

Zyklischer Boom – droht gar eine Überhitzung der Realwirtschaft?

S.4

Comeback von Rohstoffaktien – vor einem neuen Superzyklus?

S.6

Neues Umfeld fordert Umdenken – wie Yale eigene Gelder anlegt

S.7

Aufbruch

Das Gezänk um die Impfstoffe ist bezeichnend für Europa. Mit viel Bürokratie streiten wir uns um die Verteilung, statt die Produktion zu erleichtern. Das Schaffen von Wohlstand ist sekundär – dabei muss jeder Kuchen vor dem Aufteilen gebacken werden. In Asien liegt der Fokus anders. Hoffentlich können wir den Blick auch in Europa bald wieder weg von schuldenfinanzierten Verteilungsprogrammen, hin zu zukunftsorientierter Aufbruchsstimmung richten.

So weit unser Wunsch. Die Grosswetterlage deutet eher auf weitere Staatsinterventionen hin, mit Auswirkungen auf die Erwartungen bei Zinsen und Inflation. Wir gehen davon aus, dass dieses neue Umfeld noch herausfordernder wird als bisher. Damit wird der integrale Überblick über die persönliche Vermögenslage für ein geschicktes Navigieren unverzichtbar. Das dürften interessante Gespräche werden – darauf freuen wir uns.



Remy Reichmuth
unbeschränkt
haftender
Gesellschafter

Neuaufgabe der 70er?

Vor einem Jahr erinnerten leere Autobahnen an die Ölkrise in den 70er Jahren. Dieses Mal waren es die staatlichen Massnahmen auf die Corona-Pandemie, welche die Autobahnen leerfegten.

In den 70ern reagierten viele Länder, allen voran die USA, mit staatlichen Nachfrageprogrammen und einer expansiven Geldpolitik. Die Ölkrise wurde monetarisiert, ausser in der Schweiz und in Deutschland. Der

Effekt war eine stark inflationäre Entwicklung in den USA, gekoppelt mit einer hohen USD-Abwertung gegenüber dem CHF und der DEM. In der Corona-Krise wählten alle Staaten diesen Weg. Alle? Nicht ganz. Alle westlichen Staaten – Ausnahmen finden sich lediglich in Asien.

USA in Richtung Hochdruckwirtschaft

Die Spatzen pfeifen es von den Dächern: Für die wirtschaftliche



Entwicklung ist die Corona-Krise bald Geschichte. Es zeichnet sich ein Nachholboom ab. Und in den USA soll die Wirtschaft mit staatlichen Infrastrukturprogrammen auf Hochdruck getrimmt werden. Dass mit Janet Yellen die vorherige Notenbankchefin jetzt Finanzministerin ist, kommt diesem Anliegen gelegen. Die US-Notenbank hat sich klar in den Dienst der Regierung gestellt.

Grüne Welle in Europa

Mit einem «Global Green Deal» suchten EU- und EIB-Spitzenvertreter (von der Leyen, Hoyer) in einem kürzlichen Artikel die Themenführerschaft für Europa. Rückenwind erhalten sie vom Zeitgeist und den bevorstehenden Wahlen in Deutschland. Die Weichenstellung im wichtigsten EU-Land dürften die Grünen gewinnen. Auch wenn sie nur zweitstärkste Partei werden, wird ihr Programm richtungsweisend. Die Grünen stehen für eine uneingeschränkte EU-Haftungsgemeinschaft. Zudem wollen sie die Schuldenbremse aufheben, indem sie bei Staatschulden zwischen solchen für Konsum und jenen für Investitionen unterscheiden. So hoffen sie, das grosse Generationenthema, die Bekämpfung des Klimawandels, mit Umbau der Wirtschaft in Richtung CO₂-Neutralität, trotz hohen Staatsdefiziten, finanzieren zu können.

« Der Haupteinfluss von Inflation ist ein tieferes Kurs-/ Gewinnverhältnis. »

Unbegrenzte Schuldenaufnahme?

Seit der Finanzkrise glaubt man, dass es für Staatsschulden kaum eine Limite gibt. Doch wer hat diese finanziert? Der Grossteil wurde mit den Anleihekäufen der Zentralbanken am Markt, kurz nach deren Emission, gegen neu gedrucktes Geld gekauft. Das neue Geld wiederum wurde gespart oder damit spekuliert. Mit der Monetarisierung der Pandemie stellen sich Fragen. Was passiert, wenn aufgrund der Staunachfrage die derzeit ansteigende Inflation kein temporäres Phänomen ist? Was, wenn die Staaten zur Finanzierung ihrer Programme und Wohltaten weiter Schulden machen und die Inflationszahlen hartnäckig über 2 oder gar 3% verharren? Wer kauft diese Papiere? Und zu welchem Preis? Können die Zentralbanken einfach so weiter fuhrwerken? Ihr Argument der Deflationsbekämpfung wäre ja dann weg. Wenn nicht, wer kauft sie dann?

Welchen Zins verlangen Investoren?

Zinsen sollen Investoren für die Unsicherheiten in Bezug auf Inflation, Zeit, Ausfallrisiko etc. entgelten. Die

kurzfristigen Zinsen werden von der Zentralbank gesteuert, sie bleiben tief. Der langfristige Zins bildet sich normalerweise am Markt, gemäss einem Preisfindungsmechanismus. Seit der Finanzkrise werden sie aber durch die Aufkaufprogramme der Zentralbanken verzerrt. Wenn Notenbanken das nicht mehr tun können, weil sonst ein Vertrauensverlust droht, bei welchem Zins werden Investoren zugreifen? Wenn wir in den USA mit durchschnittlich 2–3% Inflation rechnen müssen, dann würden US-Staatsanleihen wohl erst bei Zinsen um die 4% wieder Interesse finden. Das wären für Anleihen- wie Aktienmärkte schlechte Nachrichten.

Warum ist Inflation eine Gefahr?

Inflation hatte historisch kaum Einfluss auf die Gewinn- oder Dividendenentwicklung. Der Haupteinfluss zeigte sich stets beim Multiplikator, dem Kurs-/Gewinnverhältnis (KGV). Je unsicherer die Zukunft, desto tiefer lag er. Und Inflation erhöht die Unsicherheit bei zahlreichen Planungsvariablen.

Wer will denn noch Preisstabilität?

Die USA wollen maximale Beschäftigung, legen weniger Wert auf Geldwertstabilität und gar keinen auf den Wechselkurs. Europa will die EU und den EUR zusammenhalten und torkelt Richtung Haftungsgemeinschaft. China arbeitet an seiner Position als Weltmacht, darf aber keine Inflation zulassen, denn das wäre für die kommunistische Partei gefährlich. Es bleibt nur eine Zentralbank, die wirklich glaubwürdig die Preisstabilität im Fokus hat: die Schweizerische Nationalbank (SNB). Eine EU-Haftungsgemeinschaft würde die Risiken für ein Aufbrechen des EUR auf absehbare Zeit eliminieren: eine gute Nachricht für die SNB, eine weniger gute für die deutschen Steuerzahler.

Portfolio auf neue Phase vorbereiten

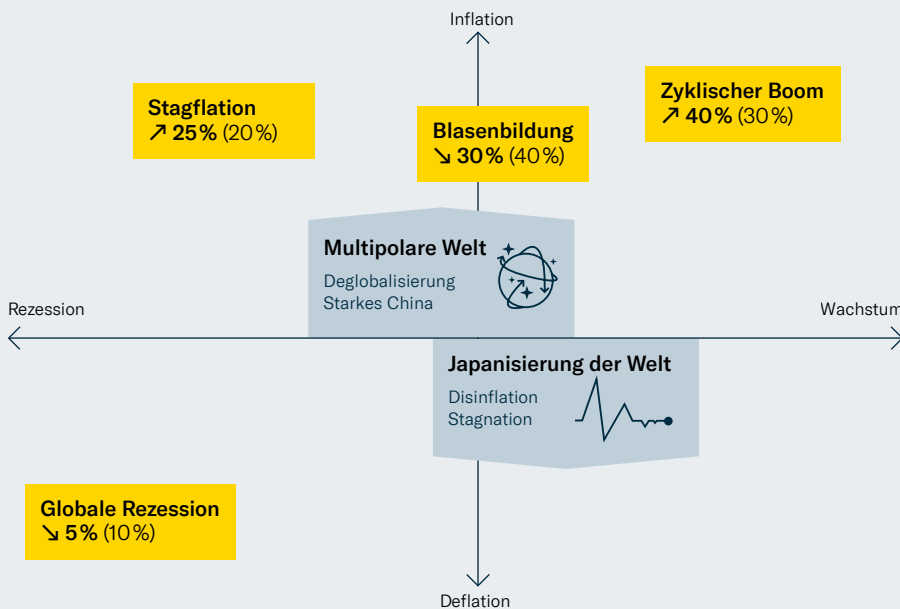
Wir rechnen also mit einer Welt, in der die Wirtschaft gut läuft und sowohl Zinsen wie Inflation steigen. Nicht heute und morgen, aber übermorgen. Darauf gilt es die Anlagestrategie auszurichten. Eine Anekdote zum Schluss: In den 70ern lieh man dem US-Staat schon noch Geld, aber nicht mehr in dessen eigener Währung USD. Die USA mussten sich damals in CHF und DEM verschulden. Etwas, das man normalerweise von Schwellenländern kennt. Wer weiss, vielleicht sehen wir eine Neuauflage...



Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

Unsere Denkszenarien

Der US-Wirtschaftsmotor findet zurück zu alter Stärke



Aktuelle Einschätzung

- Die globale Konjunkturerholung nimmt Fahrt auf; jedoch nicht überall in gleichem Tempo
- Inflationssorgen sind übertrieben; zumindest für den Moment
- Impffortschritte in den USA lassen das Konsumentenvertrauen aufblühen und die aufgestaute Nachfrage drängt auf den Markt
- Unterstützungsmassnahmen befeuern den Investitionsboom

■ Szenarien ■ Zugrunde liegende Trends ◻ Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit (Wert von letzter Publikation)

🔍 Im Fokus: Zyklischer Boom

Impfkampagnen ebnen den Weg

Das Ende der Pandemie wird mit zunehmendem Impffortschritt greifbarer. Der zyklische Rückenwind verleiht Unternehmensführern und Investoren Frühlingsgefühle. Jedoch wird der Frühling nicht für alle gleich ausfallen. China hat die Pandemie schon seit längerem überwunden und ist, in Bezug auf die Wirtschaftsentwicklung, schon wieder zurück auf Plan. In Europa liegt die Rückkehr zum Trendwachstum noch weit in der Zukunft. Die USA bestätigen ihre Qualität als Stehaufmännchen und figurieren zusammen mit China als unabhängiger, globaler Wirtschaftsmotor. Die eingesetzten geld- und fiskalpolitischen Massnahmen unterstützten das Wachstum, bilden aber (noch) keine Gefahr für ein mögliches Ausufern der Inflation. Dementsprechend kann sich die amerikanische Notenbank weiterhin in Geduld üben, bevor für den Aktienmarkt bedrohliche Leitzinserhöhungen auf den Tisch kommen.

Anlageideen

- Aktien übergewichten (Zykliker bevorzugen)
- Pandemieverlierer (Energie & Reisen)
- (US-)Infrastrukturanlagen
- Langfristige Rohstoffanlagen

OUT-OF-THE-BOX

Neuinszenierung der «Roaring 20ies»

Entgegen der Konsenserwartung bleibt das Wirtschaftswachstum über mehrere Jahre sehr stark. Impffortschritte lösen die aufgestaute Nachfrage, und erhöhte Planungssicherheit führt zu einem neuen Investitionszyklus bei gleichzeitig starkem Kreditwachstum. Günstige Kredite und das schnelle Erreichen von Vollbeschäftigung stützen den Konsum. Das starke Wirtschaftswachstum wird von einer anziehenden Inflation begleitet, welche jedoch aufgrund des technischen Fortschritts im Zaum gehalten werden kann. Dies erinnert an die wachstumsstarken 20er Jahre, welche u.a. mit grossem technologischem und wissenschaftlichem Fortschritt (z.B. dem Ausbau der Elektrifizierung oder dem breiten Einsatz von Massenproduktion) glänzen konnten.

Anlageideen

- Nominalwerte wie Anleihen untergewichten
- Aktien aus wachstumsstarken Segmenten, Megatrends
- Investieren in Jungunternehmen, insbesondere im Bereich der neuen Technologien

Zyklischer Boom

Droht gar eine Überhitzung der Realwirtschaft?

Die Durchimpfung schreitet voran. Sofern sich die Vakzine weiterhin als wirksam gegen neu mutierte Virusvarianten erweisen, steht einer schnellen Öffnung der Wirtschaft nichts im Wege. Die Wachstumserwartungen sind für 2021 angestiegen, und ein globaler Boom mit hohen Wachstumsraten zeichnet sich ab.

Hohes Wachstum erwartet

Im Gegensatz zu vielen historischen Wirtschaftseinbrüchen sind die Konsumenten insgesamt gut durch die Krise gekommen und konnten sogar Geld auf die hohe Kante legen. Die Sparquote ist durch den Konsumverzicht aufgrund der Pandemieeinschränkungen, aber auch durch verschiedene Formen der staatlichen Unterstützung angestiegen. Bei einer vollständigen Öffnung der Wirtschaft dürfte ein substantieller Teil dieser Ersparnisse den Weg in den Konsum- und Dienstleistungssektor finden. Falls sich die Sparquote in den nächsten zwei Jahren vollständig normalisiert, könnte das Wachstum die bereits hohen Erwartungen sogar übertreffen, insbesondere in den USA.

Steigende Preise

Viele von uns sehnen sich nach Ferien im Ausland oder einem gemütlichen Restaurantabend. Löst sich diese aufgestaute Nachfrage ruckartig und trifft auf ein eingeschränktes Angebot, dann werden die Preise ansteigen. Ein Flug nach Spanien könnte dann deutlich mehr kosten als vor der Pandemie. In einigen Bereichen haben die

Preise bereits deutlich angezogen, weil das Angebot mit dem schnellen Nachfrageanstieg nicht mithalten konnte. Dazu zählen beispielsweise die Frachtraten bei Containerschiffen, Preise für spezialisierte Computer- und Rechenchips oder auch die Stahlpreise. Werden die Preise nun jedes Jahr in diesem Umfang steigen, oder sind dies temporäre Preissteigerungen, bis sich Nachfrage und Angebot wieder eingependelt haben?

Inflationsbuckel in den nächsten Monaten

Gerade im Dienstleistungsbereich sind die Eintrittsbarrieren oft tief und der Wettbewerb entsprechend intensiv. Die Preissteigerungen, welche aufgrund der ausserordent-

«Historisch war ein Umfeld mit starkem Wachstum und steigenden Inflationserwartungen bis zu 3% positiv für Aktien.»

lichen Nachfrage zu erwarten sind, dürften deshalb von kurzer Dauer sein und sich schnell normalisieren. Deshalb gehen wir für 2021 von einem temporären Anstieg bei der Inflation aus, einem Inflationsbuckel. Ob wir in ein nachhaltig höheres Inflationsregime kommen, hängt wesentlich vom Arbeitsmarkt und der Lohnentwicklung ab. Erreicht der Arbeitsmarkt Vollbeschäftigung, dann können auch

STEIGENDE INFLATIONSERWARTUNGEN



die Löhne steigen. Aber selbst mit einer starken Erholung wird es noch einige Zeit dauern, bis die Arbeitsmärkte wirklich ausgetrocknet sind.

Positiver Ausblick für Aktienmärkte

Historisch betrachtet war ein Umfeld mit starkem Wachstum und steigenden Inflationserwartungen, welche die Schwelle von drei Prozent nicht übertroffen haben, ein positives Umfeld für Aktien. Mit dem zyklischen Aufschwung erwarten wir steigende Zinsen am langen Ende der Zinskurve. Dies dürfte weitere Umschichtungen von Qualitätsanleihen in Aktien begünstigen. Bei einem Überschreiten der Inflationserwartungen sind temporäre Rückschläge an den Aktienmärkten zu erwarten. Solange die Wachstumserwartungen aber erfüllt werden und die Geldpolitik expansiv bleibt, dürften sich die Aktienmärkte schnell wieder erholen. Kritisch für Aktien wird es erst, wenn steigende Inflations- und Zinserwartungen das Wachstum belasten. Bei einer Kombination von steigender Inflation und stagnierendem Wachstum (Stagflation) drohen nicht nur bei den Obligationen negative Kursentwicklungen, sondern auch an den Aktienmärkten grössere Rückschläge. Für die nächsten Monate bleibt aber ein breit abgestützter, globaler zyklischer Boom unser Hauptszenario.

Strukturelle Wachstumsthemen

Wichtig im Portfolio bleiben Wachstumsfirmen in strukturellen Megatrends. Viele dieser Wachstumstitel hinkten

dem Gesamtmarkt in den ersten vier Monaten hinterher. Auch wenn viele dieser Firmen weniger von einer Öffnung der Wirtschaft profitieren, sind die langfristigen Wachstumsaussichten für diese Firmen weiterhin überdurchschnittlich. Wir präferieren weiterhin Firmen, die in den Trends digitale Bezahlsysteme, alternative Energie oder auch Innovation im Gesundheitsbereich aktiv sind. Einige Titel haben in der Sektorrotation der vergangenen Wochen etwas korrigiert und bieten sich für Zukäufe an (z.B. FIS, Ørsted, RWE, aber auch das Biotech-Segment). Regional sehen wir weiterhin das grösste Wachstumspotential in Asien. Auch im festverzinslichen Bereich sind chinesische Anleihen eine der wenigen Alternativen, die noch positive Realrenditen versprechen. Kurskorrekturen würden wir in diesen Märkten nutzen, um das langfristige Engagement auszubauen. Auch wenn wir für die nächsten Wochen zyklische Titel bevorzugen, gilt es für 2021 im Portfolio einen ausgewogenen Mix aus konjunktursensitiven und strukturellen Wachstumstiteln zu finden.



Patrick Erne
Leiter Research

Anlagen für ein inflationäres Umfeld

Trotz temporärem Inflationsbuckel dürfte der extreme Ausgabenboom der Staaten mit riesigen Infrastrukturprojekten dazu beitragen, dass die Inflationserwartungen mittelfristig steigen. Die demografische Entwicklung könnte in den nächsten Jahren den Arbeitskräftemangel akzentuieren und Lohninflation in Gang bringen. Diese Entwicklungen könnten die derzeitigen disinflationären Trends wie Globalisierung und Digitalisierung abschwächen und in ein nachhaltig höheres Inflationsregime führen. Welches sind unsere besten Anlageideen für ein Umfeld mit höherer Inflation?

- In Inflationsphasen schneiden Substanzaktien (Value) besser ab als Wachstumstitel. Solange die Inflationserwartungen steigen, dürften Value-Aktien Wachstumstitel schlagen.
- Rohstoffaktien haben in historischen Inflationsphasen besser abgeschnitten als der Gesamtmarkt (siehe Artikel Seite 6).
- Edelmetalle sind ein wichtiger Diversifikator, insbesondere bei einem grösseren Vertrauensverlust gegenüber der Geldpolitik.
- Alternativenanlagen bieten attraktive Möglichkeiten: Inflation begünstigt den Erholungswert von ausgefallenen Krediten und hilft Distressed-Managern. Handelsorientierte Strategien profitieren von neuen, sich akzentuierenden Trends wie Zinsanstieg oder Preisanstiegen bei Rohstoffen.
- Wer illiquid investieren kann, für den bieten sich Investitionen in Farmland oder Infrastruktur an (siehe Seite 8).
- Ungeeignet für die langfristige Wertaufbewahrung in einem inflationären Umfeld sind Qualitätsanleihen.

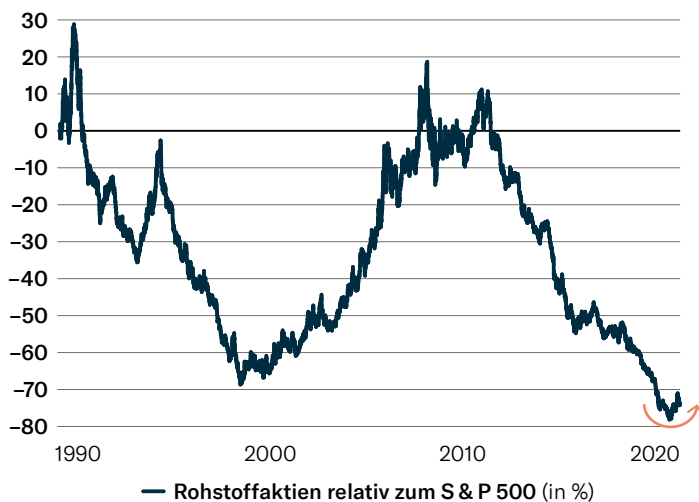
Comeback von Rohstoffaktien

Vor einem neuen Superzyklus?

Rohstoffaktien waren im letzten Jahrzehnt nicht in der Gunst der Anleger. Ein globaler Ausgabenboom der Staaten zum Aufbau von Infrastruktur und alternativen Energiequellen, jahrelange Unterinvestition in neue Rohstoffprojekte und deren Eigenschaft im Portfolio als Inflationsschutz könnten dem Sektor zu einem nachhaltigen «Revival» verhelfen.

Rohstoffaktien durchlaufen lange Zyklen. Der letzte Superzyklus für Rohstoffe begann vor zwanzig Jahren mit dem Aufstieg Chinas und dauerte bis zur grossen Finanzkrise. In der letzten Dekade, geprägt durch Digitalisierung und Automatisierung, haben – wie in der Grafik ersichtlich – Rohstoffaktien gesamthaft über 70% schlechter als der Gesamtmarkt abgeschnitten.

AUFHOLPOTENTIAL IN VALUE-ROTATION



Quelle: Macrobond, Bloomberg (Stand: 16.04.2021)

Mit dem sich abzeichnenden Nachfrageboom mit der Öffnung der Volkswirtschaften sind die Rohstoffpreise und damit auch Rohstoffaktien bereits wieder etwas angestiegen. Wir erwarten, dass sich diese Rotation in Value-Aktien, zu denen Rohstoffproduzenten gehören, in den nächsten Monaten weiter akzentuieren wird. Aber es gibt gute Gründe, dass es sich hier nicht nur um eine zyklische Erholung handelt, sondern dass wir am Beginn eines neuen, mehrjährigen Superzyklus stehen. Mit dem massiven Ausbau grüner Energiequellen, angefeuert durch rekordhohe Stimuluspakete aus den USA und Europa, ist ein nachhaltig starker Anstieg der Nachfrage nach spezifischen Rohstoffen wie Kupfer, Silber, aber auch Lithium, Magnesium oder Kobalt wahrscheinlich. Nur mit diesen Rohstoffen ist die grüne Revolution möglich.

Angebot mit Engpässen

Das Angebot an Rohstoffen ist aber unelastisch. Es geht beispielsweise länger als zehn Jahre von der Entdeckung von Vorkommen bis zur Aufnahme der Produktion einer neuen Kupfermine. Aufgrund der in der letzten Dekade erfolgten Unterinvestitionen wird ein Investitionsboom in Infrastruktur zwangsläufig zu Angebotsengpässen und Preissteigerungen führen. Ein länger anhaltendes Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage ist ein Charakteristikum eines Superzyklus und die Vorzeichen stehen gut, dass dieser die nächsten Jahre prägen wird. In vielen Segmenten ist auch zu beobachten, dass die Suche nach neuen Ressourcen mit Investitionen in zunehmend geografisch anspruchsvolleren und gefährlicheren Gebieten verbunden ist und somit massiv teurer wird.

Rohstoffaktien als Inflationsschutz

In Zeiten steigender Inflation bieten Rohstoffaktien einen gewissen Inflationsschutz und positive Diversifikationseffekte. Typischerweise gehören Rohstoffaktien zu den besseren Sektoren im heutigen Inflationsumfeld, wo die Inflation von einem tiefen Startpunkt leicht ansteigt. Rohstoffaktien haben in der Vergangenheit aber auch gezeigt, dass sie in hochinflationärem Umfeld, wo der breite Aktienmarkt Verluste schreibt, noch positive Renditen erwirtschaften konnten. Rohstoffe werden zudem in USD gehandelt. Ein schwächerer USD aufgrund von hohen Budgetdefiziten und überschüssenden Inflationserwartungen könnte die Rohstoffpreise zusätzlich anheizen. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass die Diversifikations- und Inflationsschutz-Eigenschaften von Rohstoffaktien in Zukunft bei Finanzinvestoren weiter gefragt sein werden und dem Sektor Auftrieb verleihen.

Im Rohstoffbereich setzen wir auf Einzeltitel von grossen Unternehmen wie BHP, Equinor, Royal Dutch, aber auch Lafarge Holcim und mischen kleinere Unternehmen über einen aktiv verwalteten Fonds bei. Indirekt setzen wir das Thema auch über den russischen Aktienmarkt um, welcher von Rohstofftiteln dominiert wird.



Dr. Matthias Ramser
Chief Investment Officer

Neues Umfeld fordert Umdenken

Wieso Yale die eigenen Stiftungsgelder heute ganz anders anlegt als früher.

Die Zinsen kannten die letzten Jahrzehnte nur eine Richtung: tiefer. Wird sich ein ausgewogenes Portfolio, das sich in diesem Umfeld bewährt hat, auch in Zukunft auszeichnen?

Die renommierte Yale University, östlich von New York, wurde 1701 gegründet. Sie hat eine grosse Tradition und zählt heute rund 11'000 Studierende. In der Verwaltung des Stiftungsvermögens von rund USD 30 Mrd. verfolgt sie das Ziel: «Erwirtschaften von substanziellen Cashflows zur Deckung der laufenden Schulausgaben, bei gleichzeitigem Kaufkraftherhalt für zukünftige Generationen.» Infolgedessen werden die Anlagen dynamisch auf das Umfeld und die sich bietenden Chancen ausgerichtet. So hielt Yale 1989 rund 65% in Aktien und Anleihen von US-Firmen. Heute liegt diese Quote bei unter 10%! Stattdessen sind heute über 90% in – gemäss dem Yale Endowment Report – «diversifizierenden Anlagen wie Auslandsaktien, Absolute-Return-Strategien, Immobilien, Beteiligungen an Jungfirmen und natürlichen Ressourcen».

Renditeerwartungen setzen Rahmen

Wenn man sich vor Augen hält, dass 1989 US-Staatsanleihen rund 10% rentierten und US-Aktien gemäss dem Shiller-P/E eine erwartete Rendite von rund 7% in Aussicht stellten, überrascht das wenig. Denn heute offerieren US-Staatsanleihen knapp 2% p.a. Nach Abzug der Inflation ist die Rendite somit negativ. Hinzu kommt, dass auch die erwartete Rendite der Aktien tiefer ist als damals. So sehen sich heute viele Anleger einem «Trilemma» ausgesetzt: Aus drei Zielen können nur maximal zwei gleichzeitig gewählt werden.

- Vorzugsweise traditionelle Anlagen mit hoher Liquidität und tiefer Komplexität,
- Stabilität im Sinne von limitierten Wertschwankungen (insbesondere in Korrekturphasen),
- Vermögenserhalt nach Inflation und eine ansprechende Rendite.

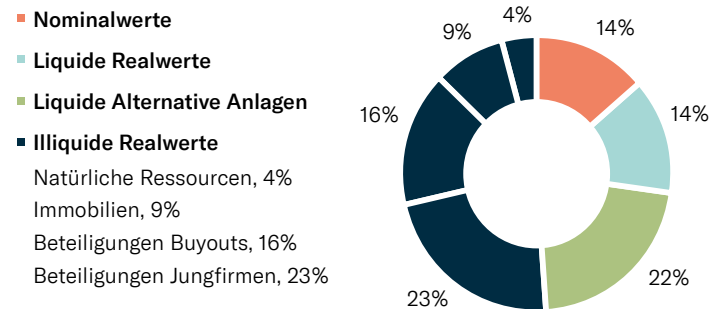
Wählt man die ersten zwei, wird ein hoher Anteil in Liquidität und Anleihen liegen. Die Risiken für realen Wertverlust sind entsprechend hoch. Entscheidet man sich für das erste und das dritte Ziel, wird die Kernallokation in Aktien liegen und man ist entsprechend exponiert gegenüber Marktschwankungen. Wählt man die letzten zwei, wird das Portfolio einen starken Fokus auf Realwerte und nicht-traditionelle Anlagen haben: Aktien, Immobilien, Edelmetalle, und Alternativen Anlagen.

Yale wählt den letztgenannten Weg und mischt einen substanziellen Teil an Alternativen Anlagen bei. Dies – gemäss dem jüngsten Report – aufgrund von zwei wesentlichen Vorteilen: 1) dem Renditepotential und 2) den Diversifikationseffekten. Alternative Werte tendieren gemäss Yale dazu, in der Preisfindung im Vergleich zu traditionellen, marktfähigen Anlagen weniger effizient zu sein; das biete eine attraktive Opportunität, Marktineffizienzen durch aktives Management zu nutzen.

Yale mit Blick über Generationen

Bei sinkenden Renditeerwartungen auf Aktien und gar einer negativen Rendite auf Anleihen ist es unausweichlich, für ein ausgewogenes Portfolio breiter zu denken. Yale setzt den Anteil an illiquiden Anlagen im Portfolio denn auch auf 50%. Aber während der Anlagehorizont der Yale University per se unendlich ist, ist das bei «unsereins» nicht der Fall. So ist für viele eine Quote von 50% an illiquiden Anlagen wohl eher hoch – selbst wenn stets der integrale Blick inkl. Wohneigentum, Pensionskassengelder etc. zu pflegen ist.

YALE: DENKEN ÜBER GENERATIONEN



Quelle: The Yale Endowment Report, eigene Darstellung

Ob illiquide Anlagen als diversifizierendes und renditesteigerndes Element in der Grössenordnung von 25% passend sind oder ob man wie Yale mit Blick auf die nachfolgenden Generationen gar bis gegen 50% geht, ist individuell auf die eigene persönliche Ausgangslage anzupassen und integral auf die Werte abzustimmen. Gerne stehen Ihnen unsere Kundenverantwortlichen jederzeit zur Verfügung.



Patrick Seifert
Kunden

Realwerte mit attraktiven Cashflows



Dr. Stefan Hasenböhler im Gespräch

Wieso und seit wann investiert ihr in Infrastruktur?

Mit der InRoll AG gründeten wir im 2012 unsere erste Anlagelösung im Bereich Güterwagen. Damals haben wir noch nicht im Begriff «Infrastrukturinvestition» gedacht. Uns hat das Investieren in einen Realwert, den Güterwagen, und das Erzielen einer stabilen Rendite mittels langfristiger Mietverträge überzeugt. Mit der Zeit erkannten wir, dass es sich dabei um Eckwerte von Infrastrukturanlagen handelt, und wir erweiterten unser Spektrum auf die Bereiche Verkehr, Energie und Entsorgung – stets mit dem Fokus Schweiz und Westeuropa.

Was heisst das in Zahlen?

Bei InRoll sind wir mit CHF 15 Mio. Investitionsvolumen gestartet und betreuen heute rund CHF 450 Mio. Insgesamt dürfen wir aktuell über CHF 1 Milliarde in verschiedenen Infrastrukturfonds und Mandaten verwalten. Anfangs war das Know-how auf wenigen Exponenten fokussiert. Heute haben wir ein breites Team mit viel Erfahrungsschatz in allen drei genannten Bereichen.

Welches waren für dich persönlich die Höhepunkte bisher?

Sicherlich die langfristigen und erfolgreichen Partnerschaften, welche wir dank unserer Investitionen eingehen konnten. Etwa mit der Wascosa im Falle der InRoll AG, mit Peter Spuhler und seinem Team bei unserem Lokomotivenvermieter European Loc Pool

oder auch bei den Flugzeugtriebwerken mit Rolls-Royce Partners Finance. Zudem ist es jedes Mal spannend, wenn wir unsere Investitionsobjekte vor Ort besichtigen, was ein Teil unseres Due-Diligence-Prozesses ist.

Welches waren die grössten Herausforderungen?

Es ist ja nicht so, dass Infrastrukturinvestitionen keine Risiken beinhalten – nur sind es andere Risikoquellen als bei herkömmlichen Finanzmarktanlagen. So kam es schon zu Lieferverzögerungen bei Lokomotiven oder ein Güterwagenhersteller musste den Betrieb einstellen und wir die Bestellungen entsprechend rückabwickeln. Oder ein Entsorgungsunternehmen in der Schweiz kam während dem 1. Corona-Lockdown in Auslastungsschwierigkeiten.

Was waren die Folgen?

In solchen Situationen zeichnet es sich aus, wenn man im Vorfeld eine stabile rechtliche Basis geschaffen hat. Und dass man mit Parteien zusammenarbeitet, mit welchen man Lösungen für Probleme erarbeiten kann. Das ist uns bis jetzt gelungen.

Das Thema ESG bzw. Nachhaltigkeit ist für Infrastrukturanlagen zentral – wie ist das bei euch?

Dem ist so und für viele Anleger oder institutionelle Investoren ein essentielles Thema bei unseren Infrastrukturanlagen. Im Verkehrsbereich sehen wir einen starken Trend zu Investitionen in die Schiene, da diese lediglich

für 1% der CO₂-Emissionen im Verkehrsbereich verantwortlich ist, während 70% auf die Strasse zurückgehen. Im Energiebereich setzen wir auf erneuerbare Energien.

Beispielsweise?

Das in Graubünden gelegene Wasserkraftwerk Morteratsch, dieses haben wir erworben und renoviert. Den erzeugten, «grünen» Strom geben wir für 20 Jahre an die Swissgrid ab. Ähnlich verhält es sich mit einem Windpark in Schweden. Diese 11 Windräder besitzt nun unser Infrastrukturfonds und deren Strom wird mittels eines 10-jährigen Vertrages an einen grossen Schweizer Energieversorger eingespielen.

Für wen eignet sich eine Investition in Infrastrukturanlagen?

Ein Infrastrukturinvestor sollte einen langen Anlagehorizont haben, da die Infrastrukturinvestitionen ihrerseits auch langfristig sind. Unser defensiver Rendite-Risiko-Ansatz eignet sich nicht für Anleger, welche mit den Investitionen «reich» werden wollen, sondern für Investoren, welche den Realwert-Besitz schätzen und eine stabile Rendite suchen. Welche Infrastrukturfonds und -instrumente sich anbieten, was die Vor- und Nachteile sind, hierzu informieren Sie gerne unsere Kundenverantwortlichen.

Mehr zum Thema:

