



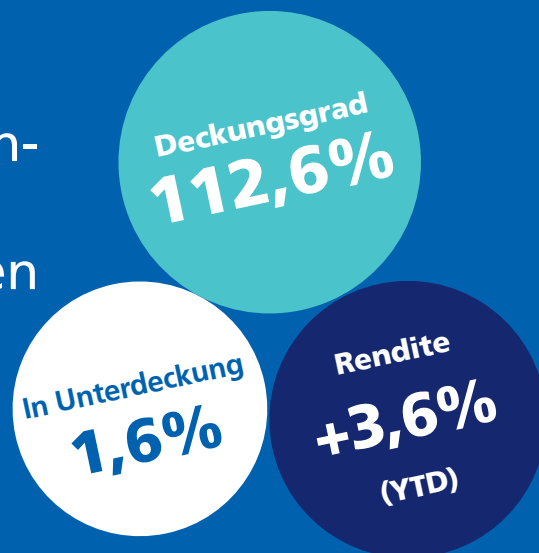
Im Fokus:
Dekarbonisierung
im
Immobilienmarkt

Fakten und Trends, November 2023

Pensionskassen aktuell

- 4** Swisscanto Pensionskassen-Monitor
- 7** «Nachhaltigkeit kostet erst mal, und das ist gut so.»
- 11** Immobilien: Dekarbonisierung als strategischer Faktor
- 15** Investmentchance Dekarbonisierung: Profitabilität und Wirkung kombinieren
- 17** Wirtschaft und Finanzmärkte

Pensionskassen-
Monitor:
Aktuelle Zahlen





Heini Dändliker

Liebe Leserin, lieber Leser

Die Schweiz erlebte den bei Weitem wärmsten September seit Messbeginn vor knapp 160 Jahren. Mit 3,8 Grad über dem Mittelwert erreichte die Temperatur eine extreme Normabweichung. Anhaltend sonniges Hochdruckwetter von Anfang bis Mitte September führte zu diesen milden Bedingungen. Genau gegenteilig zeigen sich die Finanzmärkte, die sich seit Ende Juli im Korrekturmodus befinden. Die Ansage der Notenbanken, wonach die Zinsen doch länger erhöht bleiben werden, drückt auf die Stimmung. Die dunklen Wolken halten sich hartnäckig, mit einer Aufhellung ist vorderhand kaum zu rechnen.

Die Indexreihen der ausgewählten Anlageklassen im Swisscanto Pensionskassen-Monitor weisen im dritten Quartal eine negative Rendite von -0,5% aus. Die Deckungsgrade korrigieren ebenfalls leicht nach unten.

Direktliegenschaften sind bei Vorsorgeeinrichtungen mit einem Strategie-

gewicht von über 10% vertreten. Ebenso gewichtig ist die Tatsache, dass rund 30% der in der Schweiz emittierten Treibhausgase auf die Gebäude zurückzuführen sind. Wie kann das Klimaziel 2050 mit den Bestandesliegenschaften erreicht werden? Wie modellieren Sie Ihre Anforderungen und Erwartungen an das Immobilienportfolio Ihrer Vorsorgeeinrichtung? Welche Ressourcen stehen zur Verfügung? Wo im Lebenszyklus befindet sich die betroffene Liegenschaft? Portfoliomanager Rafik Awad vom Asset Management der Zürcher Kantonalbank und Gastautor Nicolas Fries von der Implenla Real Estate GmbH teilen ihre Gedanken zur Dekarbonisierung von Direktliegenschaften.

Neue Technologien helfen, die Klimaneutralität zu erreichen. Andreas Nicoli, Zürcher Kantonalbank, untermauert die Wichtigkeit der Dekarbonisierung. Er zeigt eine konkrete Möglichkeit auf, wie Pensionskassen die Dekarbonisierung auch ausserhalb der Anlageklasse Immobilien mit einer renditeträchtigen Anlagemöglichkeit unterstützen können.

Treffen wir mit unserem «Pensionskassen aktuell» Ihre Interessen? Ihre Meinung ist uns wichtig. Vielen Dank für die Teilnahme an unserer Umfrage.

Ich wünsche Ihnen eine inspirierende Lektüre.

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

Gefällt Ihnen «Pensionskassen aktuell»?

Sagen Sie uns Ihre Meinung und gewinnen Sie mit etwas Glück ein süsses Überraschungspaket!

Zur Online-Umfrage
survey.zkb.ch/pk_2023



Swisscanto Pensionskassen-Monitor

Die kontinuierliche Erholung der geschätzten Deckungsgrade der Schweizer Vorsorgeeinrichtungen hat im dritten Quartal einen Rückschlag erlitten. Dies ist insbesondere auf die Schwäche der Aktienmärkte im Berichtszeitraum zurückzuführen. Gleichzeitig tendierten auch die Anleihen nach unten. Die grössten Renditebeiträge lieferten im dritten Quartal die Rohstoffe, die von der angespannten Lage an den Ölmärkten profitierten. Eine durchschnittliche Schweizer Pensionskasse weist im dritten Quartal 2023 eine Performance von –0,5% auf.

Francesca Pitsch, Studienleiterin
Schweizer Pensionskassenstudie,
Zürcher Kantonalbank

Nach dem Höchststand im Juli mussten im dritten Quartal 2023 vor allem die Aktienmärkte Federn lassen. Das haben auch die privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen zu spüren bekommen. Gegenüber dem Vorquartal (113,6%) ist deren Deckungsgrad auf 112,6% zurückgefallen. Die finanzielle Erholung der Pensionskassen seit dem Einbruch auf 110,1% Ende 2022 ist damit ins Stocken geraten. Die Rezessionsorgen, die der-

zeit auch die Finanzmärkte dominieren, widerspiegeln sich in dieser Entwicklung (Abbildung 1).

Vorsorgeeinrichtungen nach Deckungsgrad

Das Resultat der schwierigeren Finanzmarktsituation hinterlässt vor allem bei den privatrechtlichen Kassen Spuren: So ist die Zahl der privatrechtlichen Vorsorgeeinrichtungen mit einem Deckungsgrad von mehr als 115% per Ende September auf 41% (Vorquartal 45,6%) gesunken, während jene der finanziell stärksten öffentlich-rechtlichen, vollkapitalisierten Kassen bei 13,5% gleichgeblieben ist (Abbildung 2). Die Zahl der Vorsorgeeinrichtungen mit einer Unterdeckung ist dagegen nur leicht gestiegen, von 1,3% bei den privatrechtlichen Kassen auf 1,6%. Bei den öffentlich-rechtlichen Kassen mit Vollkapitalisierung stagniert der Wert bei 8,1% (Vorquartal 8,1%). Unverändert geblieben ist auch der Anteil der öffentlich-rechtlichen Kassen mit Teilkapitalisierung in Unterdeckung von 88,9%. Nach der Erholung des Deckungsgrads im Vorquartal haben die rückläufigen Aktienmärkte in den vergangenen drei Monaten Prozentpunkte gekostet.

Vorsorgeeinrichtungen nach Renditen

Die erfassten Vorsorgeeinrichtungen erwirtschafteten im dritten Quartal

2023 eine geschätzte vermögensgewichtete Rendite von –0,5%, womit sich die Gesamrendite im laufenden Jahr auf 3,6% reduzierte. Der stärkste Rückgang resultierte in der Anlageklasse Aktien, doch auch Anleihen gerieten gleichzeitig unter Druck. Ausschlaggebend waren hier weiter steigende Obligationenrenditen aufgrund der Annahme, dass die Zentralbanken an der Politik «höhere Zinsen für längere Zeit» festhalten. Die Rohstoffe auf der anderen Seite legten um 7% zu, was auf die angespannte Lage auf den Ölmärkten zurückzuführen ist. Im Jahresverlauf

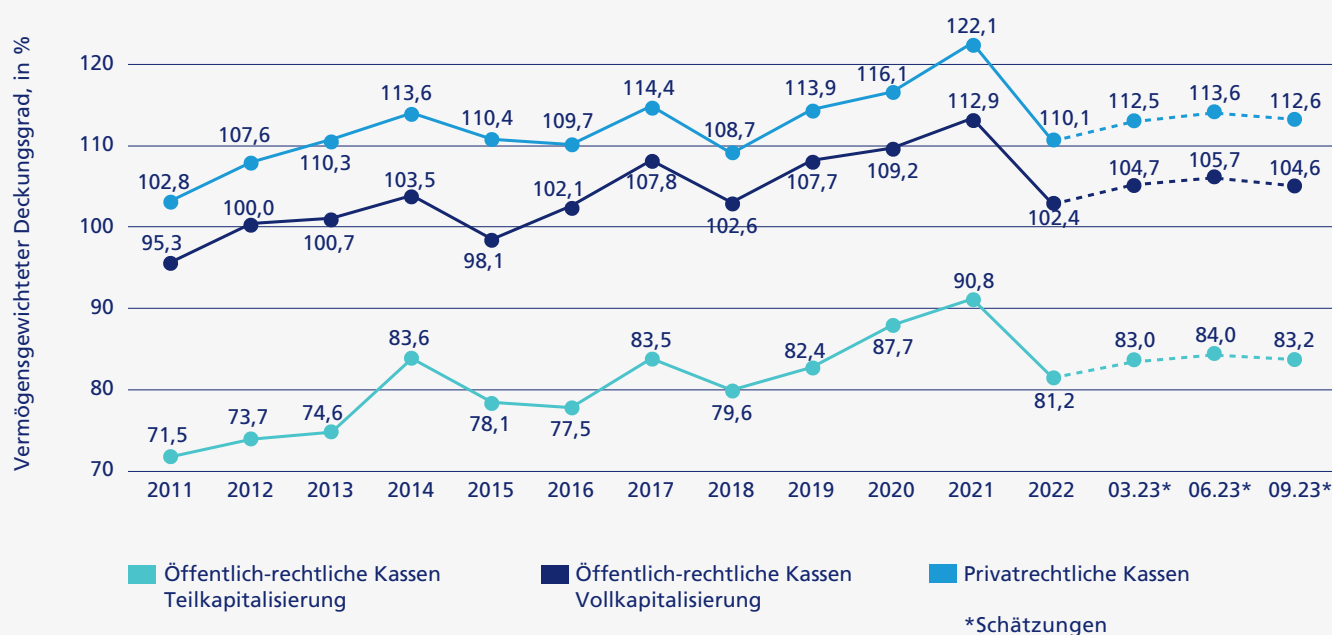
Tabelle 1: Indexrenditen ausgewählter Anlageklassen*

Anlageklasse	3. Quartal 2023	YTD 2023
Obligationen CHF	0,1%	3,6%
Obligationen Welt unhedged	–1,4%	–3,3%
Obligationen Welt hedged in CHF	–2,8%	–2,1%
Aktien Schweiz	–3,3%	4,6%
Aktien Welt	–1,2%	9,3%
Immobilien Schweiz direkt und indirekt	0,1%	1,3%
Hedge Funds	–0,2%	–1,6%
Rohstoffe	7,0%	–4,6%
Rendite	–0,5%	3.6%

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 30.9.2023

*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, 2011 bis 30.9.2023



Quellen: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 30.9.2023

notiert die Anlageklasse dennoch mit 4,6% im Minus (Tabelle 1).

Abbildung 3 zeigt die Verteilung der geschätzten kumulierten Renditen ohne Abzug von Kosten seit dem 1. Januar 2023 bis zum 30. September 2023. Die vermögensgewichtete Rendite aller Kassen beträgt für diesen Zeitraum 3,6%, die ungewichtete Rendite 3,4%. Die Rendite jeder Vorsorgeeinrichtung wird aufgrund von Indexrenditen fortgeschrieben. Die Berechnungen basieren auf der Vermögensallokation der Vorsorgeeinrichtungen am 31. Dezember 2022 und gehen von der Annahme aus, dass seither keine wesentlichen Änderungen in der Allokation vorgenommen worden sind.

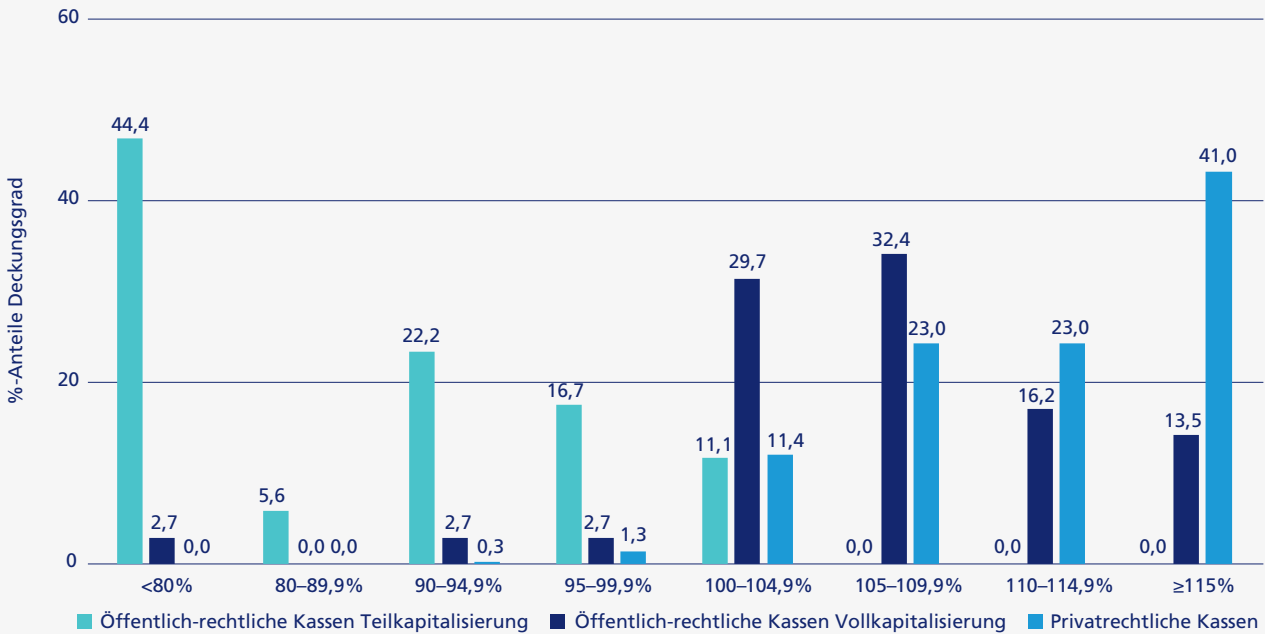
Der **Swisscanto Pensionskassen-Monitor** beruht auf den Daten der Umfrage «Schweizer Pensionskassen» von Swisscanto by Zürcher Kantonalbank. Die Berechnungen werden von der Prevanto AG erstellt.

Grundlage für die Schätzungen zum 30. September 2023 bilden die effektiven Angaben per 31. Dezember 2022 von 472 Vorsorgeeinrichtungen mit einem Vermögen von insgesamt 738 Milliarden Franken (Schweizer Pensionskassenstudie 2023). Die Schätzungen sind Hochrechnungen aufgrund der Marktentwicklungen und der von den Umfrageteilnehmerinnen bzw. -teilnehmern zum Ende des Jahres 2022 gemeldeten Asset-Allokation.

Die aktuelle Swisscanto Pensionskassenstudie 2023 finden Sie auf unserer Webseite:

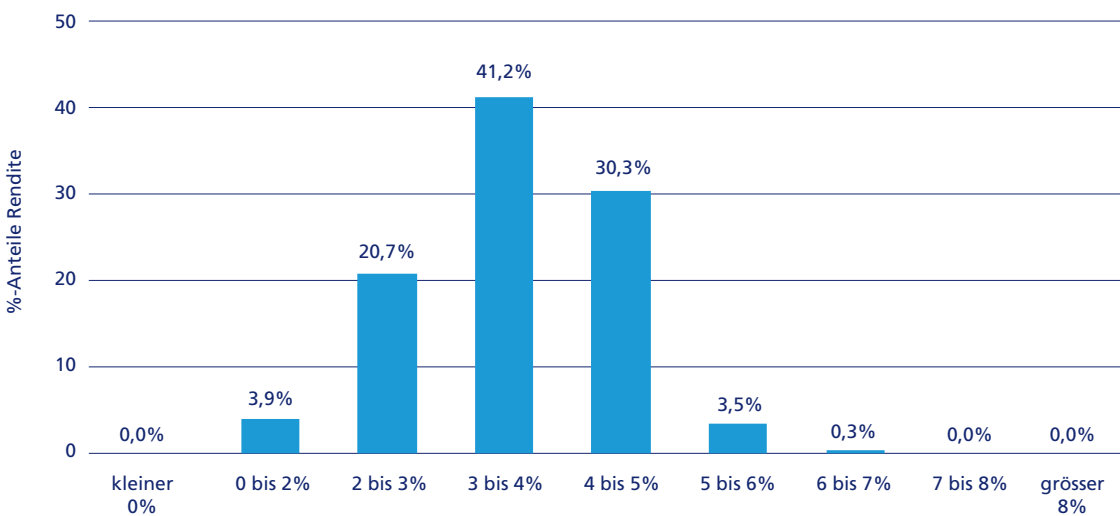
zkb.ch/pensionskassenstudie

Abbildung 2: Anteile privat- und öffentlich-rechtlicher Vorsorgeeinrichtungen pro Deckungsgrad-Bandbreite per 30.9.2023



Quelle: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 30.9.2023

Abbildung 3: Verteilung der kumulierten Renditen der Vorsorgeeinrichtungen, 1.1.2023 bis 30.9.2023



Quelle: Prevanto AG und Swisscanto; Stand: 30.9.2023

An aerial photograph of a lush green valley. A winding road runs through the center, with two cars visible. To the right, a river flows through the landscape. The terrain is covered in dense green vegetation and scattered rocks.

«Nachhaltigkeit kostet erst mal, und das ist gut so.»

Ökologie und Ökonomie auf einen Nenner zu bringen ist im Immobilienbereich herausfordernd, aber möglich. Rafik Awad, Portfoliomanager Real Estate bei der Zürcher Kantonalbank, erklärt, wie dabei vorgegangen wird.

Das Interview mit Rafik Awad führte Frédéric Papp.

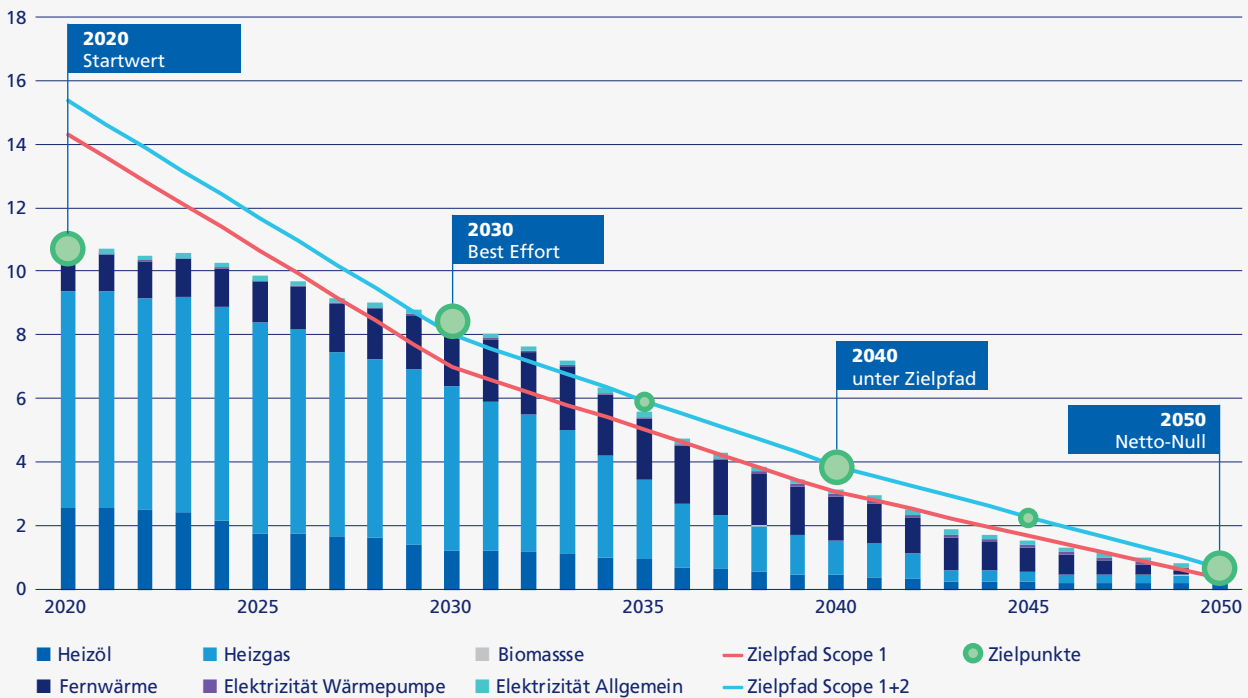
Rafik Awad, der Immobiliensektor emittiert rund 30% der gesamten Treibhausgase der Schweiz. Deshalb stuft der Bund den Immobiliensektor als zentrales Element in der Umsetzung der Energiestrategie 2050 ein. Was trägt das Asset Management der Zürcher Kantonalbank dazu bei?

Das Asset Management der Zürcher Kantonalbank hat sein Ziel klar definiert. Spätestens bis 2050 sind die von

uns betreuten Immobilienportfolios klimaneutral (Abbildung 1). Gleichzeitig nehmen wir unsere finanzielle Verantwortung gegenüber unseren Anlegerinnen und Anlegern wahr. Es handelt sich hierbei mehrheitlich um Vorsorgeinstitute, die auf eine stete und marktgerechte Rendite zur Sicherung der Rentenversprechen angewiesen sind.

Wir müssen beides erreichen: Nachhaltigkeit und Rentabilität.

Abbildung 1: CO₂e-Absenkpfad der Anlagegruppe «Swisscanto AST Immobilien Responsible Schweiz»



Quelle: Zürcher Kantonalbank; Stand: April 2023

Und wie schaffen Sie das? Nachhaltigkeit ist nicht gratis.

Nachhaltigkeit kostet uns erst mal was, und das ist gut so. Ein Preisschild wirkt disziplinierend auf Investitionsentscheide und verlangt eine vorausschauende Planung, bevor man zugreift. Fakt ist: Nachhaltig betriebene Immobilien generieren auf diversen Ebenen Mehrwerte, wie tiefere Nebenkosten für Mieterinnen und Mieter oder eine höhere Zahlungsbereitschaft im Transaktionsmarkt.

Ganz konkret: Wieviel CO₂ konnten Sie bislang einsparen?

In den von der Zürcher Kantonalbank betreuten Swisscanto-Immobilienprodukten arbeiten wir seit 2016 an Nachhaltigkeitsmassnahmen. Deshalb war unsere durchschnittliche Emissionsintensität im Jahr 2021 mit 11,3 Kilogramm CO₂ pro beheiztem Quadratmeter im Vergleich zum Gebäudepark der Schweiz mit über 15 kg/m² deutlich tiefer. Diesen Wert erzielten wir grösstenteils zu verhältnismässig tiefen Kosten, indem wir flächendeckend Betriebsoptimierungen und kleinere Unterhaltsmassnahmen realisierten. Stärkere CO₂-Reduktionen erfordern zunehmend Energieträgerwechsel, Hüllensanierungen oder Ersatzneubauten. Hier ist der Investitionsbedarf deutlich höher.

Was kostet im Schnitt die Einsparung einer Tonne CO₂ in Ihrem Portfolio?

Die Vermeidungskosten sind stark portfoliospezifisch und deshalb nicht repräsentativ für den Schweizer

Immobilienmarkt. Die Vermeidungskosten bei Wärmepumpen liegen in unserem Portfolio zwischen tiefen CHF 100 bis über CHF 800 pro Tonne CO₂ pro Jahr. Bei Fernwärme sind sie generell tiefer und reichen von CHF 30 bis über CHF 200. Der Grund hierfür ist, dass sich unsere Liegenschaften hauptsächlich an urbanen Lagen befinden. Die Höhe der Vermeidungskosten bei Hüllensanierungen bestimmen Baujahr und Eingriffstiefe. Sie starten ab CHF 50 und steigen bis deutlich über CHF 1'000. Bei der Photovoltaik liegen sie in einzelnen Fällen ebenfalls über CHF 1'000. Dies hat unter anderem mit Einspeisegebühren und dem bereits relativ sauberen Strommix in der Schweiz zu tun.

Diese grosse Bandbreite zeigt, dass es keine Pauschallösungen gibt. Jede Liegenschaft muss hinsichtlich Ökologie und Ökonomie individuell optimiert werden. Über das ganze Portfolio liegen wir derzeit durchschnittlich im Bereich von CHF 300 pro Tonne CO₂.

Welchen Einfluss haben Umfang und Zeitpunkt der CO₂-Reduktionsmassnahmen auf die Liegenschaftsstrategien?

Die Liegenschaftsstrategien sind das Resultat zweier systematischer Analysen. Zum einen betrachten wir den Wettbewerbsvorteil einer Liegenschaft. Dieser umfasst primär die Bewertung der Liegenschafts- und Vermietungsqualität. Zum anderen bewerten wir die Marktattraktivität

mit Fokus auf Standortfaktoren. Abhängig davon werden Immobilien den Kategorien «Hold», «Develop» und «Sell» zugeteilt. Liegenschaften der Kategorie «Hold» werden unterhalten und bleiben grundsätzlich ohne Änderungsplan im Portfolio. Bei «Develop»-Liegenschaften werden Möglichkeiten der Erweiterung, der Umnutzung oder ein Umbau beziehungsweise Neubau geprüft und umgesetzt. «Sell»-Liegenschaften sollen zum bestmöglichen Zeitpunkt veräussert werden. Die Vermeidungskosten kombiniert mit den Liegenschaftsstrategien ergeben die Priorisierung von Reduktionsmassnahmen.

Was bedeutet das genau? Wann wird eine CO₂-Reduktionsmassnahme vorgezogen, wann zurückgestellt?

CO₂-Reduktionsmassnahmen bei Liegenschaften an attraktiven Wohnlagen mit hohem CO₂-Ausstoss und relativ tiefen Vermeidungskosten werden vorgezogen. Nach hinten priorisiert werden indes CO₂-Reduktionsmassnahmen mit aktuell hohen Vermeidungskosten oder bei Objekten mit unpassenden Liegenschaftsstrategien. Das betrifft zum Beispiel Immobilien an Standorten, die künftig an das Fernwärmenetz angeschlossen werden oder solche, für die mittelfristig ein Ersatzneubau geplant ist.

Wir optimieren oft in iterativen Schritten, um die Vermeidungskosten sowohl für unsere Anlegerinnen und Anleger als auch für die Gesellschaft weiter zu reduzieren. Unser Immobilien-

Team leistet hervorragende Arbeit in der kontinuierlichen Umsetzung der Massnahmen.

Wie handhaben Sie das Thema Ersatzneubau?

Ein Ersatzneubau ist bei älteren Überbauungen mit hohen Ausnutzungsreserven oft die beste Lösung, sowohl aus ökologischer Sicht als auch bezüglich der effizienten Nutzung des knappen Bodens. Bei der aktuellen und wohl auch künftigen hohen Nachfrage nach Wohnraum ist davon auszugehen, dass wir mehr Wohnraum bauen müssen. Die Frage ist: Wo soll er entstehen? Aus ökologischer Sicht wäre Verdichten sinnvoll.

Fachkräftemangel und steigende Produktionskosten verzögern die Umstellung auf nachhaltige Energieträger. Wie gehen Sie mit diesen Herausforderungen um?

Es ist zeitlich aufwändiger und teurer geworden, bestimmte CO₂-Reduktionsmassnahmen umzusetzen. Volkswirtschaftlich ist es wichtig, die Kostensteigerungen in den Griff zu bekommen. Sonst dienen Subventionen bloss dazu, die höheren Kosten zu kompensieren. Ich denke, das wird uns gelingen. Die Kraft des Marktes dürfte mittelfristig zu einem höheren Angebot an Umwelttechnologien und Fachkräften führen und somit kostensenkend wirken.

Lassen sich alle im Asset Management der Zürcher Kantonalbank verwalteten Liegenschaften fristgerecht klimaneutral betreiben?

Wir sind auf gutem Weg, all unsere Immobilien bis 2050 klimaneutral betreiben zu können. Allerdings sind wir auch auf Partnerleistungen angewiesen. Dies gilt insbesondere für die Strom- und Fernwärmeproduktion. Beides muss in den nächsten Jahren flächendeckend auf nachhaltige Energiequellen umgestellt werden.

Abschliessend eine persönliche Frage: Wir haben verschiedentlich von «optimieren» gesprochen. Woher nährt sich dieser Optimierungsdrang?

Diese «Prägung» erfuhr ich bereits zu Beginn meines Berufslebens. Damals war ich im Architektur- und Ingenieurbüro Werner Sobek als junger Ingenieur tätig. Werner Sobek war auch mein Professor an der Universität. Er lehrte, dass wir auf eine nachhaltige Welt hinarbeiten und deshalb ressourcenschonend und recyclingorientiert planen und bauen müssen. Dieses Streben nach Optimierung ist mir quasi in Fleisch und Blut übergegangen. Dies bei der Zürcher Kantonalbank täglich anwenden zu dürfen, motiviert mich und das ganze Team.



«Wir sind auf gutem Weg, unsere Immobilien bis 2050 klimaneutral betreiben zu können.»

Rafik Awad, Portfoliomanager
Real Estate, Zürcher Kantonalbank

Immobilien: Dekarbonisierung als strategischer Faktor

Rund 30% der gesamten in der Schweiz emittierten Treibhausgase fallen den Gebäuden zu. In Bezug auf die Dekarbonisierung stellen Immobilien folglich einen gewichtigen Hebel dar. Dieses Thema beschäftigt auch Schweizer Vorsorgeeinrichtungen, die sich ebenfalls auf einen langfristigen Horizont ausrichten. Der Anteil an Direktliegenschaften respektive an Gebäuden in der Schweiz in der strategischen Vermögensallokation liegt gemäss der letzten Swisscanto Pensionskassenstudie zwischen 11 und 13%. In absoluten Zahlen bewirtschaften die Vorsorgeeinrichtungen insgesamt ein Immobilien-Portfolio von über CHF 100 Mrd. Investitionen in die Zukunft sind demnach sorgfältig zu planen.

Gastautor: Nicolas Fries, Circular Economy & Innovation Manager, Implenia

Bei einer Liegenschaft spricht man in Anbetracht des gesamten Lebenszyklus von vor- und nachgelagerten Emissionen sowie den Emissionen des tatsächlichen «Betriebs». Bei Neubau-

ten entfallen rund zwei Drittel des CO₂-Ausstosses auf die materialinduzierten Emissionen, auch Erstellungsemissionen genannt. Diese umfassen die Rohstoffgewinnung, die Erstellung, Wartung und Reparatur wie auch die Entsorgung oder thermische und stoffliche Verwertung von Baumaterialien am Lebensende. Der kleinere Teil von rund einem Drittel ist dem Betrieb der Liegenschaft respektive dem Energie- und Wasserverbrauch zuzuschreiben (Abbildung 1). Bei Bestandsliegenschaften sind die Betriebs- und Erstellungsemissionen je nach Energieeffizienz und -quelle und verbauter Substanz etwas anders aufgeteilt.

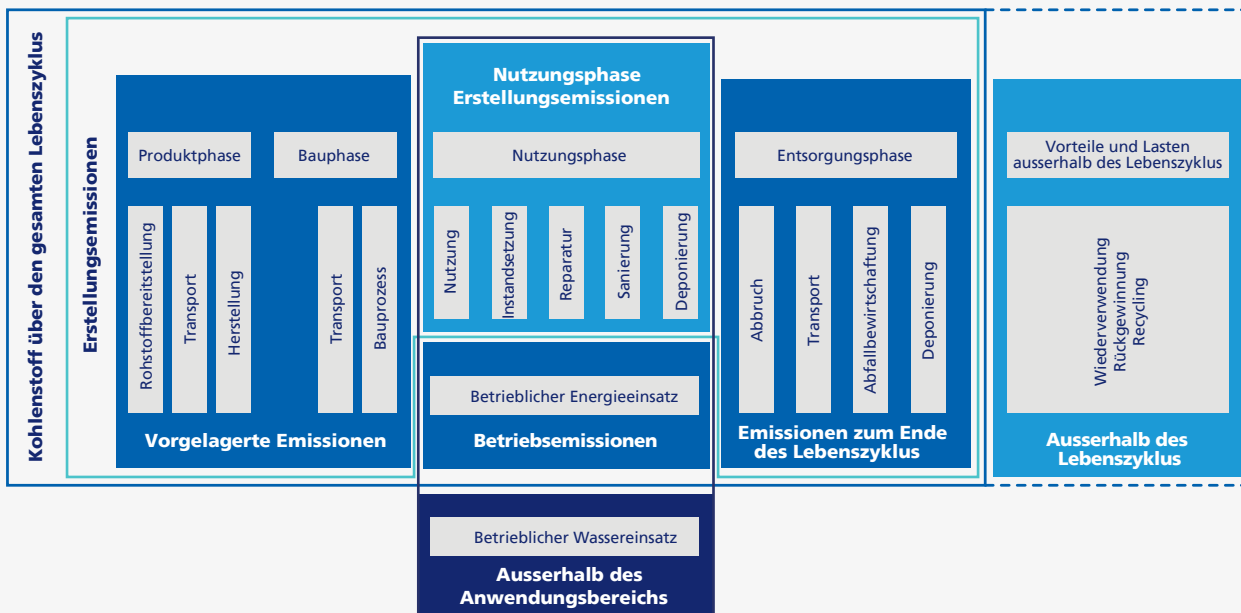
Unterschiedliche Sanierungsstrategien

Würden sämtliche bestehenden Gebäude zurückgebaut und komplett neu erstellt, könnte das Klimaziel der Schweiz nicht eingehalten werden. Vielmehr ist ein intelligenter Umgang mit dem Bestand sowie mit den zur Verfügung stehenden Ressourcen gefragt.

Nun stellt sich die Frage, was technisch möglich und wirtschaftlich sinnvoll ist, wenn das Gebäude sanierungsbedürftig ist. Hier stehen dem Investor unterschiedliche Strategien zur Verfügung:



Abbildung 1: Definition von Kohlenstoff über den gesamten Lebenszyklus auf der Grundlage der Lebenszyklusphasen



Quelle: Implenia, White Paper, Netto-Null: Der Weg zu CO₂-neutralen Gebäuden

- Eine Weich- und Kernsanierung, bei der entweder nur der Innenausbau oder auch in einer höheren Eingriffstiefe die gesamte Gebäudehülle mit Ausnahme des Tragwerks erneuert wird.
- Eine Aufstockung oder Erweiterung zur Schaffung zusätzlicher Fläche im Sinne der Verdichtung, sofern es die statischen Eigenschaften zulassen.

- Oder ein Ersatzneubau, um die Ausnutzungsziffer völlig auszuschöpfen und eine Umnutzung zu erzielen.

Bei der Bestimmung der optimalen Anlagestrategie gilt es, die CO₂-Emissionen aus Betrieb und Erstellung sowie andere Nachhaltigkeitsziele wie Verdichtung oder Biodiversität im Zuge einer sorgfältigen Planung gegeneinander abzuwägen und

potentielle Zielkonflikte möglichst zu vermeiden.

Im Hinblick auf die urbane Wohnknappheit und den vermehrten Leerstand von Büroflächen sind auch Umnutzungsstrategien in Betracht zu ziehen. Dabei müssen die Möglichkeiten zum Erhalt der verbauten Substanz sorgfältig geprüft werden, ausgehend vom bestehenden Tragwerk, der Gebäudehülle sowie der verbauten Technik.

Steigender Materialeinsatz bei steigenden Ansprüchen

Einen weiteren Zielkonflikt können zudem die wachsenden Komfort- und Sicherheitsansprüche der Gesellschaft verursachen. Themen wie Tageslicht, Akustik, Wärmedämmung, Brandschutz oder sommerlicher Wärmeschutz spielen dabei eine zentrale Rolle. So haben die Anforderungen an ein ruhiges, helles und thermisch hochwertiges Zuhause über die letzten Jahrzehnte deutlich zugenommen. Als Konsequenz davon hat der benötigte Materialeinsatz beispielsweise in Form von thermischer Isolation, Schallschutz und Verglasung an Bedeutung gewonnen. Letztlich geht es auch darum, diese Bedürfnisse den damit verbundenen Erstellungsemissionen gegenüberzustellen und die beste Lösung für einen bestimmten Standort zu eruiieren.

Materialstrategie «Kreislaufwirtschaft»

Setzt eine Bauherrschaft auf einen Ersatzneubau, kann über Rückbaukonzepte ein Teil der bereits verbauten Substanz geborgen werden. Dieser Prozess startet in der Regel mit einer Inventarisierung der bestehenden Bauteile. Dabei werden beispielsweise Decken, Fassadenelemente, Fenster, Treppenhäuser bis hin zu Küchen oder Nasszellen auf ihr ökonomisches und ökologisches Potential analysiert. In einem zweiten Schritt werden diejeni-

gen Bauteile, die einen bestimmten «Residualwert» aufweisen, entweder auf dem Drittmarkt verkauft oder direkt als Bausteine für den Ersatzneubau in den Entwicklungsprozess integriert. Für die restlichen Bauteile können unter Berücksichtigung bestehender Normen (z.B. Statik) Materialien mit hohem Recyclinggehalt ausgewählt werden. Dieses Vorgehen eignet sich insbesondere für grössere Ressourcenflüsse wie Beton, Stahl, Gips, Glas oder Aluminium. Weiter können zur Optimierung der CO₂-Bilanz auch biogene, nachwachsende Rohstoffe wie Holz, Hanf, Bambus oder Stroh für die Isolation, den Innenausbau oder im Falle von Holz für das gesamte Tragwerk in Betracht gezogen werden. Ein weiteres CO₂-armes Material, das in den vergangenen Jahren wieder vermehrt Einzug in die Baumaterialpalette gefunden hat, ist Lehm als geeigneter Rohstoff für Platten, Mauerwerk oder Isolation. Abschliessend zu erwähnen sind auch innovativere Materialien wie Pilzmyzel oder karbonisierter Beton, der im Herstellungsprozess mit CO₂ angereichert wird und damit als CO₂-Senker fungiert.

Welche Massnahmen sind besonders energieeffizient?

Ein grosser Hebel zur Reduktion der Betriebsemissionen ist, nebst diversen Energieeffizienzmassnahmen, bei der Energieproduktion mittels horizontaler oder vertikaler Photovoltaikanla-

gen anzusetzen. So kann vor Ort Strom eigenständig gewonnen, ins Netz gespeist oder mittels Speichertechnologien auch über den gesamten Tagesverlauf direkt selbst genutzt werden. Für den Restbedarf an Strom besteht zudem die Möglichkeit, mit einem Energiewerk einen Grünstrom-Vertrag abzuschliessen. Eine weitere wichtige Rolle spielt die Wärme- und Kältengewinnung. Von Wärmepumpen, Geothermie, industrieller Abwärme und Fernwärmenetzen bis hin zu Holzschnitzelanlagen steht den Planern eine breite Palette an nicht-fossilen Wärmesystemen zur Verfügung. Auch hier sind eine sorgfältige Standortanalyse und die Abwägung exogener Faktoren entscheidend, um projektspezifisch das beste System zu wählen. Bei einem Anschluss an die Fernwärme ist jeweils der zugrundeliegende Energiemix respektive der fossile Anteil der Wärme zu berücksichtigen. Wie bei den Erstellungsemissionen geht es auch hier darum, möglichst früh die passende Strategie zu definieren.

Regulatorische Anforderungen

In Sachen Klimapolitik orientiert sich die Schweiz meist an der internationalen respektive europäischen Gesetzgebung. Was Anforderungen an die CO₂-Bilanz von Gebäuden anbelangt, sind Dänemark oder Frankreich als Vorreiter zu nennen. In diesen beiden Ländern ist die Einhal-

tung eines Grenzwertes für Erstellungs- und Betriebsemissionen bei Neubauten bereits heute Teil des Bewilligungsverfahrens. Ähnliches könnte in der Schweiz nach Annahme des neuen Klima- und Innovationsgesetzes am 18. Juni 2023 ebenfalls bald der Fall sein. In diesem Kontext ist auch die EU-Taxonomie zu erwähnen, die bestimmte Anforderungen an Immobilien stellt, damit diese als nachhaltige Investitionsanlagen klassifiziert werden können. Betriebsmissionen wie auch die Wiederverwendung von Bauteilen und Materialien spielen dort bereits eine vorrangige Rolle.

Sind weitere Trends für die Zukunft erkennbar?

Weitere Trends, die es zu berücksichtigen gilt, sind die wachsenden CO₂-Abgaben, die in naher Zukunft auch auf den Immobilienmarkt überschwappen könnten. Würde CO₂ auf Ebene Erstellung und Betrieb besteuert, hätte dies unweigerlich eine Auswirkung auf Materialisierungsentscheide und die Gebäudetechnik in der Planung und Ausführung. In Vorbereitung auf ein solches

Szenario integrieren einige wenige Unternehmen bereits heute diese potenziellen Abgaben als sogenannten «Shadow Price» in ihren Geschäftsmodellen und Entscheidungsfindungsprozessen.

Generell sollten Immobilieninvestoren das Thema der Dekarbonisierung angesichts der zunehmenden Regulierung und im Sinne von zukunftsorientierten Immobilien bereits in einer frühen Planungsphase berücksichtigen. Es ist wichtig, auf Portfolio- und Liegenschaftsebene geeignete Strategien in Bezug auf die Nachhaltigkeit zu entwickeln und anhand von Indikatoren die Messbarkeit und Zielerreichung sicherzustellen. Im Kontext gestiegener Rohstoffpreise und erhöhter Zinsen ist das kein einfaches Unterfangen, aber ein absolut notwendiges.



Nicolas Fries verfügt über mehr als sieben Jahre Berufserfahrung bei Implenia im Bereich Nachhaltigkeit. Die Schwerpunkte seiner Arbeit legt er auf die Themen Kreislaufwirtschaft und Dekarbonisierung ab früher Planungsphase. Er ist davon überzeugt, dass Nachhaltigkeit nicht nur eine soziale und ökologische Notwendigkeit darstellt, sondern auch langfristige ökonomische Mehrwerte für Immobilien schafft.

Investmentchance Dekarbonisierung: Profitabilität und Wirkung kombinieren

Die Abkehr von fossilen Energieträgern zur Eindämmung des CO₂e-Ausstosses ist ein Wachstumsmarkt mit grossem Potenzial. Qualifizierte Anleger finden im Swisscanto Private Equity World Carbon Solutions eine interessante Anlagelösung, die nicht nur bezüglich Nachhaltigkeit Akzente setzt und Wirkung zeigt, sondern auch mit der angestrebten Rendite und Diversifikation überzeugt.

Andreas Nicoli, Leiter Private Equity, Asset Management der Zürcher Kantonalbank

Der Umstieg von fossilen Brennstoffen auf kohlenstofffreie und erneuerbare Energiequellen erfordert gigantische Investitionen. Schätzungen gehen von einem jährlichen Volumen von bis zu 2'500 Milliarden US-Dollar aus, damit die Dekarbonisierung der Wirtschaft rechtzeitig gelingt. Dies entspricht 2 bis 4% des gesamten globalen Bruttoinlandprodukts. Mit diesen Mitteln sollen bereits etablierte emissionsarme Technologien gefördert werden. Zu denken ist an den Auf- und Ausbau von Wind-, Wasser- und Solarkraft, welche die

Emissionen im Energiesektor um schätzungsweise 65% reduzieren sollen. Für die restlichen 35% der Emissionseinsparungen sind die Etablierung und Skalierung neuer Technologien und Lösungen gefragt.

Spannende Anlagemöglichkeit für Pensionskassen

Genau in solch technologisch hochstehende und innovative Lösungen investieren Private-Equity-Gefässe wie der Swisscanto Private Equity World Carbon Solutions. Dieser steht noch für eine kurze Periode zur Zeichnung offen. Das nächste Closing findet per Ende Januar 2024 statt. Das Vehikel mit einem Zielvolumen von CHF 150 Mio. und aktuell bereits 24 Anlegern setzt dabei auf Unternehmen, die nicht nur zukunftsweisende Technologien im Bereich der Dekarbonisierung entwickeln, sondern auch wirtschaftlich spannende und skalierbare Lösungen anbieten. Um das Risiko der einzelnen Beteiligungen zu minimieren, investiert das Anlagegefäss weltweit diversifiziert: Rund die Hälfte der Mittel fliesst in Private-Equity-Fonds erfolgreicher Vermögensverwalter (General Partner) mit Beteiligungen in Europa, den USA und einer geringeren Quote in Asien. Gleichzeitig fokussiert sich das Produkt auf etabliertere Entwicklungsphasen in Private Equity wie die Wachstums- und die Buyout-Phase.

Interessanter Einstiegszeitpunkt

Mit der anderen Hälfte der Gelder beteiligt sich der Swisscanto Private Equity World Carbon Solutions direkt oder über Co-Investments an innovativen Unternehmen im Bereich Dekarbonisierung aus Europa und den USA. Dabei profitiert das verantwortliche Team des Asset Managements der Zürcher Kantonalbank von der langjährigen Erfahrung und Nachhaltigkeitsexpertise im eigenen Haus und dessen bewährten Netzwerk. Das Anlagevehikel investiert auf diese Weise in vielversprechende Unternehmen aus den Bereichen Energie (Energieeffizienz, erneuerbare Energien, Verteilung und Speicherung der Energie), Mobilität (umweltfreundliche Mobilität, alternative Kraftstoffe und Materialien) sowie Ressourceneffizienz (CO₂e-arme Industrie, Nahrungsmittelproduktion).

Doch nicht nur der allgemeine Wachstumstrend in der Dekarbonisierung spielt interessierten Investorinnen und Investoren in die Karten. Besonders günstig erscheint derzeit der Einstiegszeitpunkt auch aufgrund der aktuellen Marktsituation, die wegen der steigenden Zinsen für Private-Equity-Gefässe auf den ersten Blick herausfordernd erscheint. Bei dieser Betrachtung geht allerdings oftmals vergessen, dass sich Private-Equity-Investitionen in der Vergan-

genheit, angesichts des langfristigen Anlagehorizontes und der Freiheit, den Exit-Zeitpunkt selbst zu wählen, in einem anspruchsvolleren Umfeld besonders gelohnt haben. Zusätzlich haben Private-Equity-Investoren die Möglichkeit, sich aktiv ins Management der Unternehmen einzubringen und so die Entwicklung der Firma positiv zu beeinflussen. Dabei wird aktiv nachhaltig am operativen Erfolg mitgearbeitet. Im Vergleich zu anderen Investoren haben diese dabei eine viel grössere Durchsetzungskraft, auch beim Thema Nachhaltigkeit.

Profitabilität steht im Vordergrund

Es erstaunt daher kaum, dass insbesondere Fonds aus Krisenjahren in den vergangenen Jahrzehnten die besten Renditen erzielt haben. Damit ist es der Anlageklasse Private Equity gelungen, Anlagen an den Finanzmärkten kontinuierlich zu übertreffen. Mit einer erwarteten Net Internal Rate of Return (Net IRR) von 12 bis 14% soll sich auch der Swisscanto Private Equity World Carbon Solutions in dieses Muster einreihen.



**Erfahren Sie jetzt mehr über
Anlagelösung Swisscanto Private
Equity World Carbon Solutions**

Rechtliche Hinweise

Die Publikationen wurden vom Buy-Side Research des Asset Managements der Zürcher Kantonalbank erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht im Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegen auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.



Andreas Nicoli, Leiter Private Equity, Lic.oec. publ. Universität Zürich, CFA

Andreas Nicoli ist seit 2010 bei der Zürcher Kantonalbank tätig, wo er seit 2017 den Bereich Private Equity leitet und massgeblich an dessen Aufbau beteiligt war. Neben seiner beruflichen Tätigkeit hat er ein erfolgreiches Unternehmen im Bereich Consumer Goods gegründet, aufgebaut und erfolgreich an einen der grössten Getränkehersteller in der Schweiz verkauft. Seit seinem Eintritt 2001 bei State Street Global Advisors (SSgA) in der Schweiz hatte Andreas Nicoli verschiedene Positionen im institutionellen Anlagegeschäft bei der Credit Suisse und der Zürcher Kantonalbank eingenommen. Andreas Nicoli hat an der Universität Zürich Volks- und Betriebswirtschaft mit Schwerpunkt Finanzmarkttheorie studiert und ist CFA Charterholder.

Wirtschaft und Finanzmärkte

Einschätzung der Zürcher Kantonalbank zur Konjunktur- und Marktentwicklung

Dr. David Marmet,
Investment Solutions,
Zürcher Kantonalbank

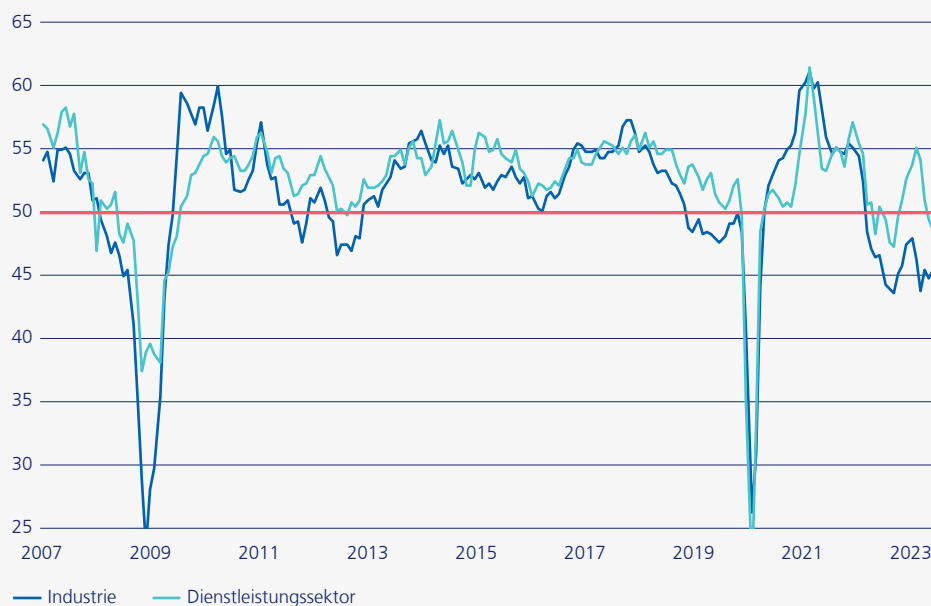
Wachstum verliert weiter an Dynamik

Die konjunkturellen Bremsspurten der gestiegenen Zinsen machen sich in den Industrieländern zunehmend bemerkbar. Angesichts des grössten Zinsschocks seit über 40 Jahren kommt diese Entwicklung aber nicht unerwartet. Allerdings wurden viele Unternehmen, Haushalte und Regierungen von der Geschwindigkeit und vom Ausmass des Zinsanstiegs überrascht. Während die Lage in der Industrie schon länger angespannt ist, hat in den vergangenen Monaten auch der Dienstleistungssektor deutlich an Schwung verloren. Die von Aufhol-effekten nach der Pandemie geprägte Erholung ist inzwischen abgeschlossen und der Boom im Freizeit- und Reisebereich ist angesichts stark gestiegener Preise bereits wieder vorbei. Die Neuaufträge sind inzwischen sowohl in der Industrie wie auch bei den Dienstleistern rückläufig (Abbildung 1).

Eine weitere Wachstumsverlangsamung ist damit bereits vorgezeichnet. Insbesondere in der Eurozone hat sich der Abschwung zuletzt beschleunigt, die Währungsunion steht bereits mit einem Bein in der Rezession. Bessere Nachrichten kamen in den vergangenen Wochen demgegenüber aus China. Die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt ist im dritten Quartal mit 1,3% überraschend kräftig gewachsen. Indessen schwelt die Immobilienkrise im Hintergrund

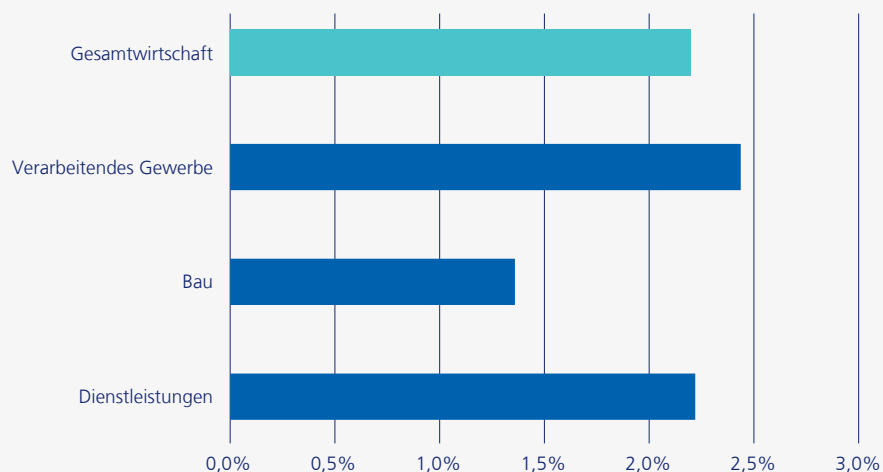
weiter. In den USA scheinen die Zinserhöhungen entgegen den Erfahrungen aus der Vergangenheit und den Entwicklungen in den anderen Industrieländern weitgehend an Unternehmen und Haushalten abzuprallen. Wir erwarten in den USA jedoch unverändert eine milde Rezession in den kommenden Monaten, weil die US-Konsumentinnen und Konsumenten immer stärker unter Druck geraten. So haben die verfügbaren Haushaltseinkommen

Abbildung 1: Auftragslage der Industrieländer mit anhaltendem Abschwung
Werte unter 50 Punkten signalisieren rückläufige Aufträge



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

Abbildung 2: Dynamischer Stellenaufbau in der Schweiz
Beschäftigungswachstum in %, Q2 2022 bis Q2 2023



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bundesamt für Statistik (BFS)

zuletzt abgenommen. Gleichzeitig sind die Überschusserparnisse aus der Pandemie aufgebraucht und die hohen Zinsen belasten die Haushaltsbudgets immer stärker.

Zeitpunkt der ersten Leitzinssenkungen verzögert sich

Nach rund eineinhalb Jahren mit raschen und starken Zinserhöhungen ist nach unserer Einschätzung der markante Zinserhöhungszyklus nun an seinem Ende angelangt. Die Notenbanken betonen zwar, dass weitere Zinsschritte zur Wiederherstellung der Preisstabilität erforderlich sein könnten. Die Geldpolitik ist jedoch bereits sehr restriktiv, weshalb ein noch höheres Zinsniveau unnötig und

für die wirtschaftliche Entwicklung schädlich wäre. Wichtiger sind jedoch die Aussagen der Notenbanken, dass die Zinsen noch längere Zeit erhöht bleiben werden. An den Terminmärkten hat sich dementsprechend der Zeitpunkt der ersten Zinssenkungen nach hinten verschoben. Der Hauptgrund für die anhaltend restriktive Geldpolitik sind die immer noch deutlich erhöhten Inflationsraten. Das in vielen Ländern hohe Lohnwachstum führt zu anhaltendem Kostendruck bei den Firmen, den sie auf die Kunden abzuwälzen versuchen. Gleichzeitig haben auch die Energiepreise wieder angezogen. In der Tendenz wird die Inflation in den kommenden Quartalen weiter zurückgehen. Die

Wiederherstellung der Preisstabilität wird in vielen Ländern und Regionen aber noch lange auf sich warten lassen.

Schweiz: Zinshohebene ist erreicht

Die Schweizer Wirtschaft war schwungvoll ins Jahr 2023 gestartet. Nun ist das Wachstum zum Stillstand gekommen. Zu beachten ist indes, dass die Bevölkerung weiterhin kräftig wächst. Allein die ständige ausländische Wohnbevölkerung dürfte in diesem Jahr um netto 100'000 Personen zunehmen. Und ein Blick auf den Arbeitsmarkt zeigt, dass innerhalb eines Jahres in der Schweiz 117'000 neue Stellen geschaffen wurden, dies entspricht einem Wachstum von 2,2% (Abbildung 2). Dieses Wachstum wird sich mit der sich global abschwächenden Konjunktur zwar verlangsamen, aber weiterhin positiv bleiben. Der private Konsum wird in den nächsten Quartalen folglich eine wichtige Wachstumsstütze sein. Entsprechend rechnen wir nicht mit einer Rezession in der Schweiz, zumal die Sondereffekte aufgrund von sportlichen Grossanlässen 2024 ebenfalls stützend wirken werden. Für eine nicht allzu trübe Konjunkturprognose sprechen auch die in den letzten Jahren durchgeführten BIP-Revisionen. So wurde das Wachstum über die Zeit systematisch nach oben revidiert – durchaus denkbar, dass das aktuelle Nullwachstum zu einem späteren Zeitpunkt in ein positives Wachstum geändert wird.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im September beschlossen, den Leitzins unverändert bei 1,75% zu belassen. Die über die letzten Quartale gestraffte Geldpolitik wirke dem immer noch vorhandenen Inflationsdruck entgegen. Es sei aber nicht auszuschliessen, dass eine weitere Straffung der Geldpolitik nötig werden könnte. Gemäss ihrer Prognose liegt denn auch die Inflation gegen Ende des Prognosezeitraums nur knapp im Bereich der Preisstabilität von 0% bis 2%. Wir gehen davon aus, dass der Zinsgipfel bzw., präziser ausgedrückt, die Zinshochebene nun erreicht ist. Hochebene insofern, als dass der Leitzins über mehrere Quartale bei 1,75% verharren dürfte.

Anlagepolitik: Rücksetzer bieten neue Opportunitäten

Weil die Inflation immer noch erhöht ist, werden die geldpolitischen Leitzinsen auf absehbare Zeit auf dem aktuellen Niveau verharren. Mit dem Angriff auf Israel haben zudem die geopolitischen Risiken zugenommen. Angesichts des herausfordernden Umfeldes bleiben Obligationen unsere bevorzugte Anlageklasse. Aktien haben nach der deutlichen Bewertungskorrektur im Oktober aber wieder etwas an Attraktivität gewonnen.

Innerhalb der Obligationen sind wir der Meinung, dass die Vorzeichen für den Schweizer Markt weiterhin gut stehen. Der Leitzinshöhepunkt ist erreicht, was die Kursschwankungen

tief hält. Ein hohes Nachfrageinteresse trifft zudem auf ein beschränktes Angebot. Neben dem Heimmarkt sind wir in den Regionen Australien, Grossbritannien und in den USA übergewichtet investiert. Im Vergleich zum letzten Quartal haben wir die Quote Kanadas zugunsten Australiens reduziert. In Australien leiden die Privathaushalte unter der hohen Inflation und den stark gestiegenen Zinsen. Das dürfte die Nachfrage nach australischen Staatsanleihen ankurbeln. Demgegenüber erweist sich die kanadische Wirtschaft, die stark auf zyklische Rohstoffe abstützt, als widerstandsfähig, und das hohe Bevölkerungswachstum stützt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Britische Staatsanleihen wiederum bieten aufgrund der konjunkturellen Eintrübung und dem hohen Zinsniveau Chancen auf Kursgewinne, weshalb wir diese Position im Vergleich zum Vorquartal verstärkt favorisieren. Die Staatsanleihen der Schwellenländer dürften über die nächsten Wochen etwas mehr Gegenwind erfahren. Sie weisen insgesamt ein tieferes Kreditrating auf. Bei einem stärkeren US-Dollar und globalen Konjunkturrisiken sehen wir mehr Chancen in anderen Obligationenmärkten und sind bei Schwellenländer-Staatsanleihen neu untergewichtet investiert.

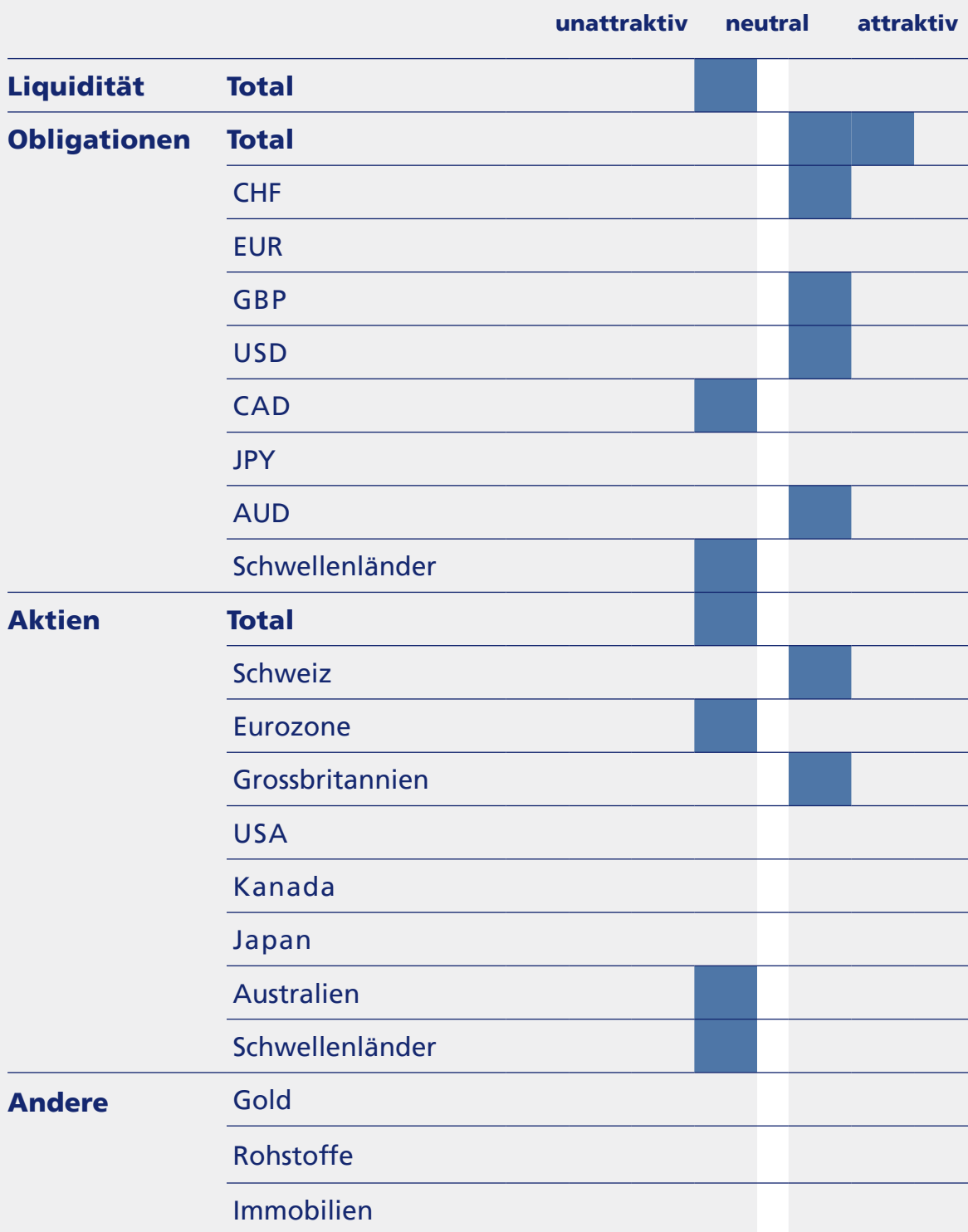
Das aktuelle globale Umfeld spricht nach wie vor gegen eine konjunktursensitive Ausrichtung bei den Aktien. Demgemäss sehen wir in Europa für die Währungsgemein-

schaft am wenigsten Potenzial und bleiben untergewichtet. Die Gewinnwachstumserwartungen des Konsensus erachten wir aufgrund unseres Konjunkturausblicks für die Eurozone als zu hoch. Vielmehr setzen wir auf die defensiven Qualitäten des Schweizer und des britischen Marktes, wo wir unverändert an der Übergewichtung festhalten. In einem Umfeld geringer Risikofreude spüren die Schwellenländeraktien mehr Gegenwind als diejenigen der Industriestaaten. Zudem verzeichnen sie nach wie vor rückläufige Gewinnerwartungen. Unsicherheitsfaktor bleibt der chinesische Aktienmarkt. Das neue Fiskalpaket der Regierung könnte zwar kurzfristig für Stimmungsaufhellung sorgen, die strukturelle Wachstumsverlangsamung setzt sich jedoch fort. Wir bleiben untergewichtet. Die Gewinnwachstumserwartungen für Nordamerika sind sehr verhalten und reflektieren bereits die milde Rezession in den USA. Das Potenzial für positive Überraschungen erachten wir dort am grössten. Dem kanadischen Markt hilft zusätzlich die Stabilisierung des Ölpreises. Wir setzen sowohl US- als auch kanadische Aktien auf «Neutral».

Bei Gold, Rohstoffen und Immobilien haben wir gegenüber dem letzten Quartal keine Änderungen vorgenommen.

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

Abbildung 3: Einschätzung zur Attraktivität der Anlageklassen
(Stand: 31.10.2023)



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, 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.

Freizügigkeit geht ganz leicht.

Mit frankly, deiner digitalen Vorsorge.

35.-

**Gutschein* auf
deine Gebühren**

Gutscheincode:
PKAKTUELL35



* Nur für frankly Neukunden bei erster Kontoeröffnung innerhalb von 48h gültig.
Code ist nicht kumulierbar mit anderen Gutscheinodes. Einlösbar bis 31.12.2023.

frankly.