2.70%	5.60%	4.62%
LGT Sustainable Strategy 4 Years (CHF) B	LI0350494907	10.11.1999	CHF	1175.04	6.12%	5.26%	3.92%
LGT Sustainable Strategy 4 Years (EUR) B	LI0008232220	10.11.1999	EUR	2003.64	6.35%	5.93%	4.46%
LGT Sustainable Strategy 4 Years (USD) B	LI0350494998	30.04.2010	USD	1300.71	5.96%	7.68%	6.34%
LGT Sustainable Strategy 5 Years (CHF) B	LI0350495169	01.10.2004	CHF	1226.62	8.92%	6.59%	5.09%
LGT Sustainable Strategy 5 Years (EUR) B	LI0019352926	01.10.2004	EUR	2137.04	9.16%	7.27%	5.58%
LGT Sustainable Strategy 5 Years (USD) B	LI0350495227	30.04.2010	USD	1356.50	8.68%	9.00%	7.44%
Geldmarkt							
LGT Money Market Fund (CHF) B	LI0015327682	19.01.1998	CHF	1067.60	-0.55%	-0.82%	-0.83%
LGT Money Market Fund (EUR) B	LI0015327740	19.01.1998	EUR	689.35	-0.41%	-0.50%	-0.45%
LGT Money Market Fund (USD) B	LI0015327757	19.01.1998	USD	1546.05	-0.04%	1.08%	1.07%
Anleihen							
LGT Bond Fund EMMA LC (CHF) B	LI0133634688	30.09.2011	CHF	1110.35	-0.38%	2.90%	0.16%
LGT Bond Fund EMMA LC (EUR) B	LI0133634662	30.09.2011	EUR	1251.80	-0.37%	4.28%	0.40%
LGT Bond Fund EMMA LC (USD) B	LI0133634670	30.09.2011	USD	1100.23	-3.87%	4.77%	1.58%
LGT Sustainable Bond Fund EM Defensive (CHF) B	LI0183910038	30.06.2012	CHF	976.92	-1.29%	0.93%	0.20%
LGT Sustainable Bond Fund EM Defensive (EUR) B	LI0183910012	09.07.2012	EUR	1017.58	-1.00%	1.42%	0.69%
LGT Sustainable Bond Fund EM Defensive (USD) B	LI0183909998	15.12.2011	USD	1151.32	-0.47%	3.46%	2.78%
LGT Sustainable Bond Fund Global Inflation Linked (CHF) B	LI0148578045	17.04.2012	CHF	950.25	1.53%	0.60%	-0.53%
LGT Sustainable Bond Fund Global Inflation Linked (EUR) B	LI0017755534	10.05.2004	EUR	1193.47	1.84%	1.11%	0.00%
LGT Sustainable Bond Fund Global Inflation Linked (USD) B	LI0148578037	30.09.2010	USD	1116.21	2.28%	3.02%	1.95%
LGT Select Bond Emerging Markets (USD) B	LI0026536628	31.12.2000	USD	3924.90	-1.47%	5.75%	3.17%
LGT Select Bond High Yield (USD) B	LI0026564604	31.08.2000	USD	2999.19	3.20%	6.52%	5.70%
LGT Select Convertibles (CHF) B	LI0132437745	31.08.2011	CHF	1651.48	2.53%	7.42%	5.46%
LGT Select Convertibles (EUR) B	LI0132437737	31.08.2011	EUR	1717.72	2.80%	7.81%	5.77%
LGT Select Convertibles (USD) B	LI0102278962	31.07.2006	USD	2229.18	3.45%	10.20%	8.21%
LGT Sustainable Fixed Income Global Opportunities (EUR) B	LI0008232030	10.11.1999	EUR	1673.81	-0.26%	0.86%	-0.46%
LGT Sustainable Bond Fund Global (EUR) B	LI0106892909	30.11.2009	EUR	1599.61	0.96%	3.22%	0.60%
LGT Sustainable Bond Fund Global Hedged (CHF) B	LI0148577955	22.10.1996	CHF	1063.47	-1.84%	1.27%	-0.65%
LGT Sustainable Bond Fund Global Hedged (EUR) B	LI0148577948	22.10.1996	EUR	1113.20	-1.66%	1.69%	-0.24%
LGT Sustainable Bond Fund Global Hedged (USD) B	LI0015327872	22.10.1996	USD	3075.79	-1.05%	3.83%	1.93%
LGT Quality Funds – Sustainable Short Duration Corp. Bond Fund Hedged (CHF) B	LI0183909808	30.06.2012	CHF	982.48	-1.03%	0.21%	-0.89%
LGT Quality Funds – Sustainable Short Duration Corp. Bond Fund Hedged (EUR) B	LI0183909782	30.06.2012	EUR	1030.35	-0.74%	0.71%	-0.36%
LGT Quality Funds – Sustainable Short Duration Corp. Bond Fund Hedged (USD) B	LI0183909790	30.06.2012	USD	1150.21	-0.22%	2.68%	1.60%

LGT Fonds	ISIN	Lancierungs-datum	Preis per 31.08.2021		Performance seit 01.01.2021	Performance -3 Jahre p.a.	Performance -5 Jahre p.a.
Aktien							
LGT Select Equity Emerging Markets (USD) B	LI0026536354	31.12.2000	USD	5684.03	4.64%	11.33%	10.56%
LGT Select Equity Enhanced Minimum Variance (USD) B	LI0337486141	25.11.2016	USD	1531.72	13.84%	7.17%	n.a.
LGT Sustainable Equity Fund Europe (EUR) B	LI0015327906	30.09.2000	EUR	1568.70	15.48%	9.71%	7.72%
LGT Sustainable Equity Fund Global (CHF) B	LI0148540441	17.12.2012	CHF	2757.02	14.18%	10.42%	9.80%
LGT Sustainable Equity Fund Global (EUR) B	LI0106892966	31.12.2009	EUR	3640.46	14.18%	11.90%	10.07%
LGT Sustainable Equity Fund Global (USD) B	LI0148540466	17.12.2012	USD	2762.84	10.17%	12.44%	11.36%
LGT Sustainable Quality Equity Fund Hedged (CHF) B	LI0183907844	30.06.2012	CHF	2479.34	15.56%	16.20%	12.04%
LGT Sustainable Quality Equity Fund Hedged (EUR) B	LI0183907836	09.07.2012	EUR	2465.15	15.79%	16.57%	12.45%
LGT Sustainable Quality Equity Fund Hedged (USD) B	LI0183907802	30.06.2012	USD	3080.03	16.55%	19.22%	14.99%
Versicherungsbasierte Anlagen							
LGT (Lux) I – Cat Bond Fund (CHF) B	LU0816333040	30.11.2010	CHF	110.42	0.71%	0.12%	-0.09%
LGT (Lux) I – Cat Bond Fund (EUR) B	LU0816332828	30.11.2010	EUR	115.23	0.85%	0.42%	0.24%
LGT (Lux) I – Cat Bond Fund (USD) B	LU0816332745	30.11.2010	USD	130.63	1.47%	2.46%	2.30%
Alternative Anlagen							
LGT Crown Listed Private Equity (EUR) B	IE00B7T8CN06	25.02.2013	EUR	349.22	41.99%	19.99%	18.86%
LGT Crown Listed Private Equity (USD) D	IE00BJVWTR76	28.07.2014	USD	248.47	36.99%	20.56%	20.25%
LGT Alpha Generix UCITS Sub-Fund Class O (USD)	IE00B7VFVC16	01.10.2012	USD	1039.99	0.81%	4.29%	0.24%
LGT Alpha Generix UCITS Sub-Fund Class P (EUR)	IE00B82ZPK32	01.10.2012	EUR	924.49	0.08%	2.17%	-1.85%
LGT Alpha Generix UCITS Sub-Fund Class Q (CHF)	IE00B46N8H32	01.10.2012	CHF	882.35	-0.07%	1.80%	-2.28%
LGT Dynamic Protection UCITS Sub-Fund Class F (USD)	IE00BD365334	20.04.2017	USD	1001.22	-3.72%	2.60%	n.a.
LGT Dynamic Protection UCITS Sub-Fund Class G (EUR)	IE00BD365441	30.04.2017	EUR	924.45	-4.28%	0.66%	n.a.
LGT Dynamic Protection UCITS Sub-Fund Class H (CHF)	IE00BD365557	30.04.2017	CHF	907.06	-4.38%	0.21%	n.a.

Unbekannter Meister, Detail aus «Imari-Balustervase», frühes 18. Jh.

Foto: shutterstock.com/pedrosala

Skepsis gegenüber Bitcoin und Co: Zentralbanken arbeiten trotz Bedenken an digitalen Währungen, da zu viel privates Geld in Kryptowährungen ihr Geldmonopol untergraben und bedrohen würde.

Digitales Zentralbankgeld – altes Konzept in neuer Form?

Der kometenhafte Aufstieg der Kryptowährungen wie Bitcoin, Ethereum und Dogecoin ist so gut wie keinem Anleger entgangen. Auch Zentralbanken beobachten diese Entwicklung mit Argusaugen. Denn sollten die digitalen Devisen aus dem privaten Sektor Zuspruch bei einem grossen Nutzerkreis finden, könnten sie sich enger an das allgemeine Finanzsystem koppeln und damit zu einer Gefahr für die Finanzstabilität werden. Lösungen müssen her und Zentralbanken scheinen diese gefunden zu haben.

Die steigende Beliebtheit der Kryptowährungen hat das «Wettrennen» um digitales Geld beschleunigt. Als der Tech-Gigant Facebook seine eigene Währung namens Libra, nun Diem, emittieren wollte, war dies gemäss dem ehemaligen EZB-Direktoriumsmitglied Benoît Cœuré «ein Weckruf für Zentralbanken, ihre Bemühungen zu verstärken, ihre bestehenden Zahlungskanäle zu verbessern». Das Facebook-Netzwerk zählt rund drei Milliarden Nutzer. Würden diese alle Diem nutzen, wären Teile des Geldsystems privatisiert und aus den traditionellen Zahlungsstrukturen – und somit der Kontrolle der Zentralbanken – herausgelöst. Politische Entscheidungsträger rund um die Welt werden nicht tatenlos zusehen, wie ihnen die Kontrolle über ihr monetäres System entgleitet, das zur Betreibung einer effizienten und effektiven Wirtschaftspolitik unabdingbar ist. Schliesslich hat sich der Staat über Jahrhunderte das Geldmonopol erkämpft und sieht die Bereitstellung von Geld als öffentliches Gut als zentraler Bestandteil der Aufgabe der Zentralbanken. Digitales Zentralbankgeld (Central Bank Digital Currency; CBDC) ist die Reaktion des öffentlichen Sektors auf die private Krypto-Bedrohung. Gemäss der Bank für Internationalen Zahlungsverkehr (BIZ) forschen bereits 86% der Zentralbanken über CBDCs.

CBDCs können als elektronische Form von Zentralbankgeld definiert werden, die sich von der aktuell digitalen Form der monetären Basis für Geschäftsbanken unterscheidet. Es handelt sich also um ein digitales Zahlungsinstrument, das auf die nationale Rechnungseinheit lautet und eine direkte «risikofreie» Verbindlichkeit der Zentralbank darstellt. Die Guthaben können auf Mobiltelefonen, Smartcards oder

anderen digitalen Geräten gehalten werden. Die meisten Zentralbanken sehen eine für Privathaushalte (Endkunden) direkt zugängliche CBDC vor – ähnlich dem Bargeld. Die Überprüfung von Zahlungen kann durch Wertaufbewahrungssysteme oder kontobasierte Systeme erfolgen. Bei erstgenannten bedürfen Transaktionen keiner Validierung durch Dritte. Münzen, Banknoten und elektronisch gespeicherte Werte sind Beispiele für Wertaufbewahrungssysteme – sie sind so konzipiert, dass die Benutzer ihre Echtheit unabhängig überprüfen können. Dies könnte z.B. über eine App und möglicherweise über eine Blockchain geschehen. Die Transaktionen wären dezentralisiert, würden Peer-to-Peer stattfinden und könnten anonym sein (wie das Bargeld). Im Gegensatz dazu erfordern kontobasierte CBDCs, dass die Nutzer über Konten bei einem Finanzinstitut verfügen, das die Identität des Kontoinhabers für Transaktionen überprüft. Die Transaktionen werden über die Identifizierung autorisiert und zentral abgewickelt, womit jede Transaktion rückverfolgbar wäre.

Wirtschaftspolitik 2.0

CBDCs eröffnen neue Opportunitäten in der Geld- und Fiskalpolitik. Regierungen und Zentralbanken wären in der Lage, ihre Wirtschaftsprognosen mithilfe von Big Data, künstlicher Intelligenz und maschinellem Lernen zu verbessern, um ihre wirtschaftspolitischen Anstrengungen zu optimieren. Insbesondere, wenn CBDCs wie eine Bankeinlage oder Reserven rückverfolgbar wären und nicht anonym wie Bargeld oder einige Kryptowährungen. Die Stimulierung der Gesamtnachfrage durch direkte Transfers an die Öffentlichkeit und Unternehmen (d.h. Helikopter-Geld) könnte effizienter erfolgen. Um sicherzustellen, dass das Geld in der Realwirtschaft ausgegeben statt gespart wird, könnten die Transfers über ein «Verfallsdatum» verfügen. Auch könnten sie davon abhängig gemacht werden, dass sie für bestimmte Güter und Dienstleistungen ausgegeben werden. Die «programmierbare» Natur von CBDCs würde es ermöglichen, CBDC-Guthaben mit eingebauten Verwendungsbedingungen zu versehen.

Auch wäre denkbar, dass CBDCs Zinsen abwerfen. Die Negativzinspolitik könnte daher an Wirksamkeit gewinnen. Dies gilt insbesondere dann, wenn physisches Bargeld stark eingeschränkt oder abgeschafft wird, da es eine Fluchtmöglichkeit darstellt, um negative Zinsen durch Horten von Bargeld zu vermeiden. Bislang hat aber kein Land, das CBDCs in Erwägung zieht, die Absicht, Bargeld vollständig zu ersetzen. In den Grundsätzen der BIZ heisst es, dass die CBDCs mit den bestehenden Geldformen koexistieren und diese ergänzen werden.

Kommt es nun zur Finanzrevolution?

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften besteht das Interesse an digitalem Staatsgeld in dem Wunsch, die Bedeutung und Wirksamkeit der Zentralbanken und der Geldpolitik zu erhalten. Private Kryptowährungen wie Bitcoin oder Facebooks Diem werden zu einer Konkurrenz für Fiat-Währungen. Private Lösungen haben einen Anreiz, ihr eigenes Ökosystem zu schaffen, um ihren Wert zu stärken und Marktmacht zu erlangen. Überlässt man die Geldschöpfung dem privaten Sektor – angeführt von grossen Technologieunternehmen oder dezentralen Netzwerken –, so wird dies zu einem fragmentierten System führen. Die Geldpolitik riskiert gänzlich an Zugkraft zu verlieren, wenn sich die Zahlungen aus dem Bankensystem verlagern und es für die Zentralbank unmöglich wird, Preis- und Finanzstabilität zu gewährleisten. Sie werden nicht zulassen, dass erhebliches Kapital in private Kryptowährungen fliesst, die ihr Geldmonopol untergraben und bedrohen. Dies dürfte die Entwicklung der Zentralbanken hin zu CBDCs beschleunigen.

Daher erscheint es sicher, dass CBDCs mittelfristig eingeführt werden. Allerdings planen die Entscheidungsträger keine Finanzrevolution. Auch wenn viele Gestaltungsoptionen noch genau festgelegt werden müssen, dürfte ein zentrales Merkmal der CBDC sein, den aktuellen Modus operandi mit den Geschäftsbanken als Finanzintermediäre aufrechterhalten. Das bedeutet, dass es nicht als Alternative zu den Geschäftsbanken für die Einzahlung grosser Sparguthaben, sondern eher als Zahlungsplattform dienen könnte. Bei einer kontobasierten CBDC ist die Identität der Nutzer bekannt, was die vollständige Anonymität – einen der vermeintlichen Vorteile einiger privater Kryptowährungen – verhindert. Da der politische Wille zur Abschaffung des physischen Bargelds so gut wie inexistent ist, selbst in Schweden, wo es bereits kaum noch verwendet wird, werden CBDCs das Bargeld eher ergänzen als ersetzen. Darüber hinaus tendieren die meisten Zentralbanken zu CBDCs, die keine Zinsen abwerfen.

Somit dürfte die erste Generation von CBDCs das bestehende Finanzsystem nicht wesentlich verändern. Die Ausrichtung der Wirtschafts- und Sozialpolitik wird jedoch darüber entscheiden, wie die CBDCs umgesetzt und wie weitreichend ihre potentiellen Anwendungsbereiche sein werden. Die Dynamik der CBDCs ist gross und zahlreiche weitere Versuche und Pilotprojekte dürften wahrscheinlich weltweit bald folgen. Inwiefern künftige Generationen von CBDCs das Finanzsystem revolutionieren werden, wird vom jeweiligen wirtschaftlichen Zeitgeist abhängen. Dementsprechend bleiben CBDCs vorerst ein altes Konzept in neuer Form. ◆

«Ich vermute, dass Bargeld sterben wird»

Weltweit befassen sich Zentralbanken mit digitalem Zentralbankgeld (Central Bank Digital Currency; CBDC), um sich den Herausforderungen zu stellen, die aus den Kryptowährungen resultieren. Im folgenden Interview zeigt der Computerwissenschaftler und ETH-Professor Roger Wattenhofer die Vorteile «des neuen Geldes» auf.

Investorama: Sind Kryptowährungen wie z.B. Bitcoin eine grosse Bedrohung für das Geldmonopol des Staates?
Prof. Wattenhofer: Der Staat wird schon schauen, dass er nicht zu kurz kommt, notfalls mit Verboten und Regulierung. Bitcoin selbst ist zu schwerfällig, aber es gibt einige interessante Projekte wie zum Beispiel Facebooks Diem.

Gemäss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich planen viele Zentralbanken eine potentielle Einführung von CBDCs. Was für konkrete Vorteile bringen diese gegenüber bereits existierenden Lösungen des elektronischen Zahlungsverkehrs (z.B. Kreditkarten, Appgeld wie Google Pay, PayPal etc.) oder sind CBDCs eine Lösung für ein nicht vorhandenes Problem?
CBDC hat einige Vorteile gegenüber Appgeld. App-Lösungen wie Apple Pay könnten zum Beispiel irgendwann die Gebühren erhöhen. Bei CBDC kann der Staat sicherstellen, dass das Bezahlen für alle Beteiligten komplett gebührenfrei sein muss. Bei CBDC wird die Sicherheit direkt von der Zentralbank gewährleistet, und bei Appgeld nur von einem privaten Unternehmen. Noch grösser sind die Vorteile von CBDC aber gegenüber Bargeld oder klassischen Kryptowährungen.

Werden CBDCs den Tod des Bargelds bedeuten oder werden beide Zahlungsformen in Zukunft koexistieren?
Das ist natürlich Spekulation, aber ich vermute, dass Bargeld sterben wird. In Schweden oder China ist es manchmal nicht mehr möglich, mit Bargeld zu zahlen. Händler könnten die hohen Handhabungskosten von Bargeld an die Kunden weitergeben. Das wird der Popularität von Bargeld zusetzen. Irgendwann lohnt es sich nicht mehr, die Infrastruktur für Bargeld zu unterhalten. Es sieht also düster aus für klassische Banknoten und Münzen. Wir arbeiten übrigens an einer Art CBDC-Bargeld, das man einfach selbst ausdrucken kann.

Wie können CBDCs ein Gleichgewicht zwischen dem Schutz der Privatsphäre (wie es aktuell das Bargeld gewährleistet) und den Regulierungen zur Verhinderung von Geldwäsche, Steuerhinterziehung und Terrorismusfinanzierung herstellen?
Es gibt technische Lösungen (Beispiel: Zero-Knowledge Proofs), die einen kompletten Schutz der Privatsphäre erlauben. Manche Staaten forcieren CBDC aber mit dem Hintergedanken, dass sie dann die Geldflüsse besser kontrollieren können. Im Westen könnte der Kompromiss vielleicht so aussehen, dass die Privatsphäre im Normalfall geschützt ist, aber mit einem richterlichen Beschluss aufgehoben werden kann. Das ist technisch möglich.

Sind in einer Welt der Negativ-/Nullzinspolitik CBDCs eine Möglichkeit, den Haushalten und Unternehmen noch mehr negative Zinssätze aufzuerlegen?
Leider sieht es in der EU danach aus. Ich sehe CBDC als digitalen Bargeldersatz – also zinslos. Falls CBDC mit Negativzinsen belastet wird, dann werden sich wahrscheinlich private Lösungen durchsetzen. Wenn der Staat diese dann verbietet, wird er sich sehr unbeliebt machen.

Ehemalige Politiker sind jetzt Zentralbanker und umgekehrt – die Grenzen zwischen Fiskal- und Geldpolitik sind bereits verschwommen. Würden CBDCs diesen Trend noch verstärken?
Ich bin vor langer Zeit vom Glauben der Unabhängigkeit der Zentralbanken abgefallen, mit oder ohne CBDC. ◆

Prof. Dr. Roger Wattenhofer ist ordentlicher Professor im Departement Informationstechnologie und Elektrotechnik an der ETH Zürich. Seine Forschungsinteressen liegen in der Theorie und Praxis von Verteilten Systemen und Netzwerken. Seine Arbeit wurde mehrfach ausgezeichnet, z.B. mit dem Innovationspreis für Distributed Computing. Er veröffentlichte das Buch «Blockchain Science: Distributed Ledger Technology», das auf chinesisch, koreanisch und vietnamesisch übersetzt wurde.

Wer ist Satoshi Nakamoto?

Bitcoins sind von der Währung für Computer-Nerds zum Spekulationsobjekt für Investoren geworden. Aber auch Nationalbanken prüfen die Einführung digitaler Währungen. Doch wer den Bitcoin erfunden hat, ist nach wie vor unbekannt.

Die einen erzählen, dass der Bitcoin 2009 als Antwort auf die Finanzkrise erfunden worden sei – als eine von Staaten, Zentralbanken und anderen Finanzinstituten unabhängige Währung. Anderswo liest man, dass ein gewisser Satoshi Nakamoto das Bitcoin-Zahlungssystem bereits im Jahr 2007 erfunden und erstmals im November 2008 in einer Veröffentlichung beschrieben habe. Was stimmt und wer Satoshi Nakamoto wirklich ist, wird möglicherweise nie geklärt werden. Sicher ist: Der Name ist ein Pseudonym. Und ob eine Einzelperson oder eine Gruppe dahintersteht, ist nicht bekannt.

Was man weiss: Es gibt einige Verdächtige – darunter der 2014 verstorbene Software-Entwickler Hal Finney, der Bitcoin zumindest mitentwickelt haben soll, aber auch der Drogendealer Paul Le Roux, mutmasslicher Erfinder der Verschlüsselungssoftware True Crypt, und Ross Ulbricht, Gründer und Erstbetreiber des Online-Schwarzmarktes Silk Road, bei dem als einziges Zahlungsmittel Bitcoins zum Einsatz kamen.

Heisse Spuren zu Verstorbenen

Fest steht: Der oder die Bitcoin-Erfinder sind damit reich geworden. Ihm oder ihnen sollen eine Million Bitcoins gehören – was zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe im September dem Gegenwert von fast USD 41 Mrd. entsprach. Und die Euphorie treibt die Prognosen ins Fantastische. Vom totalen Zusammenbruch bis zur Möglichkeit des Anstiegs von derzeit über 40 000 auf eine Million US-Dollar wird spekuliert.

Genauso unvorhersehbar wie die Kursentwicklung des Bitcoins ist, ob der tatsächliche Erfinder je aufgedeckt werden kann. Denn so mancher der Verdächtigen kann sich dazu nicht mehr persönlich äussern. Der bereits genannte US-amerikanische Software-Entwickler Hal Finney, einer der ersten Empfänger einer Bitcoin-Transaktion überhaupt, ist 2014 verstorben. Auch der IT-Forensiker Dave Kleinman, zu dem einige Indizien führen, lebt nicht mehr. Ebenso

Der grosse Unbekannte: Wer hinter dem Pseudonym des Bitcoin-Erfinders steckt, wird möglicherweise nie ans Licht kommen.

der Programmierer, Hacker und IT-Security-Experte Len Sassaman. Dabei gibt es gerade zu ihm eine heisse Spur: Satoshi Nakamoto veröffentlichte seine letzte Nachricht zwei Monate vor Sassamans Tod. Dieser nutzte in seinen Tweets das gleiche britische Englisch wie Satoshi Nakamoto. Und sein Nachruf wurde in die Blockchain eingebettet, wodurch sich Verbindungen zu den anderen Bitcoin-Entwicklern bestätigen lassen.

Bekenntnis eines Trittbrettfahrers?

Das bislang einzige Bekenntnis, der Erfinder von Bitcoin zu sein, gibt es vom australischen Unternehmer Craig Steven Wright. Er habe das Pseudonym Satoshi Nakamoto vom historischen japanischen Philosophen Tominaga Nakamoto übernommen. Und er veröffentlichte als Beweis eine digitale Signatur, die nur durch Nakamotos privaten Schlüssel erzeugt werden kann. Diese hatte jedoch einen Schönheitsfehler: Sie war nicht frisch erstellt, sondern eine kopierte Signatur von 2009. Weitere angekündigte Beweise ist der Australier bislang schuldig geblieben. Das Mysterium Satoshi Nakamoto bleibt lebendig, die Suche nach dem Bitcoin-Erfinder geht weiter. ◆

shutterstock.com/Wit Olszewski

Ein Finanzinstitut hat im März dieses Jahres berechnet, dass die Kryptowährung Bitcoin von Beginn im Jahr 2009 bis zum bisherigen Rekordkurs von über 60 000 USD eine Kurssteigerung von 100 000 000% erfahren hat. Unter diesen Vorzeichen wirkt die derzeit diskutierte Möglichkeit des Anstiegs von aktuell über 40 000 auf eine Million US-Dollar zwar unwahrscheinlich, aber nicht völlig abwegig.

Internationale Präsenz

LGT Private Banking	Bahrain, *Manama* Fürstentum Liechtenstein, *Vaduz* Grossbritannien, *Bristol, Jersey, London* Hongkong SAR Irland, *Dublin* Österreich, *Salzburg, Wien* Schweiz, *Basel, Bern, Genf, Lugano, Zürich* Singapur Thailand, *Bangkok* Vereinigte Arabische Emirate, *Dubai*
LGT Capital Partners	Australien, *Sydney* China, *Peking* Deutschland, *Frankfurt am Main* Frankreich, *Paris* Fürstentum Liechtenstein, *Vaduz* Grossbritannien, *London* Hongkong SAR Irland, *Dublin* Japan, *Tokio* Schweiz, *Pfäffikon* Vereinigte Arabische Emirate, *Dubai* Vereinigte Staaten, *New York*

Die vollständige Adressübersicht aller LGT Standorte finden Sie unter www.lgt.com

Impressum

Herausgeber
LGT Capital Partners AG
Schützenstrasse 6, CH-8808 Pfäffikon

Redaktion
Dr. Alex Durrer, Ikram Boulfernane, Johannes Oehri, Michel Roth

Gestaltung
LGT Group Marketing & Communications

Druck
Gutenberg AG, Schaan/FL

Versand
LGT Group, Marketing & Communications
lgt.investorama@lgt.com

Nr. 4/2021
Diese Publikation erscheint fünf Mal jährlich.
Redaktionsschluss: 21. September 2021
Kurse vom: 27. September 2021

Einblick in die Fürstlichen Sammlungen: Die Fürstlichen Sammlungen sind besonders für ihre Gemälde und Skulpturen bekannt, beinhalten aber auch einen grossen Bestand an Porzellanen. Einst Teil der Ausstattung der Schlösser und Paläste der Familie, widerspiegeln die fragilen Werke nicht nur die vielfältigen Beziehungen zwischen den Lebensstilen und dynastischen Interessen. Sie geben uns auch Einblicke in die Ideenwelt und die künstlerische Entwicklung der jeweiligen Epoche.

Seit mehr als 400 Jahren sind die Fürsten von Liechtenstein leidenschaftliche Kunstsammler. Die Fürstlichen Sammlungen umfassen Hauptwerke europäischer Kunst aus fünf Jahrhunderten und gehören heute zu den bedeutendsten privaten Kunstsammlungen der Welt. In der Barockzeit erlebte die uneigennützige Förderung der Künste ihren Höhepunkt. Das Haus Liechtenstein hat dieses Ideal über Generationen konsequent gepflegt. Wir setzen die Kunstwerke der Fürstlichen Sammlungen ganz bewusst in unserem Marktauftritt ein. Sie verkörpern für uns Werte, welche einer erfolgreichen Partnerschaft zwischen uns und unseren Kunden zugrunde liegen: Kompetenz, Zuverlässigkeit und eine langfristige Perspektive.

Umschlagbild: Unbekannter Meister, Detail aus «Grosse bauchige Deckelvase mit Imari-Dekor und Bronzefassung», spätes 17. Jh.

© LIECHTENSTEIN. The Princely Collections, Vaduz–Vienna

www.liechtensteincollections.at

Unbekannter Meister, Detail aus «Vierseitige Imari-Flaschenvase mit Deckel», 18. Jh., Qianlong-Periode (1736–1795)

LGT Capital Partners AG
Schützenstrasse 6, CH-8808 Pfäffikon SZ
Tel. +41 55 415 96 00, lgt.cp.kam@lgt.com

LGT Capital Partners (FL) AG
Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz
Tel. +423 235 25 25, lgt.cp.kam@lgt.com

www.lgt.com

50040de 1021 1.8T GUT