



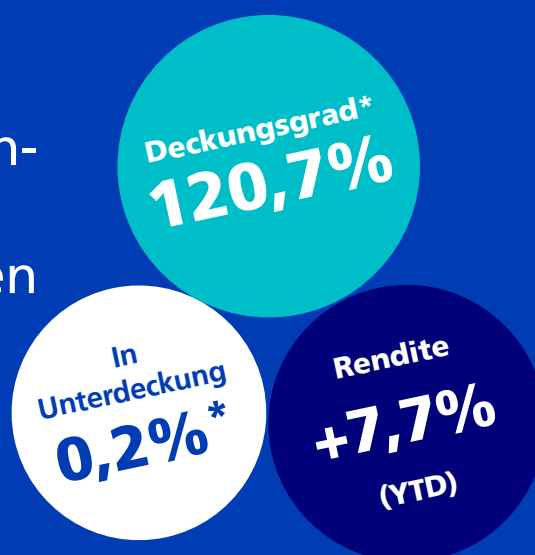
Im Fokus:
**Nachhaltige
Immobilien**

Fakten und Trends, November 2024

Pensionskassen aktuell

- 4** Swisscanto Pensionskassen-Monitor
- 8** Herausforderung Nachhaltigkeit:
Der Druck auf die Immobilienbranche wächst
- 11** So investieren Sie mit Nachhaltigkeits-
Fokus in Hypotheken
- 15** Hypothekarkredite als Anlage
- 17** Wirtschaft und Finanzmärkte

Pensionskassen- Monitor: Aktuelle Zahlen



* der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen



Heini Dändliker

Liebe Leserin, lieber Leser

Die globalen Inflationsraten nähern sich den Zentralbankzielen. Weitere Zinssenkungen zeichnen sich ab, was die Aktienmärkte stützen wird und Schweizer Staatsanleihen bei Renditen unter 50 Basispunkten einpendeln lässt. Viele Institutionelle Anleger suchen deshalb nach Alternativen. Liegen diese im Hypothekarmarkt? Die Zinsen von neuvergebenen Hypotheken liegen zumeist über den durchschnittlichen Renditen des Swiss Bond Index. Die Schweizer Pensionskassenstudie Swissscanto zeigt, dass Hypotheken in der Strategie mit 1,8 Prozent trotzdem nur ein geringes Gewicht in der Vermögensallokation von Schweizer Pensionskassen haben. Wir gehen auf die Chancen und Risiken dieser Anlageklasse ein und zeigen, wie sie sich von anderen Anlagen auch bezüglich Nachhaltigkeit unterscheidet.

Nach welchen Kriterien bewerten Sie die Nachhaltigkeitsaspekte Ihrer Immobilienanlagen? Die Vielzahl an ESG-Labels und -Ratings und fehlende Standards erschweren Vergleiche. Wir zeigen, wie sich Anleger besser orientieren können.

Dieses Editorial kann ich besonders erfreulich mit dem PK-Monitoring für das dritte Quartal abrunden: Sämtliche Anlageklassen performen im grünen Bereich. Der «3. Beitragszahler» liefert und sorgt für eine Verbesserung der Deckungsgrade.

Ich wünsche Ihnen eine gewinnbringende Lektüre und uns allen ein starkes Jahresend-Rally an den Märkten.



Ihr Heini Dändliker
Leiter Key Account Management/
Firmenkunden Markt Schweiz
Zürcher Kantonalbank

Swisscanto

Pensionskassen-Monitor

Trotz mehrerer Phasen erhöhter Volatilität im dritten Quartal 2024 setzten die Finanzmärkte ihren leichten Aufwärtstrend auch im Berichtszeitraum fort. Dank der soliden Entwicklung in der Mehrheit der Anlageklassen resultierte für eine durchschnittliche Pensionskasse eine Performance von 1,2%, womit sogar die Rendite aus dem Vorquartal übertroffen wurde. Dieser erfreuliche Trend widerspiegelt sich auch in den Deckungsgraden der Vorsorgeeinrichtungen: Der durchschnittliche, vermögensgewichtete Deckungsgrad einer privatrechtlichen Kasse beträgt inzwischen 120,7%.

Roberto Stefano, Asset Management,
Zürcher Kantonalbank

Gleich mehrere Ereignisse von globaler Tragweite haben im dritten Quartal 2024 zu einer erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten geführt: Die sich zuspitzenden geopolitischen Unruhen, Wahlen in Frankreich und Grossbritannien sowie

die ersten Vorläufer der US-Präsidentenwahlen sorgten wiederholt für Aufregung. Ebenso liessen in deren Vorfeld die geldpolitischen Entscheidungen der US-Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank EZB den Puls der Investorinnen und Investoren in die Höhe schnellen. Mit den beschlossenen Zinssenkungsschritten beruhigte sich die Situation allerdings schnell wieder. Enttäuschende Quartalszahlen führender Technologiefirmen und zunehmende Zweifel über die Möglichkeiten zur Monetarisierung der Künstlichen Intelligenz verursachten dagegen einen regelrechten Einbruch bei den Technologiewerten, der auch den Gesamtmarkt belastete. Am Ende zeigten sich die Aktienmärkte aber resistent und profitierten nach der deutlichen Zinssenkung von den rückläufigen Inflationswerten und der Aussicht auf eine «sanfte Landung» der US-Wirtschaft. Auch der Schweizer Aktienmarkt konnte die temporären Verwerfungen wieder wettmachen.

Die Anleihenmärkte wiederum zeigten sich ebenfalls weitgehend unbeeindruckt und konnten erneut zulegen, wobei Staats- und Firmenanleihen solide Erträge erzielten. Die bereits erfolgten Zinssenkungen und die in den Zinskurven eingepreisten, noch zu erwartenden Schritte haben zu einer langersehten Normalisierung

der Zinskurven geführt. Zum ersten Mal nach mehr als zwei Jahren lag die Rendite der zweijährigen US-Staatsanleihen wieder unter derjenigen der zehnjährigen. Der Hauptgewinner der tieferen Zinsen ist der Immobiliensektor.

Dank der stabilen Performance über die Mehrheit der Anlageklassen verbesserten sich die Deckungsgrade der privatrechtlichen Pensionskassen

Tabelle 1: Indexrenditen ausgewählter Anlageklassen*

Anlageklasse	3. Quartal 2024	2024
Obligationen CHF	2,2%	4,0%
Obligationen Welt unhedged	0,4%	3,8%
Obligationen Welt hedged in CHF	3,1%	1,1%
Aktien Schweiz	2,0%	11,5%
Aktien Welt	0,2%	19,6%
Immobilien Schweiz direkt und indirekt	2,1%	4,4%
Hedge Funds	1,0%	2,0%
Rohstoffe	-5,5%	6,1%
Rendite	1,2%	7,7%

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Prevanto AG und Zürcher Kantonalbank; Stand: 30.9.2024

*Obligationen CHF: SBI; Obligationen Welt unhedged: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF; Obligationen Welt hedged in CHF: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value ex CHF hedged in CHF; Aktien Schweiz: SPI; Aktien Welt: MSCI AC ex CH; Immobilien Schweiz direkt und indirekt: 75% KGAST, 25% Rüd Blass Immo Index; Hedge Funds: HFRX Global Hedge Fund Index hedged in CHF; Rohstoffe: Bloomberg Commodity Index Swiss Franc Total Return

Abbildung 1: Entwicklung der Deckungsgrade, 2014 bis 30.9.2024



Quellen: Prevanto AG und Zürcher Kantonalbank; Stand: 30.9.2024

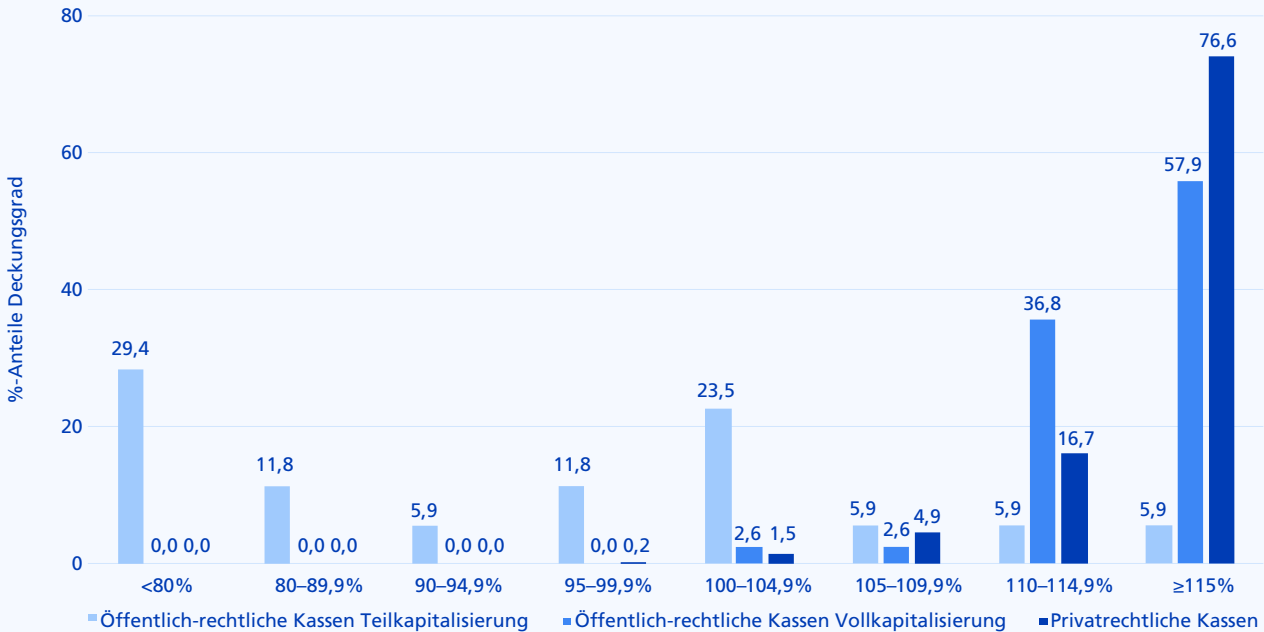
im dritten Quartal 2024 nochmals dezent um 0,7 Prozentpunkte auf 120,7%. Kontinuierlich leicht aufwärts geht es auch mit den vermögensgewichteten Deckungsgraden der öffentlich-rechtlichen Kassen: Jene mit Vollkapitalisierung weisen per Ende September 2024 inzwischen einen Wert von 113,0% aus, jene mit Teilkapitalisierung einen von 90,1% (Abbildung 1).

Vorsorgeeinrichtungen nach Deckungsgrad

In den vergangenen Monaten konnten die Pensionskassen ein beträchtliches finanzielles Polster bilden. Bereits sind es 76,6% der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen, die eine Deckung von 115% und mehr aufweisen – gegenüber 74% im Vorquartal. Insgesamt 93,3% der privatrechtlichen Kassen sind mit

einer Deckung von über 110% ausgestattet. Inzwischen weisen auch alle öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtungen mit Vollkapitalisierung einen vermögensgewichteten Deckungsgrad von mindestens 100% aus, bei 57,9% liegt der Wert bei 115% oder höher. Geringe Veränderungen zeigten sich bei den Zahlen der öffentlich-rechtlichen Pensionskassen mit Teilkapitalisierung (Abbildung 2).

Abbildung 2: Anteile privat- und öffentlich-rechtlicher Vorsorgeeinrichtungen pro Deckungsgrad-Bandbreite per 30.9.2024



Quellen: Prevanto AG und Zürcher Kantonalbank; Stand: 30.9.2024

Renditen der Anlageklassen im 3. Quartal 2024

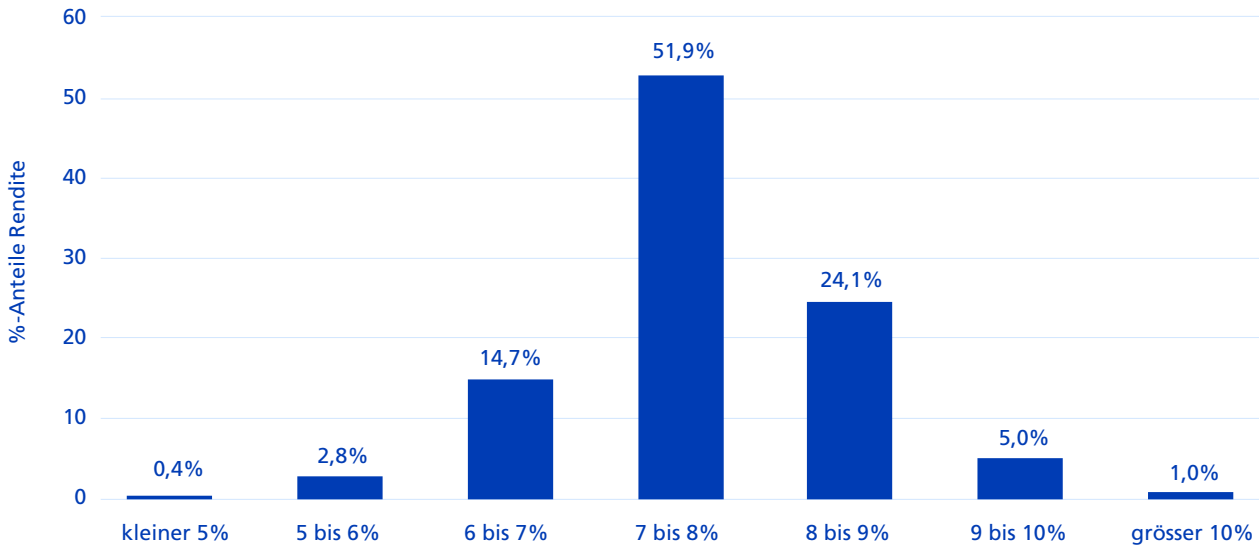
Die geschätzte, vermögensgewichtete Rendite der in der Erhebung erfassten Pensionskassen betrug im dritten Quartal 2024 1,2%. Dabei lieferte die Anlageklasse Obligationen Welt hedged in Schweizer Franken mit 3,1% den grössten Renditebeitrag, während Rohstoffe mit einem Minus von 5,5% klar das Schlusslicht bildeten. Über das Gesamtjahr 2024 betrachtet, ergibt sich allerdings auch in dieser Anlageklasse weiterhin ein Plus von

6,1%. Immerhin eine Performance von 2,0% gelang den Aktien Schweiz, womit deren Rendite im laufenden Jahr auf 11,5% anstieg. Damit liegt deren Rendite allerdings nach wie vor deutlich hinter jener der globalen Aktien zurück, die von Anfang Jahr bis Ende September 2024 stattliche 19,6% erreichte. Im dritten Quartal konnten aber nur noch 0,2 Prozentpunkte dazugewonnen werden. (Tabelle 1).

Abbildung 3 zeigt die Verteilung der geschätzten kumulierten

Renditen ohne Abzug von Kosten in den ersten neun Monaten im Jahr 2024. Die vermögensgewichtete Rendite aller Kassen beträgt von Anfang Januar bis Ende September 7,7%, die ungewichtete Rendite 7,6%. Die Rendite jeder Vorsorgeeinrichtung wird aufgrund von Indexrenditen fortgeschrieben. Die Berechnungen basieren auf der Vermögensallokation der Vorsorgeeinrichtungen am 31. Dezember 2023 und gehen von der Annahme aus, dass seither keine wesentlichen Änderungen in der Allokation vorgenommen worden sind.

Abbildung 3: Verteilung der kumulierten Renditen der Vorsorgeeinrichtungen, 1.1.2024 bis 30.9.2024



Quellen: Prevanto AG und Zürcher Kantonalbank; Stand: 30.9.2024

Der **Swisscanto Pensionskassen-Monitor** beruht auf den Daten der Umfrage «Schweizer Pensionskassen» der Swisscanto by Zürcher Kantonalbank. Die Berechnungen werden von der Prevanto AG erstellt.

Grundlage für die Schätzungen zum 30. September 2024 bilden die effektiven Angaben per 31. Dezember 2023, welche im Rahmen der Schweizer Pensionskassenstudie 2024 erhoben wurden. Die Schätzungen sind Hochrechnungen aufgrund der Marktentwicklungen und der von den Umfra-

geteilnehmerinnen und -teilnehmern zum Ende des Jahres 2023 gemeldeten Asset Allocation.

Die Performance gewisser illiquider Anlageklassen wie bspw. Private Equity wird mittels Indexdaten approximiert, welche mit einer zeitlichen Verzögerung publiziert werden. Deshalb beruhen die Performance-Berechnungen dieser Anlageklassen bis zur Veröffentlichung der neusten Performancezahlen auf projizierten Werten. Die Performance der vergangenen Monate kann sich somit rückwirkend

ändern, wenn neue Performancedaten publiziert werden. Da die Rendite der nicht kotierten Anlagen aufgrund der Approximierung zuletzt nach oben verzerrt wurde, musste die Methodologie des Pensionskassen-Monitors leicht angepasst werden.

Die aktuelle Swisscanto Pensionskassenstudie 2024 finden Sie auf unserer Webseite:

zkb.ch/pensionskassenstudie

Herausforderung Nachhaltigkeit: Der Druck auf die Immobilienbranche wächst

Die Vielzahl unterschiedlicher ESG-Ratings für Immobilien erschwert die Vergleichbarkeit. Dieser Mangel an Transparenz ist problematisch. Besser wäre, es gäbe nur einen Bewertungsstandard. Das haben viele Akteure erkannt und sie sind entschlossen, eine einheitliche Lösung zu finden.

Susanne Kapfinger,
SDA/AWP Multimedia

Neue Vorschriften stellen die Immobilienbranche vor die Herausforderung, Anlagestrategien zu entwickeln, die neben ökonomischen auch ökologische Aspekte berücksichtigen. Bereits ab dem 1. Januar 2025 verlangt das neue Klima- und Innovationsgesetz, dass alle Finanzflüsse klimaverträglich ausgerichtet sind. Wie Revisionsstellen das Gesetz auslegen werden, bleibt vorerst aber offen, da bislang eine entsprechende Verordnung fehlt. Sicher ist jedoch: Investitionen und Finanzierungen gelten als klimaverträglich, wenn sie das Netto-Null-Ziel 2050 unterstützen.

Dieses Fernziel vor Augen sowie der verstärkte Fokus auf CO₂-Emissionen verschaffen nachhaltigen Immobilieninvestitionen einen Wachstums-

schub und treiben das Engagement der Schweizer Pensionskassen im Bereich Nachhaltigkeit an. Das zeigen ihre Nachhaltigkeitsberichte: Vorsorgeeinrichtungen integrieren ESG-Kriterien, verwenden zunehmend nachhaltige Labels oder Ratings und schliessen sich Initiativen wie der Klima-Allianz oder den UN Principles for Responsible Investment an.

Vorreiter im Kanton Zürich

In Sachen nachhaltige Immobilienanlagen und -bewirtschaftung gibt es im Kanton Zürich verschiedene Vorreiter. Dazu zählen insbesondere grosse Kassen mit über 5 Milliarden Franken an verwaltetem Gesamtvermögen, wie etwa die BVK, die Pensionskasse der Stadt Zürich oder die Migros Pensionskasse. Alle haben entsprechende Strategien implementiert. Die von ihnen definierten Massnahmen fallen jedoch sehr unterschiedlich aus und lassen sich kaum miteinander vergleichen. Gemeinsam ist ihnen lediglich die Unterscheidung zwischen Direktinvestitionen und indirekten Immobilienanlagen.

Die BVK verfolgt beispielsweise bei ihren Direktinvestitionen das ökologische Ziel, den CO₂-Ausstoss pro Quadratmeter Energiebezugsfläche bis im Jahr 2030 auf 5,5 Kilogramm zu reduzieren, und bis 2050 das Netto-Null-Ziel zu erreichen. «Wir sind auf gutem Weg dahin: Seit 1990 konnte

der CO₂-Ausstoss bereits um 54 Prozent gesenkt werden und 54 Prozent unserer Liegenschaften werden mit erneuerbarer Energie beheizt», sagt Christian Brütsch, Kommunikationsverantwortlicher bei der BVK. Das Strategieziel umfasst für Neubauten, Sanierungen und Akquisitionen unterschiedliche Absenkungspfade, die über ein ESG-Rating gemessen werden. Dazu nutzt die BVK unter anderem den Economic Sustainability Indicator (ESI, siehe Kasten). Bei Neubauten und Sanierungen spielen aber auch Nachhaltigkeitszertifikate wie SNBS oder Minergie-Standard eine Rolle.

Bei der Pensionskasse der Stadt Zürich (PKZH) zeigt sich ein anderes Bild. Die PKZH investiert hauptsächlich in Immobilienanlagestiftungen und ist in diesen Gefässen im Stiftungsrat und in der Anlagekommission vertreten. Ihr gegenwärtiges Umweltziel besteht darin, die CO₂-Emissionen auf den Immobilienportfolios bis 2050 auf maximal 10 Kilo pro Kubikmeter Energiebezugsfläche zu reduzieren. Massnahmen direkt umsetzen kann die PKZH jedoch nicht: «Wir verlangen aber von den Vehikeln, in die wir investieren, dass CO₂-Emissionen gemäss REIDA-Benchmark rapportiert werden und ein CO₂-Absenkpfad – bis auf Stufe Einzelobjekt – festgelegt wird», sagt Jürg Tobler, Leiter Geschäftsbereich Vermögensanlagen bei der

PKZH. Dieser soll sich an einem wissenschaftlich basierten Absenkungspfad wie CRREM orientieren. Die REIDA-Benchmark ist wie auch der Klimaverträglichkeitstest des Bundesamtes für Umwelt ein einheitlicher Berechnungsstandard für den CO₂-Ausstoss. «Das Problem ist, dass verschiedene Manager unterschiedliche ESG-Ratings für ihre Anlageprodukte verwenden», gibt Tobler zu bedenken.

Fortschritte bei den indirekten Immobilienanlagen

Fehlende Ratings, unterschiedliche Standards und Bewertungsmethoden – Pensionskassen verlangen mehr Transparenz. Sie wollen indirekte Immobilienanlagen punkto Nachhaltigkeit einfach vergleichen können. «Wir fordern von den Managern ein ESG-Rating von REMMS», sagt Tobler. Das «Real Estate Meta-Rating and Monitoring on Sustainability» (REMMS) analysiert Immobilien hinsichtlich Nachhaltigkeit und berücksichtigt eine Vielzahl anerkannter Standards wie AMAS, ASIP, GRI oder KGAST und viele mehr.

Unterstützung erhalten die Vorsorgeeinrichtungen von Institutionen wie Swiss Sustainable Finance (SSF) oder der Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST). SSF hat im Sommer 2024 eine Grundlage für den Vergleich nachhaltiger Immobilienfonds geschaffen. Das Kernelement bildet ein Standardfragebogen analog zum Transparenzstandard für direkte Immobilieninvestoren. Dieser enthält Informationen zur Organisation, zu den Prozessen und zu den Kennzahlen. Zum Beispiel werden Mitgliedschaften bei Nachhaltigkeitsinitiativen sowie die ESG-Strategie

erfasst. Weiter werden verwendete ESG-Ratings und die quantitativen Energie- und CO₂-Kennzahlen offengelegt – beispielsweise die AMAS-Umweltindikatoren (siehe Kasten). «Dieser Standardfragebogen reduziert den Aufwand für alle Beteiligten», erklärt SSF-Chefin Sabine Döbeli.

Den Aufwand reduzieren will auch die Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen (KGAST). Deshalb hat sie ökologische Kennzahlen im Bereich der Immobilien-Anlagestiftungen eingeführt. Neu werden Angaben zu Energieintensität (in Kilowattstunden pro Kubikmeter), Energieverbrauch (in Megawattstunden) und Energieverteilung (fossile/erneuerbare Energie) pro Stiftung veröffentlicht.

Führendes ESG-Rating in Europa

Die Initiativen von SSF und KGAST sind hierzulande bedeutsam. International gibt aber die Science Based Targets-Initiative (SBTi) den Ton an. Sie hat 2024 einen Leitfaden zur Dekarbonisierung des Gebäudesektors herausgegeben: «Der Marktstandard besagt, dass CO₂-Ziele sowohl für den operativen Gesamtverbrauch von Immobilien als auch für graue Emissionen von Neubauten verpflichtend sind», schreibt der Immobiliendienstleister JLL auf Anfrage. Graue Emissionen umfassen die gesamte Lebensdauer eines Gebäudes. Darunter fallen Herstellung von Baumaterialien, Transport und Montage sowie Wartung, Austausch, Rückbau und Entsorgung. «Der Sektor verfügt damit über die Werkzeuge, um auf Netto-Null hinzuarbeiten», sagt Alberto Carrillo Pineda, Chief Technical Officer der SBTi.

Als Messgrösse für operative CO₂-Ziele verwendet der Standard den «Carbon Risk Real Estate Monitor». Das CRREM oder GRESB-Rating ist der am weitesten verbreitete ESG-Scoring-Standard in Europa und gilt als international anerkanntes Bewertungs- und Benchmarking-System für Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft (siehe Kasten). Dem Standard verpflichtet haben sich beispielsweise die Basellandschaftliche Pensionskasse und die BVK. Der Aufwand für ein gutes GRESB-Rating sei zwar relativ hoch, schreibt JLL. Investoren profitierten aber, weil bei der Finanzierung klimafreundliche Gebäude bevorzugt werden, was zu einer höheren Kreditwürdigkeit führen kann.

Erfolg hat drei Dimensionen

Nachhaltigkeit hat verschiedene Dimensionen, auch in der Immobilienwirtschaft. Neben dem Energieverbrauch und den CO₂-Emissionen spielen auch die Lebensqualität der Bewohner respektive die soziale Verantwortung der Investoren eine wichtige Rolle. Eine dritte Nachhaltigkeitsdimension zielt auf die langfristige Rentabilität ab. Die Lebenszykluskosten müssen bei Investitionsentscheiden einfließen, am besten über sogenannte «Green Leases» – Verträge, die Nachhaltigkeitskriterien beinhalten. Nachhaltige Immobilien sollen schliesslich nicht nur die Umwelt schonen, sondern auch langfristige Renditen sichern. Die Mehrzahl der Pensionskassen wird in allen drei Nachhaltigkeitsaspekten einen Gang zulegen müssen – nicht zuletzt, um die Anlagestrategie im Immobilienbereich an die neuen gesetzlichen Bestimmungen anzupassen.

Labels und Ratings für Nachhaltigkeit

Die drei Instrumente GRESB-Rating, AMAS-Umweltindikatoren und GEAK spielen in der Schweiz eine bedeutende Rolle im Bereich der nachhaltigen Immobilienbewertung.

AMAS-Umweltindikatoren

Die Asset Management Association Switzerland (AMAS) verpflichtet ihre Mitglieder dazu, umweltrelevante Kennzahlen für Immobilienfonds zu veröffentlichen. Zu den Kennzahlen gehören Angaben zum Energieträgermix, dem Energieverbrauch, der Energieintensität, zu den CO₂-Emissionen sowie zu deren Intensität.

ESI-Rating

Der Economic Sustainability Indicator (ESI) beurteilt das Nachhaltigkeitsprofil einer Liegenschaft anhand von 40 Einzelkriterien aus den fünf Themenbereichen Flexibilität, Ressourcen, Mobilität, Sicherheit sowie Gesundheit und Komfort. Die Rating-skala liegt zwischen –1 und +1. Je höher der Wert, umso nachhaltiger und werthaltiger die Liegenschaft.

GEAK

Der schweizweit einheitliche Gebäudeenergieausweis der Kantone (GEAK) bewertet die Gesamtenergieeffizienz und die direkten CO₂-Emissionen. Die Gebäude werden dabei in Klassen von A (sehr effizient) bis G (wenig effizient) eingestuft und erhalten eine klare Energieetikette. Der GEAK kann auf Wohngebäude, Verwaltungs- und Schulbauten, Hotels, Verkaufsflächen, Restaurants sowie Mischnutzungen dieser Kategorien angewendet werden.

SNBS

Mit dem Label Standard Nachhaltiges Bauen Schweiz (SNBS) wurde ein übergreifendes Konzept für das nachhaltige Bauen in der Schweiz geschaffen. Es deckt das Gebäude an sich und den Standort im Kontext seines Umfeldes ab und ermöglicht es, die Bedürfnisse von Gesellschaft, Wirtschaft und Umwelt gleichermaßen und umfassend in Planung, Bau und Betrieb miteinzubeziehen.

GRESB

Der Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) – auch Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB) genannt – bietet Dekarbonisierungs- und Energieeinsparungspfade für Gewerbe- und Wohnimmobilien. Je höher das GRESB-Rating, desto nachhaltiger ist das Unternehmen oder der Fonds aufgestellt. Das Tool misst den Fortschritt der CO₂-Reduktionsleistung eines Portfolios anhand der Reduktionsziele gemäss dem Pariser Abkommen.

REMMS

Real Estate Meta-Rating and Monitoring on Sustainability (REMMS) analysiert Immobilien hinsichtlich Nachhaltigkeit und verfasst umfassende Berichte. Der Portfoliobericht berücksichtigt verschiedene Standards wie AMAS, ASIP, CREEM, CSRD, GRI, ICMA, KGAST, PCAF, REIDA, SBA, SFDR, TCFD.

So investieren Sie mit Nachhaltigkeits- Fokus in Hypotheken



In Assetklassen wie Obligationen oder Aktien zählen nachhaltige Anlagefonds inzwischen zum Standard. Nun stehen Vorsorgeeinrichtungen auch nachhaltig verwaltete Hypothekenportfolios zur Verfügung.

Karl Ruzsics, Senior Portfolio Manager im Asset Management der Zürcher Kantonalbank

Die Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in Anlageentscheide ist in der Asset-Management-Industrie mittlerweile ein fester Bestandteil – insbesondere bei Aktien- und Obligationen-Fonds. Entsprechende Konzepte fokussieren nicht nur auf das Klima, sondern integrieren auch ESG-Kriterien im weiteren Sinne, betreiben Investment-Stewardship und schliessen kontroverse Geschäftspraktiken aus. Die für einen ganzheitlichen Nachhaltigkeitsansatz notwendigen Daten und Modelle liefern spezialisierte Anbieter.

Bei Hypothekaranlagen ist dies komplexer: Bestehende Nachhaltigkeitskonzepte – etwa aus der Obligationen- oder der Immobilienwelt – lassen sich für das Asset Management von Hypothekenanlagen nicht direkt übernehmen. Bei der Entwicklung von systematischen Nachhaltigkeitskonzepten, die mehr als rein ökologische Aspekte

berücksichtigen, stellt die Datenverfügbarkeit bisher die grösste Hürde dar.

Endlich umfassende ESG-Bewertungen verfügbar

Mit Blick auf die Ökologie ist spätestens seit dem PACTA-Klimatest 2020 (siehe Kasten) auch eine modellbasierte Auswertung der sogenannten CO₂e-Intensität eines Hypothekarportfolios möglich. Die Auswertung kommt mit wenig Daten aus, die Angabe der genauen Adresse ist ausreichend. Mittlerweile haben verschiedene Anbieter vergleichbare Modelle entwickelt und verfeinert, die diverse Datenquellen nutzen.

Nachhaltigkeit beschränkt sich nicht nur auf Treibhausgasemissionen. Seit kurzem existieren erweiterte ESG-Bewertungen, die auch auf ein Hypothekarportfolio anwendbar sind. Impulse für diese Entwicklung haben Banken mit ihren Bedürfnissen bezüglich der Umsetzung ihrer ESG-bezogenen Ziele gesetzt: Die Grundlage bilden hedonische Immobilienbewertungsmodelle, die basierend auf Attributen wie etwa Lage, nutzbare Fläche oder bauliche Qualität den Wert einer Immobilie schätzen.

Diese extensiven Datensammlungen lassen sich auch nutzen, um eine Immobilie hinsichtlich ihrer ESG-Ausprägung zu bewerten. Als Indikatoren im Bereich Environment werden

zum Beispiel Angaben zu Begrünung, Ressourcennutzung und Mobilitätsinfrastruktur verwendet. Social-Indikatoren messen unter anderem die Lärmbelastung, Verfügbarkeit von Erholungsräumen und die sozioökonomische Struktur. Und Kennzahlen zu Governance quantifizieren etwa Themen rund um die Raumplanung.

Prominente Anbieter solcher ESG-Bewertungen sind hierzulande Wüest Partner AG und REMMS (Real Estate Rating and Monitoring on Sustainability). Die beiden Ansätze unterscheiden sich zwar deutlich in der Vorgehensweise, kommen aber beide mit den Daten aus, die einem Hypothekarkreditgeber typischerweise zu Verfügung stehen. Damit ist ein wichtiges Instrument vorhanden, das die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten bei Hypothekeninvestments unterstützt.

Umfassender Nachhaltigkeitsansatz für Hypothekaranlagen

Das birgt Potenzial: Seit Juli 2024 wendet die Anlagegruppe «Swisscanto AST Hypotheken Responsible Schweiz» der Swisscanto Anlagestiftung den Responsible-Ansatz des Asset Managements der Zürcher Kantonalbank an. Dieser berücksichtigt zusätzlich zur ökologischen Nachhaltigkeit weitere Kriterien. Konkret werden die vier Säulen «Klima», «ESG-Integration», «Stewardship» und «Vermeidung von Kontroversen» berücksichtigt. In Bezug auf Klima wird angestrebt,

dass die CO₂e-Intensität der finanzierten Immobilien geringer sein muss als der Durchschnittswert des Schweizer Gebäudeparks. Dies kann beispielsweise über die Förderung energetischer Sanierungen, die Preis- und Kreditgestaltung der Hypothekervergabe oder über Ausschlüsse gewisser Energieträger gesteuert werden. Wie der nachfolgenden Abbildung zu entnehmen ist, liegt die CO₂e-Intensität erfreulicherweise deutlich unter dem Durchschnitt des Schweizer Gebäudeparks.

Die ESG-Integration berücksichtigt die bereits erwähnten ESG-Ratings im Vergabeprozess. Mittels Filterkriterien wird der Fokus auf Finanzierungen mit vergleichsweise hohen ESG-Ratings gelegt, ohne dabei einzelne Geschäfte aufgrund ihrer ESG-Bewertung kategorisch auszuschliessen. Die nachfolgende Tabelle weist die ESG-Ratings des Hypothekarportfolios der Anlagegruppe «Swisscanto AST Hypotheken Responsible Schweiz» aus.

Im Rahmen der Engagement-Tätigkeit wird Kreditnehmenden, bei denen eine Erhöhung der Hypothek vertretbar ist und eine energetische Sanierung Sinn ergeben könnte, ein Angebot zur Finanzierung energetischer Sanierungen unterbreitet. Dies geschieht selektiv und unter Einhaltung der Kreditrichtlinien. Kontroverse Geschäftstätigkeiten wie etwa der Bereich Kohleförderung werden bei der Hypothekarkreditvergabe an juristische Personen vermieden. Die gemessenen Nachhaltigkeitskennzahlen des Portfolios werden transparent rapportiert.

Abbildung 1: CO₂e-Emissionen und Energieträgermix des Hypothekarportfolios der Anlagegruppe «Swisscanto AST Hypotheken Responsible Schweiz».

CO₂e-Emissionen



Energieträgermix

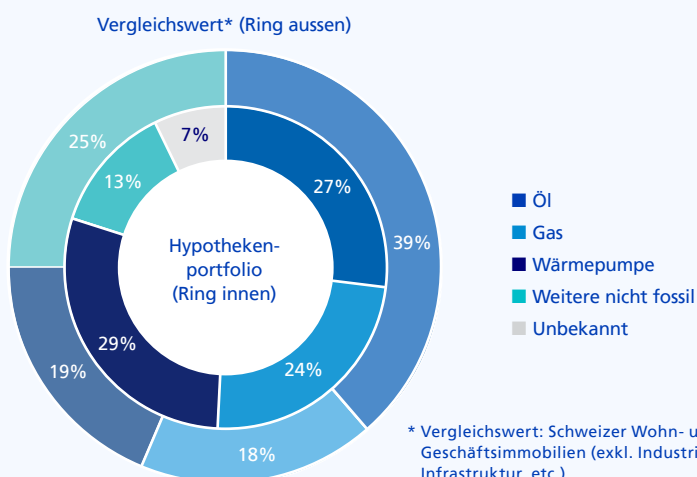


Abbildung 2: ESG-Ratings des Hypothekarportfolios der Anlagegruppe «Swisscanto AST Hypotheken Responsible Schweiz»

ESG-Ratings

Wüest Partner	Portfolio (Vergleichswert ¹)
ESG-Rating	3.7 (3.0)
E-Rating	3.1 (3.0)
S-Rating	4.0 (3.0)
G-Rating	3.4 (3.0)

Wüest Partner	Portfolio (Vergleichswert ¹)
Ökonomie-Rating	3.8 (3.7)
Ökologie-Rating	3.5 (3.4)

Quelle: Wüest Partner AG, REMMS.

¹ Vergleichswert: Schweizer Wohn- und Geschäftsimmobilien (exkl. Industrie, Infrastruktur, etc.).

Quelle: IAZI, BFS, Zürcher Kantonalbank; Portfolio per Stichtag 31.12.2023.

Breiter Nachhaltigkeitsansatz bevorzugt

Dieser breite Nachhaltigkeitsansatz hat einen grossen Vorteil: Er orientiert sich nicht explizit und allein an gängigen Energiezertifikaten. Deren Marktanteil ist klein – so liegt der Anteil der Minergie- oder GEAK A/B/C-zertifizierten Gebäude gegenwärtig nur im einstelligen Prozentbereich des gesamten Schweizer Gebäudeparks – und wird bereits von vielen Hypothekarkreditgebern mit vorteilhaften Zinskonditionen bedient. Unser Ansatz bewegt sich

stattdessen im breiteren Hypothekarmarkt, wo die grossen Anbieter auf absehbare Zeit hin keine Preisdifferenzierung bezüglich ESG-Faktoren vornehmen werden. Unter diesen Prämissen dürfte keine Einbusse bei der Rendite zu befürchten sein.

Den Investorinnen und Investoren wird durch den expliziten Einbezug der Nachhaltigkeit zusätzlicher Nutzen gestiftet: Es werden Risiken berücksichtigt und aufgezeigt, die langfristig einen Einfluss auf die Wertentwicklung haben könnten.

Was ist der PACTA-Klimatest?

Der sogenannte PACTA-Test analysiert Anlageportfolios auf ihre Klimaverträglichkeit und wird vom Bundesamt für Umwelt durchgeführt. Klimaverträglich sind Investitionen und Finanzierungen, wenn sie mit dem Ziel von Netto-Null Treibhausgasemissionen bis 2050 übereinstimmen. PACTA steht für Paris Agreement Capital Transition Assessment. Dabei wird eine standardisierte Analyse für globale Aktien, Unternehmensanleihen und Kreditportfolios ermöglicht. Zudem lassen sich mit dem PACTA-Immobilienmodell die Schweizer Immobilien- und Hypothekenportfolios mit dem Klimaziel für den inländischen Gebäudepark vergleichen.

Hypothekarkredite als Anlage

Auf der Suche nach Rendite haben sich Anlagen in Hypothekarkredite in der Negativzinsphase bewährt. Mit den erneut sinkenden Zinsen und dank den mittlerweile verfügbaren Investitionsmöglichkeiten dürfte das Interesse an der Anlageklasse wieder zunehmen. Nicolas Gisiger, Senior Portfolio Manager Fixed Income im Asset Management der Zürcher Kantonalbank, gibt einen Einblick.

Interview: Roberto Stefano, Publications & Communications, Asset Management Zürcher Kantonalbank

Vor knapp zehn Jahren, Ende 2014, führte die SNB eine Negativzinspolitik ein, die bis September 2022 Bestand hatte. In diesem Zeitraum sind diverse Fonds und Anlagegruppen von Anlagestiftungen entstanden, die in Hypothekarkredite investieren. Wie ordnen Sie diese Entwicklung ein?

Die rekordtiefen Renditen während dieser Zeit führten zu einem starken Druck, bessere Alternativen zu finden – auch innerhalb der klassischen Anlagen. Eine davon sind Hypotheken: So zeigt unsere Analyse über die vergangenen 25 Jahre, dass die durchschnittlichen

Zinsen von neuvergebenen Hypotheken in der Schweiz systematisch und signifikant über der durchschnittlichen Rendite des Swiss Bond Index liegen, mit einer kurzen Ausnahme während der Finanzkrise 2008/09. Man versuchte deshalb, über neue Hypotheken-Kollektivanlagen diese Renditemöglichkeit einem breiteren Kreis an Pensionskassen zugänglich zu machen.

Weshalb fand diese Entwicklung nicht schon früher statt?

Bereits vorher wurde in Hypotheken investiert, aber das Ausmass hat während der Negativzinsphase zugenommen. Der Aufbau eines Hypothekenportfolios bedeutet einen gewissen Aufwand, da man nicht einfach per Knopfdruck an ein Hypothekenportfolio mit der gewünschten Diversifikation herankommt. Während der Negativzinsphase waren die Bedingungen jedoch gegeben, diesen Aufwand aufgrund des Anlagedrucks vermehrt auf sich zu nehmen. Auch heute noch sind höhere Zinsen im Hypothekarbereich gegenüber dem Swiss Bond Index vorhanden. Mittlerweile profitieren wir davon, dass wir den Erschliessungsaufwand hinter uns haben.

Inwieweit sind Hypotheken angesichts ihrer erhöhten Illiquidität als Anlagen für Pensionskassen geeignet?

Sobald man sich in Privatmärkten bewegt, muss man sich verstärkt mit

dem Thema Liquidität befassen. Es gibt aktuell keinen liquiden Sekundärmarkt für Schweizer Hypotheken, auch wenn gewisse Portfolio-Transaktionen theoretisch möglich und von einigen Plattformen systemtechnisch bereits angedacht sind. Als Anlage in Hypotheken können zum Beispiel Gelder in Betracht gezogen werden, die ansonsten als Sockelbetrag im Schweizer Obligationsmarkt dienen, und somit langfristig investiert werden. Wo eine Kapazität für Illiquidität vorhanden ist, sollte man sich Gedanken machen, bei welchen Anlagen eine zusätzliche Illiquiditätsprämie abgeschöpft werden kann, wie zum Beispiel im Hypothekarmarkt. Müssen die Anlagen potenziell innerhalb weniger Monate liquid gemacht werden können, dann sind Hypotheken nicht geeignet.

Wie unterscheidet sich der Hypothekarmarkt darüber hinaus vom Obligationsmarkt?

Es gibt grosse Unterschiede zwischen dem Hypothekarmarkt und dem Obligationsmarkt. Mit einem ausstehenden Kreditnominal von geschätzt über 1,2 Billionen Franken ist der Schweizer Hypothekarmarkt mehr als doppelt so gross wie das Kreditnominal aller Obligationen im Swiss Bond Index mit aggregiert 537 Milliarden Franken. Mit einer durchschnittlichen Anlage-Allokation von ca. 2 Prozent in Hypotheken machen die Pensionskassen immer noch einen kleinen Anteil

der Kreditgeber aus, wobei die Banken den grössten Marktanteil unter sich ausmachen. Im Unterschied zum Obligationen- oder auch dem Aktienmarkt gibt es keine zentralen Anlaufstellen, um ein Portfolio aufzubauen. Der Hypothekarmarkt hat keine homogene Struktur, sondern wird über zahlreiche Kanäle erschlossen, wie zum Beispiel klassisch über das Bankgeschäft, aber auch über digitale Direktkanäle oder Hypotheken-Drittvermittler. Viele Kreditgeber beschränken sich aufgrund limitierter Ressourcen auf die Bewirtschaftung weniger Sourcing-Kanäle. Die Kreditofferten sind somit nur teilweise sichtbar für die Kreditnehmer.

Mit welchen Folgen?

Diese Heterogenität führt zu unterschiedlichen Gegebenheiten zwischen diversen Kanälen mit Bezug auf Vergabegeschwindigkeit, Pricing oder Kreditnehmersegment. Jeder Kanal hat zudem seine eigenen Erschliessungskosten. Beispielsweise haben Banken mit ihrem physischen Filialnetz relativ hohe Kosten zu tragen, schliessen tendenziell ihre Geschäfte aber auch mit höheren Margen ab. Im Gegensatz dazu gibt es reine digitale Lösungen oder telefonische Beratungen von Vermittlern, die günstiger

arbeiten können, dafür aber oft in einem preissensitiveren Kundensegment tätig sind. Relevant für Anlegerinnen und Anleger sind am Ende die Nettorenditen. Auf der Risikoseite wird im Hypothekarmarkt typischerweise stark mit Belehnungs- und Tragbarkeitskriterien sowie mit hoher Diversifikation gearbeitet. Bei Obligationen wird stärker auf Kreditratings abgestützt.

Wie kann eine Pensionskasse in Hypotheken investieren?

Zahlreiche Pensionskassen vergeben selbst Hypotheken, wobei die eigenen Destinatäre oft als naheliegende Kundenbasis den Anfang in dieser Entwicklung machen. Bei der Direktvergabe muss jedoch sichergestellt werden, dass die notwendigen Ressourcen vorhanden sind – auch dann, wenn die langanhaltende Schönwetterphase am Schweizer Immobilienmarkt einmal drehen sollte. Im Hypothekengeschäft ist man auf spezialisiertes Know-how angewiesen. Der optimale Zugang zu Hypotheken ist somit eine Frage der verfügbaren Ressourcen und der organisationalen Voraussetzungen. Über ein Kollektivgefäss werden Investorengelder gebündelt, was eine professionelle Bewirtschaftung und Überwachung ermöglicht.



Nicolas Gisiger ist Senior Portfolio Manager. In dieser Funktion ist er verantwortlich für die Anlagegruppe Hypotheken Schweiz der Swisscanto Anlagestiftung. In seiner Funktion als Portfolio Manager überwacht und steuert er die diversen Sourcing-Kanäle für Hypotheken.

Nicolas Gisiger hält einen Master of Advanced Studies (MAS) in Finance der UZH und ETH Zürich mit Spezialisierung in Quantitative Finance.

Wirtschaft und Finanzmärkte



Einschätzung der Zürcher Kantonalbank zur Konjunktur- und Marktentwicklung

Dr. David Marmet,
Investment Solutions,
Zürcher Kantonalbank

Moderates Wachstum setzt sich fort

Obschon die makroökonomischen Vorlauf- und Stimmungsindikatoren seit einiger Zeit oftmals volatil und widersprüchlich ausfallen, erweist sich die globale Konjunktur insgesamt als ziemlich robust. Das ist auch daran erkennbar, dass sich die Wachstums- und Inflationsprognosen der Analysten für 2025 in den vergangenen Monaten kaum noch verändert haben. Stattdessen hat sich immer mehr die Ansicht verfestigt, dass sich das moderate globale Wachstum fortsetzen wird, während die Inflation in den meisten Ländern wieder auf den Zielwert der Notenbanken zurückkehren wird. Die grossen ökonomischen Verwerfungen, welche die Pandemie und der Ukraine-Krieg verursacht haben, gehören damit immer mehr der Vergangenheit an. Die

erstmal veröffentlichten Prognosen für das Jahr 2026 unterstreichen dies. Das globale Wachstum bleibt mit 2,5% nahezu unverändert, weil dem strukturell tieferen Wachstum in China eine zyklische Erholung in den Industrieländern und den übrigen Schwellenländern gegenübersteht. Diese Erholung wird jedoch verhalten ausfallen, da Geld- und Fiskalpolitik keine entscheidenden Impulse setzen werden. Mit der angespannten geopolitischen Lage, den Handelskonflikten und der hohen Staatsverschuldung gibt es zudem einige bedeutende Unwägbarkeiten und Abwärtsrisiken.

Zunehmende Divergenz zwischen den USA und Europa

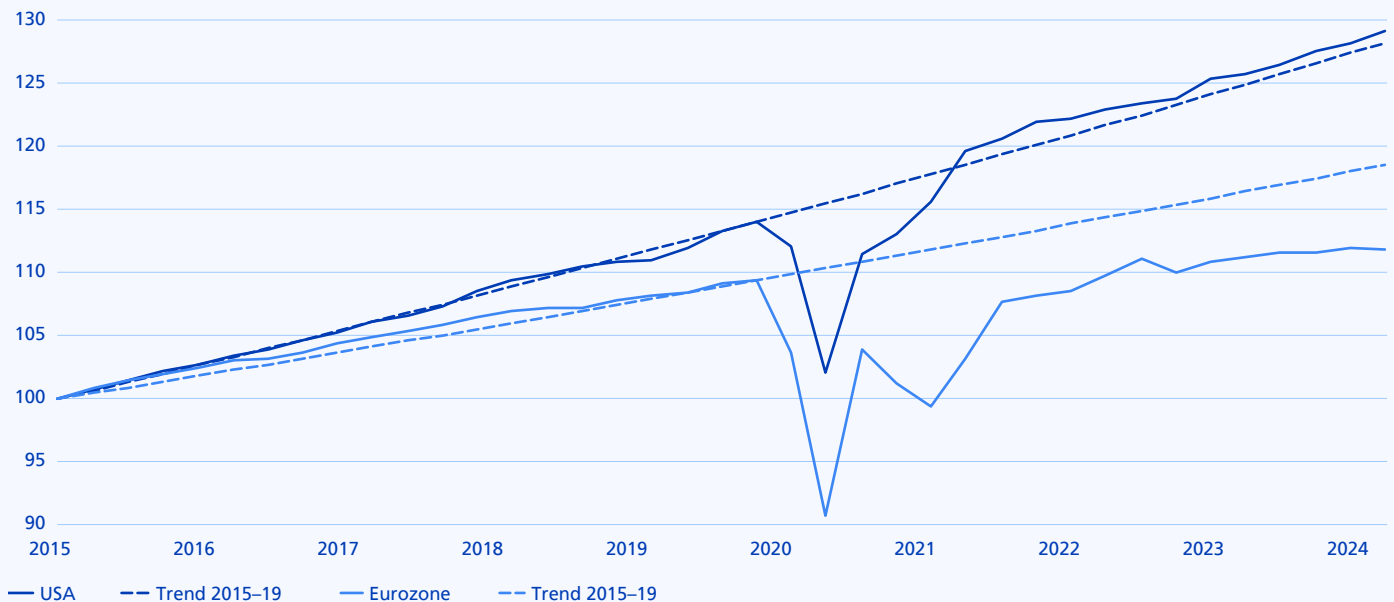
Gleichzeitig nimmt die volkswirtschaftliche Divergenz zwischen den USA und Europa stetig zu. In den USA wächst der Privatkonsum trotz politischer Unsicherheit aufgrund der Präsidentschaftswahlen weiter kräftig. Er liegt sogar etwas höher als es der Trend vor der Pandemie erwarten liess (Abbildung 1). Die Pandemie hat somit keinerlei bleibende Spuren hinterlassen. Ganz anders präsentiert sich die Situation in der Eurozone: Der Privatkonsum liegt fast 6% unter dem Trend vor der Pandemie und ist in den vergangenen beiden Jahren kaum noch gewachsen. Während die

US-Privathaushalte noch weniger sparen als vor der Pandemie, ist die Sparquote in der Eurozone zuletzt auf beinahe 16% angestiegen. Trotz steigender Haushaltseinkommen und tiefer Arbeitslosigkeit bleibt die Stimmung gedrückt. Aber auch auf Firmenebene stehen die USA eher für Dynamik und Innovation, während die Unternehmen in Europa mit immer neuen Regulierungen, zunehmender Bürokratie sowie hohen Steuern und Strompreisen kämpfen. Ein Ende dieser strukturellen Divergenz ist deshalb nicht zu erwarten.

Leitzinsen sinken auf breiter Front

In Kombination mit den gesunkenen Inflationsraten schlagen sich die konjunkturellen Sorgen in Europa auch zunehmend in der Geldpolitik nieder. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Einschätzung innert weniger Wochen geändert und im Oktober den Leitzins erneut gesenkt. In den vier grössten Volkswirtschaften der Eurozone liegt die Inflation bereits unter 2%. Wir rechnen deshalb bis im Sommer 2025 an allen kommenden Ratssitzungen mit einem weiteren Zinsschritt. Auch der Gouverneur der Bank of England (BoE) hat verlauten lassen, dass die Zinsen künftig etwas schneller sinken könnten, während die Bank of Canada (BoC) den Leitzins im

Abbildung 1: US-Privatkonsum liegt über dem langfristigen Trend
 Entwicklung des Privatkonsums (Index, Anfang 2015 = 100)



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Oktober um 50 Basispunkte gesenkt hat. Unter den Schwellenländern haben die Zinssenkungen inzwischen auch den asiatischen Kontinent erfasst. Die globalen Leitzinsen sinken damit auf breiter Front. Dies unterstützt mittelfristig das Wachstum und unterstreicht, dass die Notenbanken ihr Ziel der Preisstabilität schon bald erreicht haben.

Schweiz: Breit abgestütztes Wachstum

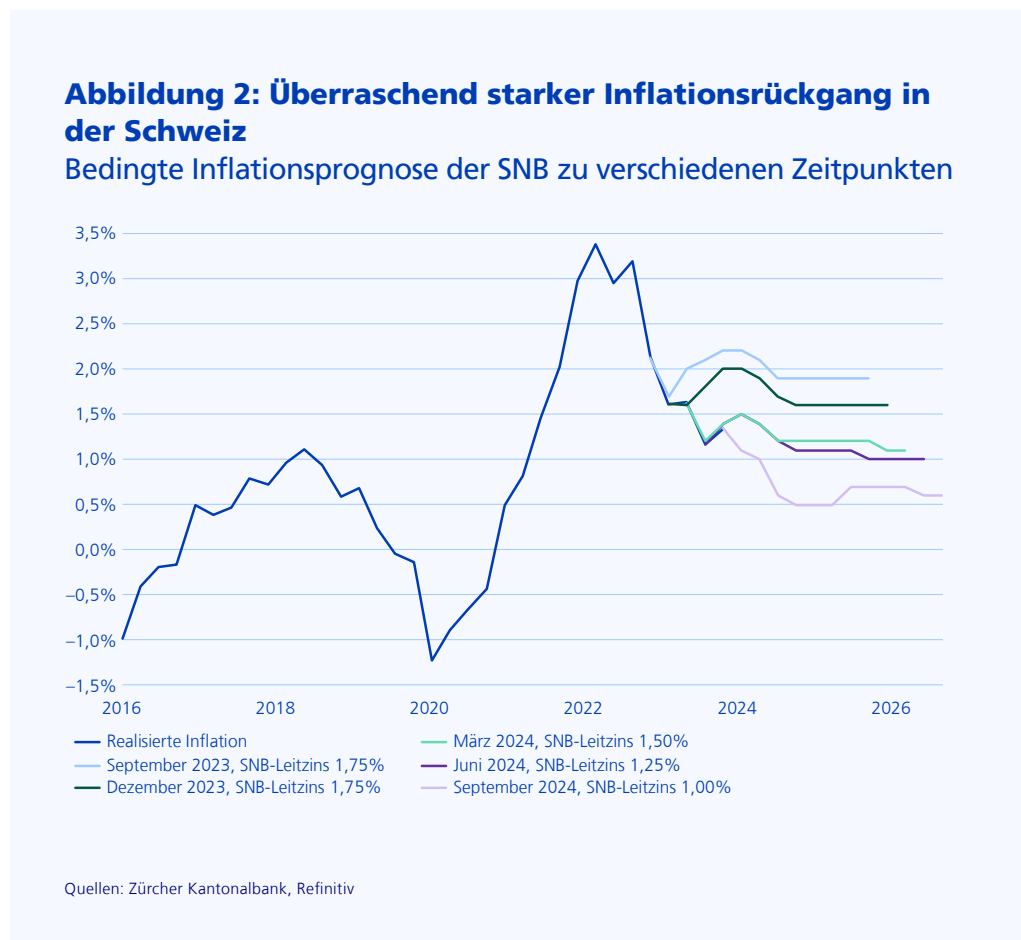
Obwohl bei unserem wichtigsten Handelspartner Deutschland wirtschaftlich vieles im Argen liegt, zeigen die konjunkturellen Frühindikatoren für die Schweiz weiterhin nach oben. Dabei stellt der Konsum eine wichtige Wachstumsstütze dar. Die Zuwanderung in die Schweiz wird

in diesem Jahr zwar weniger hoch ausfallen als 2023 und somit dem privaten Konsum einen leichten Dämpfer versetzen. Dies wird aber durch die aufgehellte Konsumentenstimmung – zumindest zum Teil – kompensiert werden. Auch der staatliche Konsum trägt weiterhin zum Wachstum bei, steigt doch die Lohnsumme aufgrund neuer Stellen und überdurchschnitt-

licher Nominallohnerhöhungen weiter an. Dabei ist zu berücksichtigen, dass geplante Ausgabenkürzungen des Bundes einen überschaubaren Einfluss auf den Staatskonsum haben. Knapp Vierfünftel des Staatskonsum entfallen nämlich auf Kantone und Gemeinden. Umfragen zeigen zudem, dass die bisherige Investitionsschwäche überwunden sein dürfte. Die Ertragslage der Unternehmen verbessert sich und die Investitionserwartungen hellen sich schrittweise auf. Auch der Aussenhandel wird dank einer sich verbessernden Konjunkturlage bei unseren wichtigsten Handelspartnern einen positiven Wachstumsbeitrag zum Schweizer Bruttoinlandprodukt (BIP) beisteuern. Für die beiden nächsten Jahre rechnen wir mit einem BIP-Wachstum, das mit 1,5% bzw. 1,7% knapp unterhalb des langjährigen Durchschnitts zu liegen kommt.

Rückläufige Inflation verschafft der SNB Spielraum

Im Landesindex der Konsumentenpreise haben administrierte Preise ein hohes Gewicht. Dies würde dafür sprechen, dass der Inflationsrückgang in der Schweiz gemächlich erfolgt. Er war aber deutlich stärker als von den Ökonomen und der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erwartet (Abbildung 2). Daher bestand aus



Sicht der SNB genügend Handlungsspielraum, Ende September den Leitzins erneut um 25 Basispunkte auf nunmehr 1% zu senken. Wie geht es weiter? Deutlich mehr als die Hälfte der aktuellen Teuerung ist den höheren Mieten zuzurechnen. Der hypothekarische Referenzzinssatz dürfte – nach den beiden Erhöhungen

vom Juni und Dezember 2023 – bald wieder sinken. Dies wiederum heisst, dass die Mieten zwar weiterhin einen positiven Beitrag zur Inflation leisten werden, dieser Treiber sich aber abschwächen wird. Zudem hat die Eidgenössische Elektrizitätskommission Elcom berechnet, dass die Strompreise im nächsten Jahr in der

Grundversorgung für Haushalte im Mittel um 10% sinken werden – was wiederum den Schweizer Konsumentenpreisindex um 0,2% reduzieren wird. Dies verschafft der SNB auch unter dem neuen Präsidenten Martin Schlegel den nötigen Spielraum am Zinssenkungspfad festzuhalten. Wir gehen davon aus, dass die SNB den Leitzins bis zum März 2025 auf dannzumal 0,5% senken wird.

Anlagepolitik: Gewinnerwartungen eilen Konjunktur voraus

Die globale Konjunktur erweist sich zunehmend als robust. Gleichzeitig hat sich die Inflation in den meisten Ländern normalisiert. Die besseren Konjunkturdaten in den USA stützen die Aktienmärkte, lassen aber die Renditen von US-Staatsanleihen wieder steigen. Die Obligationen- und Aktienmärkte werten die Zinssenkungen der US-amerikanischen Notenbank als überlegte Zinsnormalisierung und nicht als überhastete Lockerung. Die Inflation und die Zinsen werden zwar weiter sinken, aber die fiskalpolitischen Herausforderungen bleiben. Diese Gemengelage hat uns veranlasst, im Vergleich zum August das Untergewicht bei den Obligationen zu reduzieren und die Aktienquote auf «Übergewichten» zu erhöhen.

Innerhalb der Obligationen erachten wir den japanischen und australischen Markt attraktiver als vor drei Monaten. In Australien wird die Notenbank noch länger eine restriktive Geldpolitik verfolgen. Andererseits stehen bei der Bank of Japan noch weitere Leitzinserhöhungen zur Debatte. Der australische Dollar und der japanische Yen dürften deshalb zur Stärke neigen. Zügige Leitzinssenkungen in Kanada werden andererseits den kanadischen Dollar unter Druck setzen. Das tiefe Renditeumfeld in der Schweiz bietet weniger Marge bei einem Renditeanstieg. In Grossbritannien dürfte die Bank of England die geldpolitischen Zügel etwas schneller lockern, so dass britische Staatsanleihen gefragt sind.

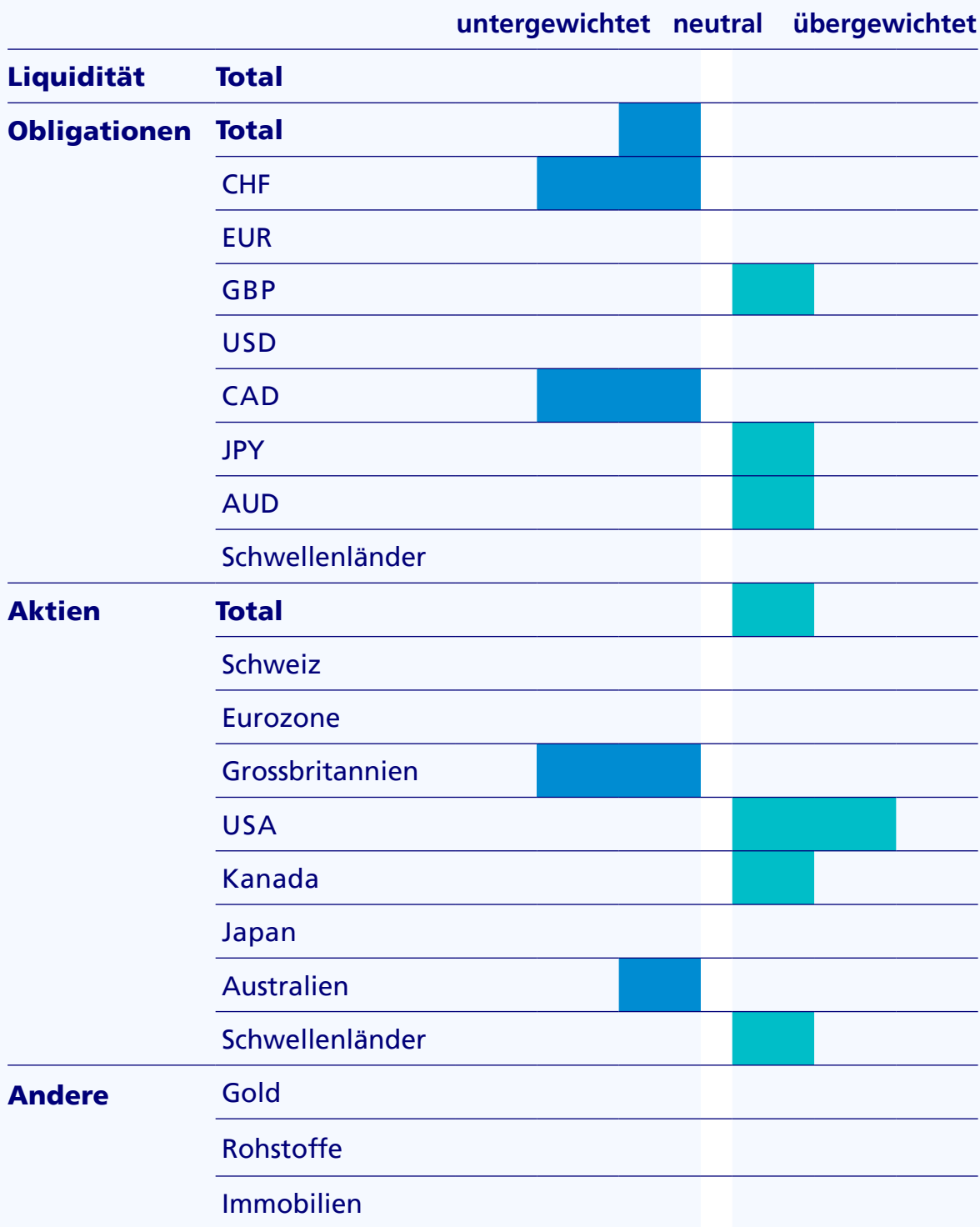
Die aktuelle Bewertung von Aktien liegt zwar über dem langfristigen Durchschnitt, die Gewinne dürften aber vorerst noch steigen. Die Aussichten auf sinkende Leitzinsen werden die Unternehmen auf der Kostenseite entlasten. So hat die Zinsnormalisierung in den USA die Konjunkturrisiken reduziert und die Gewinnaussichten verbessert. An US-Börsen kotierte Unternehmen haben jüngst mit positiven Quartalsausweisen überzeugt und im Vergleich zu anderen Industrieländern

erwarten die Finanzmarktanalysten dort ein höheres Gewinnwachstum. In den letzten Monaten haben wir daher die US-Position auf- und die Schweizer Position abgebaut. Auch für den japanischen Markt sind wir zuversichtlicher geworden, nachdem der erste Yen-Aufwertungschock überstanden ist. Die Unternehmen in den Schwellenländern weisen eine überdurchschnittliche Gewinnentwicklung aus, die Bewertungen verharren zudem auf unterdurchschnittlichem Niveau. In Kombination mit den jüngsten wachstumsunterstützenden Massnahmen der chinesischen Regierung besteht die Chance auf eine Verbesserung der Investorenstimmung und steigende Bewertungen in den Schwellenländern.

Die Gold-Nachfrage der Investoren und Zentralbanken bleibt erhöht. Korrekturrisiken für das gelbe Metall sind aufgrund eines stärkeren US-Dollars und höheren Realrenditen in den Hintergrund gerückt. Unsere Rohstoffposition haben wir im Herbst auf «Neutral» reduziert, denn die Investitionsaktivitäten sind trotz dem eingeleiteten Zinssenkungszyklus noch zurückhaltend.

Unsere aktuelle Prognose finden Sie unter: [zkb.ch/konjunkturprognose](https://www.zkb.ch/konjunkturprognose)

Abbildung 3: Taktische Asset-Allokation der Anlagestrategie «Balance»
(Stand: 29.10.2024)



Quelle: Zürcher Kantonalbank, Investment Solutions

Rechtliche Hinweise

Die Zürcher Kantonalbank hat sich bei der Erstellung dieser Publikation an den Anlagebedürfnissen und -spezifika schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen orientiert. Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es ist für die Verbreitung in der Schweiz bestimmt und richtet sich nicht an Anleger in anderen Ländern. Das Dokument stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen (insbesondere Regulation S des US Securities Act von 1933) nicht verfügbar. Es wird empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug einer Beraterin oder eines Beraters auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen sowie auf rechtliche, regulatorische, steuerliche und andere Auswirkungen zu prüfen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Zürcher Kantonalbank decken. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder von Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Es wird darauf hingewiesen, dass allfällige Angaben über die historische Performance keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance darstellen und dass allfällig ausgewiesene Performancedaten die bei der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt lassen können. Allfällige im Dokument enthaltene Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken dienen lediglich Informationszwecken. Sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Hinsichtlich allfälliger Angaben bezüglich Nachhaltigkeit wird darauf hingewiesen, dass es in der Schweiz kein allgemein akzeptiertes Regelwerk und keine allgemeingültige Liste von Faktoren gibt, die es zu berücksichtigen gilt, um die Nachhaltigkeit von Anlagen zu gewährleisten.

Wo nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben in diesem Dokument auf Swisscanto Fonds mit Domizil Schweiz («Swisscanto (CH)») und/oder Luxemburg («Swisscanto (LU)») und/oder auf Anlagegruppen der Swisscanto Anlagestiftungen und/oder Vermögensverwaltungsmandate bei der Zürcher Kantonalbank. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente (z. B. Fondsverträge/Vertragsbedingungen, Prospekte, wesentliche Anlegerinformationen beziehungsweise Basisinformationsblätter sowie Geschäftsberichte), welche unter [swisscanto.com](https://www.swisscanto.com), bei der Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich (ebenfalls Vertreterin der luxemburgischen Swisscanto Fonds) oder in allen Geschäftsstellen der Zürcher Kantonalbank bezogen werden können. Die Zahlstelle für die luxemburgischen Swisscanto Fonds in der Schweiz ist die Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich. Alleinverbindliche Grundlage für Anlagen in Anlagegruppen der Swisscanto Anlagestiftungen sind die Statuten, Reglemente, Anlagerichtlinien und allfällige Prospekte der Swisscanto Anlagestiftung beziehungsweise der Swisscanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swisscanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, bezogen werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können von der Zürcher Kantonalbank jederzeit ohne vorgängige Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanzanalyse» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt und unterliegt folglich nicht diesen Richtlinien.



Warum nicht jetzt in Wasser investieren?

Wir machen mehr aus Ihrem Portfolio.
Mit dem **Themenfonds «Water»**.

swisscanto.com/water

Managed by



Zürcher
Kantonalbank

swisscanto

Rechtliche Hinweise: Diese Werbung stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, noch bildet sie eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Wechselkursschwankungen, verbunden. Die Angaben beziehen sich auf den Swisscanto (LU) Equity Fund Sustainable Water. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente (z.B. Vertragsbedingungen, Prospekte, Basisinformationsblätter sowie Geschäftsberichte), die unter products.swisscanto.com und bei der Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich (Vertreterin in der Schweiz) bezogen werden können. Zahlstelle ist die Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich. Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte gemäss der Offenlegungsverordnung (EU) 2019/2088 sind abrufbar unter products.swisscanto.com. © 2024 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.