

MÄRKTE & ZERTIFIKATE

Das Schweizer Magazin für Strukturierte Produkte von BNP Paribas

Dezember 2020



NEUER STANDPUNKT



BNP PARIBAS

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

DIE HERAUSFORDERUNGEN NEHMEN ZU

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

Klimawandel, Nachhaltigkeit, soziale Verantwortung – die Herausforderungen an die Unternehmenswelt haben in den zurückliegenden Jahren deutlich zugenommen. Was vor wenigen Jahrzehnten noch eher zweitrangig schien, ist heute zentraler Bestandteil einer modernen Unternehmensführung. Mit dieser Thematik beschäftigen wir uns in der aktuellen Ausgabe von MÄRKTE & ZERTIFIKATE. Im Mittelpunkt der Betrachtung steht dabei das Kürzel ESG. Das E steht für Environment, also für Umwelt, das S für Social, für Soziales und das G für Governance, was übersetzt soviel heisst wie Unternehmensführung.

Ruhte im Mittelpunkt eines Unternehmens früher allein der finanzielle Aspekt, Umsatz und Gewinn, entscheiden nun auch nicht-finanzielle Kriterien, die ESG-Kriterien, über den Erfolg eines Unternehmens. Und ebenso ist ESG in die Anlegerwelt vorgedrungen. Investiert wird mehr und mehr in Unternehmen, die in Sachen ESG bestimmte Mindeststandards erfüllen; können sie das nicht, fallen sie verstärkt durch den Anlagehorizont von Investoren und Fondsgesellschaften. Worauf Sie achten sollten, wenn Sie Ihr Geld nachhaltig investieren möchten, auch das ist Thema der aktuellen Titelstory.

Nach vielen erfolgreichen Jahren hat sich BNP Paribas dazu entschlossen, das Magazin MÄRKTE & ZERTIFIKATE in der Schweiz nicht mehr als Printversion zu publizieren. Das hat mehrere Gründe, unter anderem hat uns auch der Umweltgedanke dazu bewogen. Print-Magazine verschlingen Rohstoffe, die wir in Zukunft schonen wollen. Zudem sind heutzutage Online-Magazine ebenso gebräuchlich und beliebt wie Printmedien. Nahezu jede Zeitung, jedes Magazin wird online veröffentlicht. Einen Weg, den auch wir verstärkt gehen wollen. Wir werden das Online-Angebot weiter ausbauen. Es wird also auch in Zukunft spannende Berichte und Artikel zu den unterschiedlichsten Themen geben, aber halt nur online auf unserer Webseite www.bnpparibasmarkets.ch. Das Team von BNP Paribas ist für Kunden jedoch nach wie vor da und bei Fragen zu Produkten oder anderen Anliegen täglich per E-Mail (markets.ch@bnpparibas.com) oder über die Hotline (+41 (0)58 212 68 50) erreichbar.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre und wie immer viel Erfolg an den Märkten!



Ihr Urs Knobel



Urs Knobel,
Marketing Exchange
Traded Solutions
Schweiz



MÄRKTE

INDEXMONITOR

Technische Analyse: DAX, SMI	18
ETF-Kolumne: Nachhaltigkeit läuft besser	19
Warren Buffett empfiehlt den S&P 500	21
Sayonara Abe – wie es in Japan weitergeht	23

AKTIENMONITOR

Technische Analyse: Carrefour, Twitter	25
Filme und Serien wann ich will – hohe Nachfrage nach Video-on-Demand-Angeboten	26
Das Rennen um einen Wirkstoff – wie die Suche nach einem Corona-Impfstoff die Pharmabranche verändert	29
„Die Grenzen überschreiten“ – Interview mit dem Medizinexperten Dr. Thilo Kaltenbach	32

ROHSTOFFMONITOR

Technische Analyse: Gold, Öl	34
Platin ist langfristig interessant	35
Schnittstelle am Rohstoffmarkt – die Aufgabe der Rohstoffhändler	37

WÄHRUNGSMONITOR

Technische Analyse: EUR/CHF, EUR/USD	39
Britisches Pfund und Türkische Lira sind zum Spielball der Politik geworden	40

OBLIGATIONENMONITOR

Technische Analyse: Euro Bund Future, T-Note Future	42
US-Schulden explodieren – Auswege aus der Verschuldung	43

TITELTHEMA

Neuer Standpunkt

Nachhaltige Geldanlage verändert nicht nur den Kapitalmarkt. Auch die Wirtschaft wird neu gestaltet. 9

STANDARD

Editorial

3

Buchtipps

„Der aktive Anleger ist gefragt“ – im Gespräch mit Andreas Braun über nachhaltige Geldanlage 47

Leserservice

Aus eins wird mehr und umgekehrt – was Aktiensplits bewirken 49

Ausgesuchte Produkte

Tracker-Zertifikate 51

Outperformance-Zertifikate, Kapitalgeschützte Produkte, Barrier Reverse Convertibles 56

Rechtliche Hinweise/Impressum 57

Termine 58

NEWS / FOKUS

Neue Warrants auf US-Aktien –BNP Paribas erweitert das Angebot 6

Die Verantwortung wächst – soziale und ökologische Faktoren werden für Unternehmen immer wichtiger 6

Rückblick: China hat das Virus im Griff 7



Neuer Standpunkt – Nachhaltigkeit verändert Börse und Wirtschaft (Seite 9)



BNP Paribas emittiert neue Warrants auf US-Aktien (Seite 6)

PRODUKTE

NEUE WARRANTS AUF US-AKTIEN

US-Aktien im Blickpunkt – BNP Paribas emittiert Warrants auf ausgesuchte Werte am amerikanischen Aktienmarkt.

Erstmals hat BNP Paribas Warrants auf ausgesuchte US-Aktien begeben. Das sind Alibaba, Alphabet, Amazon.com, AMD, Apple, Facebook, Microsoft, Netflix, Nvidia und Tesla. Die Warrants weisen unterschiedliche Strikes und Laufzeiten auf und können damit sowohl zu Absicherungszwecken wie auch zu Spekulationen auf steigende oder fallende Kurse eingesetzt

werden. Bislang hatte BNP Paribas Warrants auf Schweizer und europäische Werte im Angebot. Mit der Erweiterung reagiert die französische Grossbank auf den vielfach geäusserten Wunsch ihrer Kunden. Die Warrants können werktags über die Handelsplattform Swiss DOTS in der Zeit zwischen 8 Uhr und 22 Uhr gehandelt werden.

MÄRKTE

DIE VERANTWORTUNG WÄCHST

Am 29. November kommt in der Schweiz die Initiative „Für verantwortungsvolle Unternehmen – zum Schutz von Mensch und Umwelt“, kurz „Konzernverantwortungsinitiative“, zur Abstimmung. Vorläufige Umfragen zeigen, dass die Initiative, die nach Redaktionsschluss stattfindet, scheitern könnte. Von Kritikern wird ihr vorgeworfen, dass sie Unternehmen unter Generalverdacht stelle, gegen Menschenrechte und internationalen Umweltstandards zu verstossen. Zudem: „Unternehmen müssten fortan ihre Unschuld beweisen. Das stellt das Prinzip der Haftung in nie da gewesener Weise auf den Kopf“, so der Vorwurf von Christoph Mäder, Präsident von Economiesuisse.

Auch wenn die Initiative scheitert, so zeigt sie doch, dass der Druck auf die heimischen Unternehmen in Sachen soziale und ökologische Verantwortung zunehmen wird. Denn auch der Gegenvorschlag, der beim Scheitern der Initiative auto-

matisch in Kraft tritt, enthält in dieser Hinsicht Mindestanforderungen, die sich an internationalen Richtlinien orientieren. Mehr zu diesem Thema lesen Sie im aktuellen Titelthema.



Christoph Mäder von Economiesuisse lehnt die Initiative ab und macht sich für den Gegenvorschlag stark.

CHINA – DAS VIRUS IM GRIFF

DIE VOLKSREPUBLIK CHINA SCHEINT DIE PANDEMIE IM GRIFF ZU HABEN. DIE WIRTSCHAFT ERHOLT SICH IN DRITTEN QUARTAL KRÄFTIG. DAMIT KÖNNTE DAS LAND ALS EINZIGE GROSSE VOLKSWIRTSCHAFT DAS JAHR 2020 UNTER DEM STRICH POSITIV BEENDEN.



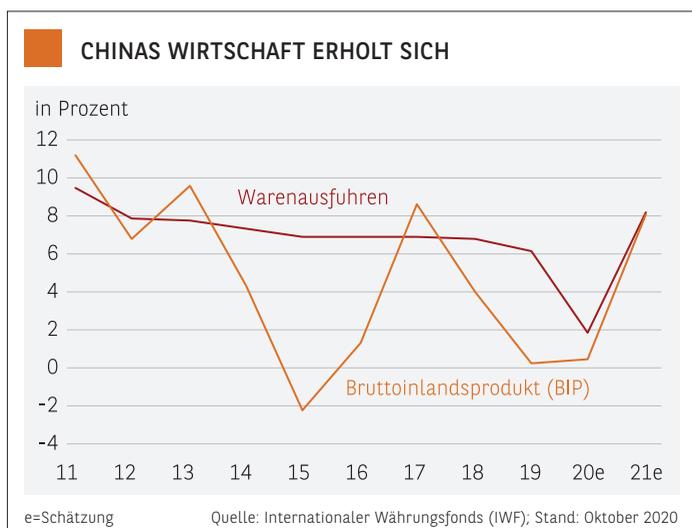
Erst anmelden, dann eintreten – China kontrolliert seine Bürger und hat damit bei der Pandemie-Bekämpfung einen Vorteil.

Chinas Wirtschaft erholt sich. Nach einem kräftigen Einbruch in der ersten Jahreshälfte, der dem Ausbruch der Corona-Pandemie geschuldet war, legt das Wachstum wieder deutlich zu. Den Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) zufolge könnte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) bereits im kommenden Jahr um rund acht Prozent nach oben klettern. Für das laufende Jahr rechnen die Wirtschaftsexperten mit einem Plus von 1,85 Prozent. Parallel dazu erholt sich auch der Export. Das ist an der Veränderung der Warenausfuhren zu erkennen, die laut IWF im kommenden Jahr ebenfalls um acht Prozent steigen könnten.

Also alles gut in Fernost? Nicht ganz, denn die Ausfuhren und damit das BIP hängen natürlich stark an der wirtschaftlichen Entwicklung in den Empfängerländern der ausgeführten Waren, allen voran in Europa und Nordamerika. Und dort wiederum ist Corona der entscheidende Faktor. Während China das Virus scheinbar im Griff hat, ist man davon in Europa und Nordamerika weit entfernt.

Strenge Massnahmen. Doch wie hat China das Virus unter Kontrolle bekommen? Kritiker sehen in der Pandemie-Bewältigung alle Vor- und Nachteile des politischen Systems in China. Weil Peking

das Land autoritär regiert, steht den staatlichen Stellen eine Vielzahl an Mitteln zur Verfügung, die in westlichen Demokratien ausgeschlossen sind. Apps, die lückenlose Bewegungsprofile der Menschen erstellen, sind ebenso Teil des Alltags wie QR-Codes, die beim Betreten von Geschäften und öffentlichen Gebäuden gescannt werden müssen. Sie erlauben eine umfangreiche Rückverfolgung von Kontaktpersonen im Falle eines Corona-Ausbruchs. Auch die Quarantänenvorschriften sind deutlich strenger als in Europa und werden polizeilich



überwacht. Und Demonstrationen gegen Corona-Beschränkungen sind undenkbar. Das hat dazu geführt, dass die Corona-Zahlen seit Monaten offiziellen Angaben zufolge sehr niedrig, Tote kaum noch zu beklagen sind.

Wachstum im laufenden Jahr. Die positive Rückkopplung der Pandemie-Bewältigung auf die Wirtschaft ist spürbar. Im dritten Quartal ist das BIP im Vorjahresvergleich nach Angaben des Pekinger Statistikamts um 4,9 Prozent gestiegen. Zum Vergleich: Im ersten Quartal des laufenden Jahres ist die Wirtschaft noch um 6,8 Prozent eingebrochen, im zweiten Quartal belief sich das Wachstum auf ein Plus von 3,2 Prozent. „Die Daten vom September übertrafen die Erwartungen, was auf eine Belebung der Dynamik gegen Ende des dritten Quartals hindeutet“, kommentiert Frances Cheung, Leiterin der Makrostrategie für Asien bei Westpac in Singapur, die Entwicklung. Ökonomen gehen deshalb davon aus, dass China in diesem Jahr die einzige grosse Volkswirtschaft sein wird, die mit einem positiven Wachstum abschliessen kann.

UNTERSCHIEDLICHE BÖRSENPLÄTZE

Shanghai, Shenzhen und Hongkong – in China gibt es im Wesentlichen drei Handelsplätze. Sie sind in den Grossstädten Shanghai, Shenzhen und Hongkong angesiedelt. Entsprechend gibt es auch mehrere Leitindizes, das ist etwa in Shanghai der Shanghai Stock Exchange Composite Index, kurz SSE Composite Index, und in Hongkong unter anderem der Hang Seng China Enterprises Index, kurz HSCE. Anleger, die sich über den Verlauf der Aktien in China regelmässig informieren möchten, sollten sich diese beiden Indizes auf die Watchlist setzen.

Autoverkäufe erholen sich kräftig. Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang die Autoverkäufe, die auch in China zu einer Art Quintessenz des Konsums geworden sind. Als die Autoverkäufe zu Beginn der Pandemie einbrachen, reagierte Chinas Regierung schnell. Es wurden Prämien für Neuwagenkäufe offeriert, Begrenzungen bei der Ausgabe von Nummernschildern aufgehoben, und es wurde ein Subventionsprogramm für Elektroautos, das eigentlich zum Jahresende auslaufen sollte, verlängert. Die Massnahmen zeigen Wirkung, mit knapp 2,6 Millionen Autos und Nutzfahrzeugen erreichten die Verkäufe im September fast das Niveau von vor dem Ausbruch der Pandemie: Im Dezember 2019 wurden knapp 2,7 Millionen Fahrzeuge verkauft. Auf das Jahr hochgerechnet könnte der Autoverkauf in China bei 20 Millionen Stück liegen, weit mehr als in den USA mit rund 16 Millionen und in West- und Mitteleuropa mit 12 Millionen Stück.

Börse auf Vorkrisenniveau. An der Börse sieht man die Entwicklung mit Wohlwollen. Zwar konnten die grossen chinesischen Leitindizes in den zurückliegenden Monaten nicht so gut performen wie etwa der S&P 500 in den USA, doch unter dem Strich haben auch sie wieder Vorkrisenniveau erreicht. Das gilt auch für den Hang Seng China Enterprises Index in Hongkong. In ihm sind die sogenannten H-Shares gelistet, also Aktien von Unternehmen, die ihren Hauptsitz in China haben.

BNP Paribas hat im Februar 2004 ein Tracker-Zertifikat auf den Index aufgelegt. Basiswertwährung ist der Hongkong-Dollar, Handelswährung der US-Dollar; Wechselkursveränderungen kommen nur marginal zum Tragen, da der Hongkong-Dollar an den US-Dollar gekoppelt ist. (oh)





NEUER STANDPUNKT

NACHHALTIGE GELDANLAGE WIRD MEHR UND MEHR ZU EINEM BREITEN TREND, DER TIEF GREIFENDE AUSWIRKUNGEN AUF WIRTSCHAFT UND BÖRSE HAT. MÄRKTE & ZERTIFIKATE ERKLÄRT DIE WICHTIGSTEN ZUSAMMENHÄNGE.

Zu Beginn unserer Recherche steht eine Reise in meine alte Heimat. Nach vielen Stunden sehen wir in der Ferne den Kölner Dom und fahren weiter Richtung Norden. Kurz hinter Pulheim überqueren wir die Kreisgrenze – wir sind da, im Rhein-Kreis Neuss. Schliesslich nehmen wir Kurs auf Grevenbroich. Die Bebauung wird deutlich dünner, viel flaches Land, grosse Äcker, nur hier und da ein paar Dörfer nebst Neubau- und Industriegebieten. Doch am Horizont tauchen nach und nach die vielen Kühltürme der Kohlekraftwerke auf. Denn diese Gegend – man nennt sie auch

Rheinisches Revier – ist vor allem eins: Kohlerevier. Weisweiler, Neurath, Niederaussem – eigentlich alles alte Dörfer, seit vielen Jahrzehnten aber Synonym für die dort angesiedelten Kraftwerke. Jährlich werden im Rheinischen Revier rund elf Gigawattstunden Strom mit dem Verbrennen von Braunkohle erzeugt, das entspricht fast 50 Prozent des Strombedarfs von Nordrhein-Westfalen.

Dominante Rolle der Kohlekraftwerke. Wer den Anblick der vielen Kraftwerke nicht gewohnt ist, der staunt. Wollten



die Verantwortlichen in Deutschland nicht den Klimawandel stoppen und auf alternative Energien umzustellen? Schliesslich gehören die Kohlekraftwerke zu den markantesten Produzenten des Klimagases Kohlenstoffdioxid, kurz CO₂. Allein die drei genannten Anlagen sollen laut dem Bund für Umwelt und Naturschutz Deutschland (BUND) zusammen rund 80 Millionen Tonnen CO₂ ausstossen, und

das Jahr für Jahr. Berücksichtigt man, dass Deutschland jedes Jahr etwa 800 Millionen Tonnen CO₂ produziert, wird die dominante Rolle der Kohlekraftwerke offensichtlich. Zum Vergleich: Die Schweiz stösst jedes Jahr knapp 50 Millionen Tonnen CO₂ aus. Und auch im Pro-Kopf-Vergleich schneidet die Schweiz besser ab: Derzeit liegt der Ausstoss bei etwas über vier Tonnen pro Kopf im Jahr; in Deutschland ist es mehr als das Doppelte. Das vergleichsweise „saubere“ Abschneiden der Schweiz liegt unter anderem auch daran, dass es hierzulande keine Kohlekraftwerke gibt. Allerdings ist CO₂ nur eine von vielen chemischen Verbindungen, die wir produzieren und die für das Klima schädlich sind. Der „Treibhausgascocktail“ besteht neben CO₂ unter anderem auch aus Methan, Distickstoffmonoxid und Fluorchlorkohlenwasserstoffen. Hier spielen andere Emittenten als beim CO₂-Ausstoss eine Rolle. Bei Methan etwa steht vor allem die Landwirtschaft in der Kritik.

Die Vereinten Nationen setzen Ziele. Nach unserer Besichtigungstour verlassen wir den Rhein-Kreis Neuss und kehren entlang des Rheins zurück in die Schweiz. Am Arbeitsplatz angekommen stellen wir uns erneut die Frage, wie umfassend wir mittlerweile auf die Herausforderungen, die der Klimawandel mit sich bringt, reagiert haben. Bei der Energieerzeugung scheint es, nach unserer Reise in das



Auch im Rheinischen Revier gibt es Erneuerbare Energien. Doch noch dominieren Kohlekraftwerke die Landschaft.



Keine Kinderarbeit, auch das ist eine Konsequenz aus den sechs Prinzipien für verantwortliches Investieren.

DIE SECHS PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT (PRI) – INVESTOREN VERPFLICHTEN SICH

Die Principles for Responsible Investment, kurz PRI – auf Deutsch: Prinzipien für verantwortliches Investieren (UNPRI) – sind eine 2006 gegründete Initiative, die zum Ziel hat, die Auswirkungen von Nachhaltigkeit für Investoren zu verstehen und die Unterzeichner dabei zu unterstützen, diese Themen in ihre Investitionsentscheidungsprozesse einzubauen. Letztendlich soll es so auch gelingen, das globale Finanzsystem neu zu strukturieren und dem Ziel der Nachhaltigkeit zu verpflichten. Die Prinzipien sind freiwillig und unverbindlich. Dennoch üben sie einen starken moralischen Druck auf Pensionskassen, Versicherungen, Fondsgesellschaften etc. aus, sich an ihnen bei ihrer Kapitalanlage zu orientieren. Es gibt sechs Prinzipien:

1. Wir werden ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen.
2. Wir werden aktive Anteilseigner sein und ESG-Themen in unserer Investitionspolitik und -praxis berücksichtigen.
3. Wir werden Unternehmen, in die wir investieren, zu einer angemessenen Offenlegung in Bezug auf ESG-Themen anhalten.
4. Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung der Prinzipien in der Investmentbranche vorantreiben.
5. Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Wirksamkeit bei der Umsetzung der Prinzipien zu steigern.
6. Wir werden über unsere Aktivitäten und Fortschritte bei der Umsetzung der Prinzipien Bericht erstatten.

Quelle: PRI Association; Stand: Oktober 2020

Rheinische Revier, zumindest im Nachbarland Deutschland erhebliche Defizite zu geben. Auch wenn alternative Energien wie Windkraft und Biogas stetig an Bedeutung gewinnen, Kohle spielt mit einem Anteil von rund 22 Prozent noch immer eine grosse Rolle. Und auch die Schweiz muss nachlegen. Zwar wurde der heimische Treibhausgasausstoss zwischen 1990 und 2018 laut dem Schweizer Bundesamt für Umwelt BAFU um 14 Prozent gesenkt, doch das ursprüngliche Ziel, diesen bis 2020 um 20 Prozent zu senken, wird nicht erreicht.

Dabei ist der Treibhausgasausstoss nur ein, wenn auch zentraler, Aspekt einer viel grösseren Veränderung, in der

wir uns auf unserer Erde mit unserer Art, zu leben und zu wirtschaften, befinden. Ein Umstand, den auch die Vereinten Nationen (UN) erkannt haben. Im September 2015 haben die UN-Mitgliedstaaten deshalb 17 Nachhaltigkeitsziele, die Sustainable Development Goals, kurz SDGs, verabschiedet, um die Situation der Erde und der Menschen bis zum Jahr 2030 spürbar und messbar zu verbessern. An oberster Stelle steht dabei die Bekämpfung von Armut, Hunger und Krankheit (siehe Abbildung Seite 10). Die unterzeichnenden Länder, zu denen auch die Schweiz gehört, haben sich dazu verpflichtet, alle ihre Entscheidungen stets vor dem Hintergrund der SDGs zu treffen.

Parallel dazu startete die UN auch eine Initiative auf Unternehmensseite. Sie gründete einen „Pakt mit Unternehmen“, den „UN Global Compact“. Der Pakt fordert Unternehmen auf, sich zu einem Katalog von Grundwerten aus den Bereichen Menschenrechte, Arbeitsnormen, Umweltschutz und Korruptionsbekämpfung zu bekennen, sie zu unterstützen und innerhalb ihres Einflussbereichs in die Praxis umzusetzen. Diesem Pakt sind mittlerweile rund 15.000 Unternehmen und Organisationen aus mehr als 160 Ländern beigetreten.

Die Verantwortung von Unternehmen. Dass soziale und ökologische Gesichtspunkte beim unternehmerischen Handeln berücksichtigt werden sollen, ist im Grunde genommen nicht neu. Bereits in den 1950er-Jahren schrieb der US-Ökonom Howard Bowen über die gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen. In seinem 1953 erschienenen Werk „Social responsibilities of the businessman“ führte er dafür den Begriff Corporate Social Responsibility, kurz CSR, ein. Richtig populär wurde der Begriff aber erst ab den 1990er-Jahren. Mit den wachsenden gesellschaftlichen und ökologischen Herausforderungen rückte die Verantwortung von Unternehmen erneut in den Mittelpunkt. Zu Beginn der 2000er-Jahre griff schliesslich die Europäische Kommission das Thema auf. In einem Diskussionspapier mit dem Titel „Promoting a European Framework for Corporate

Social Responsibility“ definierte die Kommission CSR als System, „das den Unternehmen als Grundlage dient, auf freiwilliger Basis soziale Belange und Umweltbelange in ihre Unternehmenstätigkeit und in die Wechselbeziehungen mit den Stakeholdern zu integrieren“. 2011 legte die Kommission ein neues Strategiepapier vor, das CSR als „die Verantwortung von Unternehmen für ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft“ definiert. Aus der anfänglich freiwilligen Selbstverpflichtung wurde zunehmend eine Aufforderung an die Unternehmen, CSR-Strategien zu entwickeln und zu dokumentieren. 2017 wurde schliesslich eine CSR-Berichtspflicht eingeführt. Auch wenn sie erst einmal nur für bestimmte Branchen (Banken, Versicherungen und Fondsgesellschaften) und Unternehmen ab einer bestimmten Mitarbeiterzahl und Umsatzhöhe gilt, am Ende sind weite Teile der Wirtschaft von der Berichtspflicht betroffen. Denn in der Regel werden die berichtspflichtigen Unternehmen von ihren Zulieferern und Kooperationspartnern ebenfalls CSR-Berichte einfordern.

Eine entsprechende Entwicklung gibt es auch in der Schweiz. So hat der Bundesrat im Januar 2020 den revidierten „CSR-Aktionsplan 2020-2023“ verabschiedet. Dieser stellt den Unternehmen eine breite Auswahl an Instrumenten zur Verfügung, um die Einhaltung von Arbeits- und Menschenrechten, die Korruptionsprävention und den Umweltschutz zu verbessern.

BEISPIELE FÜR ESG-FAKTOREN BEI EINER UNTERNEHMENSANALYSE

Environment = Umwelt	Social = Soziales	Governance = Unternehmensführung
 <ul style="list-style-type: none"> Klimastrategie Umweltmanagement Umweltauswirkungen des Produktportfolios Öko-Effizienz: CO₂, Wasser, Abfall, Energie Energiemanagement Wasserrisiken und -impact 	 <ul style="list-style-type: none"> Chancengleichheit Vereinigungsfreiheit Gesundheit und Sicherheit Menschenrechte Produktverantwortung Soziale Auswirkungen des Produktportfolios Lieferkettenmanagement 	 <ul style="list-style-type: none"> Unternehmensethik Compliance Unabhängigkeit des Aufsichtsrates Vergütung Aktionärsdemokratie Aktionärsstruktur Steuern

Quelle: Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW); Stand: Oktober 2020

VIER GRÜNDE, WARUM CSR-UNTERNEHMEN ERFOLGREICHER SIND

- **Reputation:** Eine hohe Reputation als verantwortungsvolles Unternehmen hilft bei der Positionierung als attraktiver Arbeitgeber auf einem zunehmend von Fachkräftemangel gekennzeichneten Arbeitsmarkt, erhöht die Kundenbindung oder hilft, neue Kundengruppen zu erschliessen.
- **Effizienz:** Energie- und Ressourceneffizienz reduziert nicht nur die ökologischen Auswirkungen der Geschäftstätigkeit, sondern auch Kosten.
- **Risikominimierung:** Ein gut funktionierendes Arbeitssicherheits- und Gesundheitsmanagement reduziert Kosten für unfallbedingte Produktionsausfälle und die Ausfalltage von Mitarbeitern.
- **Innovation:** Unternehmen, die sich frühzeitig auf veränderte Rahmenbedingungen einstellen – beispielsweise steigende Energiekosten, verringerte Verfügbarkeit von Rohstoffen oder strengere regulatorische Vorgaben – erlangen einen Wettbewerbsvorteil.

Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales; Stand: Oktober 2020

Selbstverpflichtung der Investoren. Wurde CSR anfänglich noch als Dreingabe aufgefasst, die zu dem bestehenden Geschäft eines Unternehmens sozusagen obendrauf kommt, wird CSR heute mehr und mehr als integraler Bestandteil eines erfolgreichen Unternehmens verstanden. Dafür werden verschiedene Gründe angeführt. So spielt die gesellschaftliche Reputation der Unternehmen eine grosse Rolle, aber auch die Kosteneinsparung, wenn mit Ressourcen vernünftig umgegangen wird (siehe Kasten oben).

Das Thema CSR wurde damit auch zu einem festen Bestandteil am Kapitalmarkt, insbesondere bei institutionellen Anlegern wie Lebensversicherern und Pensionsfonds. Es wird vermehrt Geld in Unternehmen investiert, die glaubhafte CSR-Strategien veröffentlichen; andere Unternehmen, die das nicht machen, fallen zunehmend durch den Anlagefokus. Bislang haben weltweit knapp 3.000 Investoren, Vermögensverwalter, Pensionskassen und Versicherungen eine von der UN unterstützte Initiative unterschrieben, die zum Ziel hat, Kapital unter Berücksichtigung der SDGs anzulegen. Dazu wurden sechs Selbstverpflichtungen formuliert, die Principles for Responsible Investment, kurz PRI (siehe Kasten Seite 11). Zentraler Bestandteil der Verpflichtungen ist der Begriff ESG. Das Kürzel steht für Environment, Social and Governance (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) und meint



Brille auf, Handschuhe an: Sicherheit am Arbeitsplatz gehört zu den Kernelementen eines verantwortungsvollen Unternehmens.

eine umfassende Bewertung und Berücksichtigung aller Aktivitäten von Unternehmen, die Rückschlüsse auf das soziale und natürliche Umfeld zur Folge haben.

Auch nicht-finanzielle Faktoren sind relevant. ESG hat sich in den zurückliegenden Jahren zu einem wichtigen Bewertungsmaßstab bei der Unternehmensanalyse entwickelt. Dabei geht man davon aus, dass auch nicht-finanzielle Faktoren am Ende finanzielle Relevanz für das Unternehmen haben. Zudem helfen solche Informationen, das Unternehmen und den Markt, in dem es agiert, besser zu verstehen und die spezifischen Chancen und Risiken abzuwägen. Die Begrifflichkeit ESG ist im Wesentlichen auf einen Bericht mit dem Titel „Who Cares Wins“ aus dem Jahr 2005 zurückzuführen. Der Bericht wurde im Rahmen einer Initiative des damaligen UN-Generalsekretärs Kofi Annan angefertigt. Ziel der Initiative war es, Wege zur Integration von ökologischen, sozialen und gewerkschaftlichen Aspekten in die Kapitalmärkte zu finden. Der Bericht führt aus, dass die Berücksichtigung von solchen Aspekten auch unter ökonomischen Gesichtspunkten sinnvoll ist und zu finanziell besseren Ergebnissen für die Unternehmen führt. ESG ist demnach keine Hürde, kein Opfer für die Unternehmen, sondern ein Pluspunkt, ein Zugewinn.

FÜNF ANSÄTZE ZUR INTEGRATION VON ESG-FAKTOREN BEI DER KAPITALANLAGE

Ausschluss	Positive Tilt	Best-in-Class	Thematisch	Wirkung
Der Ausschluss von bestimmten Sektoren, Unternehmen oder Methoden aus einem Fonds oder Portfolio auf Grundlage bestimmter ESG-Kriterien.	Ein Anlagestil, der das Portfolio auf Sektoren, Unternehmen oder Projekte mit positiven ESG-Merkmalen ausrichtet, während gleichzeitig Unternehmen basierend auf ESG-Kriterien ausgeschlossen werden.	Ein komparativer Anlagestil, der nur in Unternehmen investiert, die mit ihrer ESG-Bilanz die Branche anführen, während gleichzeitig ebenfalls Unternehmen basierend auf ESG-Kriterien ausgeschlossen werden.	Top-down-Anlageansatz, Anlagen in Themen oder Vermögenswerte, bei denen Nachhaltigkeit explizit im Mittelpunkt steht.	Anlagen, deren Hauptziel darin besteht, einen positiven Nutzen für Mensch und Umwelt zu erzielen.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management; Stand: August 2019

Unterschiedliche Ansätze der Bewertung. Doch ESG ist nicht gleich ESG. Was konkret unter ESG verstanden wird, unterscheidet sich von Fall zu Fall. Agenturen, die ESG-Ratings anbieten, arbeiten zum Teil mit unterschiedlichen Kriterien (siehe dazu die Ausführungen auf Seite 16). Zudem ist offen, wie die ESG-Faktoren in den Anlagestrategien der Investoren berücksichtigt werden. Manche Investoren arbeiten mit Ausschlusskriterien für bestimmte Branchen – etwa keine Investitionen in Tabak, Rüstung, Atomkraft –, andere investieren in die jeweils nachhaltigsten Unter-

nehmen einer Branche – der sogenannte Best-in-Class-Ansatz – oder nur in bestimmte Branchen wie Erneuerbare Energien oder Umwelttechnologien, also thematisch orientiert (siehe Grafik oben).

Solche unterschiedlichen Ansätze führen zu unterschiedlichen Ergebnissen beim Anlageuniversum. Wird etwa der Best-in-Class-Ansatz gewählt, kann grundsätzlich auch in Unternehmen investiert werden, die in umweltprobleatischen Bereichen arbeiten, zum Beispiel in der Minenbranche. Es werden dann eben nur jene Unternehmen berücksichtigt, die am besten abschneiden – dass die Minenindustrie aber an sich schwierig ist, dieses Problem bleibt. Der Vorteil einer solchen Vorgehensweise ist jedoch, dass die Wirtschaft im Ganzen abgebildet werden kann. Zudem übt der Best-in-Class-Ansatz indirekt Druck auf jene Unternehmen aus, die schlechter abschneiden; um die Gunst der Investoren zurückzugewinnen, werden sie möglicherweise bestrebt sein, ESG-Faktoren künftig besser zu erfüllen.

In der Praxis werden häufig verschiedene Ansätze miteinander kombiniert. Weitverbreitet ist etwa ein Mix aus Ausschlusskriterien und Best-in-Class. „Es werden also etwa zunächst bestimmte Branchen aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen, und unter den verbliebenen Branchen investiert man dann jeweils nur in die nachhaltigsten Unternehmen dieser Sektoren“, so die Erfahrung des ARD-Wirtschaftsjournalisten Andreas Braun (siehe Seite 47).



Was ist nachhaltig? Investoren (hier Michael Jantzi, CEO der Ratingagentur Sustainalytics), Wirtschaft und Staat im Austausch.

Nachhaltig oder verantwortlich. Konkret heisst das dann aber auch, dass jeder Anleger, gerade auch jeder private, für sich entscheiden muss, was er unter „nachhaltig“ versteht und nach welchen Kriterien er sein Geld anlegen möchte. „Für den einen Anleger sind etwa Investments in Unternehmen aus den Bereichen Glücksspiel oder Tabak ethisch nicht zu vertreten, der andere hat damit kein Problem“, führt der Journalist Braun als Beispiel aus. Nachhaltigkeit erfordert einen aktiven Anleger, der bereit ist, sich in die Materie einzuarbeiten.

Dabei bekommt er jetzt auch Unterstützung von der Politik. War die Berücksichtigung von ESG-Faktoren lange Zeit freiwillig, wird die Selbstverpflichtung im kommenden Jahr in der EU gesetzliche Grundlage. Künftig muss jede Kapitalverwaltungsgesellschaft umfassende Informationen zum Thema ESG veröffentlichen. ESG-Faktoren werden in der Pflichtkommunikation ein zentrales Kriterium werden, so wie es aktuell das Thema Risiken bereits ist. Die entsprechenden Regelungen sind ab dem 10. März 2021 anzuwenden und für alle Gesellschaften in Europa verpflichtend. Korrespondierend dazu soll eine EU-Taxonomie-Verordnung

festlegen, was „nachhaltig“ und was „verantwortlich“ bedeutet. Ab kommendem Jahr wird es für die entsprechenden Finanzprodukte eine klare Zuordnung zu einer der beiden Kategorien geben.

Verantwortliche Investments verfolgen dabei klar risiko-orientierte Ansätze, bei denen es vor allem darum geht, Performancerisiken durch die Einbindung von ESG-Faktoren in die traditionelle Finanzanalyse zu minimieren. Mit nachhaltigen Geldanlagen sollen hingegen negative Wirkungen auf die Entwicklung von Mensch, Gesellschaft und Umwelt verhindert und positive gefördert werden. Es geht ihnen also insbesondere um konkrete Beiträge zu den sozial-ökologischen Zielen einer nachhaltigen Entwicklung, wie sie etwa die UN in den 17 SDGs verabschiedet hat. Nachhaltige Geldanlagen werden also in der Regel aktiver in den Kapitalmarkt eingreifen, ihn bewerten und entsprechend investieren, als das bei verantwortlichen Investments der Fall ist.

Obwohl es sich bei den beschriebenen Regulierungsvorhaben um EU-Projekte handelt, werden auch Schweizer Finanzinstitute in vielfacher Hinsicht davon betroffen sein. Denn wenn ein heimisches Finanzinstitut ein Finanzprodukt in der

ESG-INDIZES – EINE KLEINE AUSWAHL

Index	Anlageuniversum	Anlageregion	Kurzbeschreibung
DAX ESG 50	HDAX	Deutschland	die 50 grössten und liquidesten Aktien am deutschen Markt, problematische Branchen sind ausgeschlossen
Dow Jones Sustainability Index World Enlarged	S&P Global Broad Market Index	weltweit	die 2.500 grössten Unternehmen aus dem S&P Global BMI nach ESG-Faktoren ausgewählt
Euronext Eurozone ESG Large 80	Euronext Eurozone 300 Index	Eurozone	Ausschluss bestimmter problematischer Branchen und 20 Prozent der am schlechtesten abschneidenden Unternehmen
Euronext Eurozone ESG Leaders Select 40 EW	Euronext Eurozone ESG Large 80	Eurozone	die 40 besten ESG-Aktien aus dem Euronext Eurozone ESG Large 80
EURO STOXX 50 ESG	EURO STOXX 50	Eurozone	Zehn Prozent der am wenigsten nachhaltigen Unternehmen aus dem EURO STOXX 50 sind ausgeschlossen.
MSCI World SRI*	MSCI Global Investable Market Indexes	weltweit	rund 400 Unternehmen aus den Industrieländern, die das höchste ESG-Ranking aufweisen
Solactive ISS Europe Governance Select 50	Solactive Europe 600 Index	Europa	50 Aktien, ausgewählt nach der Qualität ihrer Unternehmensführung
STOXX Europe ESG Leaders Select 30 EUR	STOXX Global SG Leaders	Europa	30 Aktien mit niedriger Volatilität und hoher Dividendenrendite aus dem STOXX Global ESG Leaders
SXI Switzerland Sustainability 25	SMI Expanded Index	Schweiz	25 Aktien aus dem SMI Expanded Index mit der höchsten Nachhaltigkeitsleistung
STOXX Global ESG Leaders	STOXX Global 1800 Index	weltweit	Index beruht auf den drei Subindizes STOXX Global ESG Environmental, STOXX Social und STOXX Governance.

*siehe dazu auch den Beitrag auf Seite 22

Quelle: eigene Recherche und Auswahl; Stand: Oktober 2020



Klare Sicht – Ratingagenturen helfen, bei der nachhaltigen Geldanlage den Überblick zu behalten und Unternehmen zu bewerten.

DIE ROLLE DER ESG-RATINGAGENTUREN

Mit wachsender Nachfrage nach der Integration von ESG-Faktoren am Kapitalmarkt hat auch die Vielzahl an Datenanbietern und Ratingagenturen zugenommen, die entsprechende Informationen zusammentragen und zur Verfügung stellen. Die fünf bekanntesten ESG-Ratingagenturen sind ISS ESG, MSCI ESG, RobecoSam, Sustainalytics und Vigeo Eiris mit dem deutschen Partner imug Rating. Beim Zusammentragen der ESG-Faktoren greifen die Agenturen auf verschiedene Quellen zurück, etwa auf Medienartikel, auf Branchen- und Jahresberichte und natürlich auf die Nachhaltigkeitsberichte der Unternehmen. Aber auch Beiträge von NGOs, also von Nicht-Regierungsorganisationen, die soziale und Umweltentwicklungen begleiten, können Eingang in die Unternehmensanalysen der Ratingagenturen finden. Zudem werden spezielle Fragebögen an die Unternehmen verschickt, im Einzelfall können auch Gespräche mit dem Management stattfinden.

Unterschiede bei der Auswertung. Bei der Auswertung und Darstellung der ESG-Ratings gibt es zwischen den Anbietern Unterschiede. Vigeo Eiris etwa nimmt ESG-Bewertungen von Unternehmen anhand von 38 Kriterien vor, die in sechs Gruppen aufgeteilt sind. Am Ende werden die Ergebnisse mithilfe von 330 Indikatoren ausgewertet, die eine präzise Wiedergabe der ESG-Faktoren eines Unternehmens erlauben sollen. Mit einem Rating von – bis ++ wird die Auswertung dann dargestellt. MSCI ESG nimmt eine Bewertung von 37 Kriterien vor, die in zehn Themengruppen aufgeteilt sind. Am Ende steht ein ESG-Rating auf einer AAA-CCC-Skala. Was sich ähnlich wie das Vorgehen von Vigeo Eiris anhört, kann in der Praxis aber zu ganz anderen Einschätzungen kommen. In einer im zurückliegenden

Jahr erschienenen Studie von Flossbach von Storch wird zum Beispiel auf die unterschiedliche Bewertung von Volkswagen verwiesen. Auf einer Bewertungsskala von 0 (nicht nachhaltig) bis 100 Punkten (sehr nachhaltig) bewertete MSCI ESG den Autobauer im September 2019 mit null Punkten, Sustainalytics vergab hingegen 19 Zähler, eine weitere Ratingagentur vergab 65 Punkte. Der Grund für die differierenden Einschätzungen: Die abgefragten Informationen werden unterschiedlich gewichtet. Zudem lässt allein der Abruf der Informationen Spielraum zu. Je nach Fragestellung kann das Unternehmen mit den Antworten variieren.

Informationsbedürfnis definieren. Deswegen wächst in der Branche die Forderung, ESG-Ratings zu standardisieren, ähnlich wie das bei Kreditratings schon der Fall ist. Dies umso mehr, als ESG-Ratings zunehmend Einfluss auf die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen gewinnen. „Die Kreditgeber verwenden unsere Ratings auch, um das potenzielle ESG-Risiko bei Kreditnehmern zu ermitteln. Einige haben zudem damit begonnen, die Zinssätze mit unseren Ratings zu verknüpfen“, so etwa Heather Lang von Sustainalytics. Das heißt, je besser ein ESG-Rating, desto einfacher ist es für ein Unternehmen etwa, neue Kredite aufzunehmen.

Insgesamt wird der ESG-Rating-Markt in den kommenden Jahren stark wachsen und sich dabei weiter verändern. Anleger sind gut beraten, ihr Informationsbedürfnis zu definieren und dann auf die Suche nach dem für sie richtigen Anbieter zu gehen. Mit besonderer Spannung wartet man zudem in der Branche auf die von der deutschen Bundesregierung angekündigte ESG-Datenbank, die öffentlich und kostenlos zugänglich sein soll.

EU als nachhaltig beziehungsweise ESG-konform vertreiben will, wird es nicht darum herumkommen, die europäischen ESG-Regulierungen zu beachten.

Indexanbieter machen mit. Das Thema ESG wird auch verstärkt von den Börsenbetreibern und Indexanbietern aufgegriffen. Mit dem SXI Switzerland Sustainability 25 hat etwa die SIX Swiss Exchange auf die neuen Anforderungen reagiert. Der Index wird aus dem SMI Expanded Index abgeleitet. Für jedes Unternehmen wird von einem externen Researchpartner eine Punktzahl ermittelt. Je höher die Punktzahl, desto nachhaltiger das Unternehmen. Infrage kommen Unternehmen, die als nachhaltig erachtet werden und im SMI Expanded Index vertreten sind. Sie werden aufgrund ihrer Gesamtpunktzahl klassiert. Anschliessend werden die 25 Unternehmen mit der höchsten Punktzahl selektiert.

Ähnlich das Vorgehen der Deutsche Börse in Frankfurt, sie hat den DAX ESG 50 Index aufgelegt. Der DAX 50 ESG bildet die Kursentwicklung der 50 grössten und liquidesten Aktien auf dem deutschen Markt ab, die auf Grundlage von ESG-Faktoren ausgewählt wurden. Unternehmen, die am Handel oder der Produktion kontroverser Waffen, von Tabak, Kraftwerkskohle und Kernenergie beteiligt sind, werden nicht berücksichtigt. Der Index basiert auf dem HDAX-Index, der alle Unternehmen umfasst, die in DAX, MDAX und TecDAX enthalten sind. Auf europäischer Ebene wurde der EURO STOXX 50 ESG Index lanciert. Er schliesst basierend auf ESG-Faktoren zehn Prozent der am wenigsten nachhaltigen Unternehmen aus. Ähnlich arbeitet der Euronext Eurozone ESG Large 80, der vom Börsenbetreiber Euronext und der französischen Ratingagentur Vigeo Eiris kreiert wurde. Auf Grundlage des Euronext Eurozone 300 Index werden jeweils die Unternehmen mit den schlechtesten Einstufungen in Sachen Soziales und Unternehmensführung ausgeschlossen. Zudem werden die Treibhausgasemissionen berücksichtigt. Ausgeschlossen sind auch Unternehmen, die in der Tabakproduktion tätig sind oder kontroverse Waffen herstellen.

Basierend auf dem Euronext Eurozone ESG Large 80 wurde der Euronext Eurozone ESG Leaders Select 40 EW Index entwickelt, der die 40 nach ESG-Kriterien besten Werte aus dem Euronext Eurozone ESG Large 80 aufgreift. Weitere bekannte ESG-Indizes sind der STOXX Global ESG Leaders Index, der MSCI World Socially Responsible Index und der Dow Jones Sustainability World Enlarged Index (siehe Tabelle Seite 15). Eine weitere Entwicklung sind Indizes, die Schwer-

punkte bei der ESG-Auswahl setzen. So etwa der Solactive ISS Europe Governance Select 50 Index, der die Bedeutung der Unternehmensführung berücksichtigt. Man geht davon aus, dass eine gute, kommunikative Unternehmensführung Grundvoraussetzung für ein erfolgreiches Unternehmen ist. Ein solches Unternehmen wird in der Regel auch bestrebt sein, Umwelt- und soziale Standards einzuhalten.

Nicht zuletzt aufgrund der gesetzlichen Vorgaben, die im kommenden Jahr greifen, wird es, so sind sich Experten sicher, am Kapitalmarkt zu einem Wettbewerb um die Qualität und Transparenz von ESG-Faktoren und deren Berücksichtigung bei Finanzprodukten und Indizes kommen. Das wird weitreichende Folgen für die Wirtschaft im Ganzen haben und zu tief greifenden Veränderungen führen. Dabei müssen wir erneut an unsere Reise in das Rheinische Revier und an die vielen Kohlekraftwerke denken, die immer noch tagtäglich ihr CO₂ ausstossen. Doch auch das wird sich ändern, noch im laufenden Jahr sollen die ersten Kraftwerksblöcke im Revier abgeschaltet werden. Bis 2038 sollen dann schliesslich, so der Plan der deutschen Bundesregierung, alle Kohlekraftwerke in Deutschland stillgelegt sein. Ein Zeitplan, der unserer Einschätzung nach zu lang ist – Wirtschaft und Gesellschaft verändern sich jetzt, und mit ihnen die Art und Weise, Geld anzulegen. (oh)



Die Jugend fordert mehr Nachhaltigkeit. Eine Forderung, die auch an der Börse gehört wird. ESG-Indizes gewinnen an Beliebtheit.

DAX WIEDER ERHOLT

Der jüngste Kurseinbruch Ende Oktober und Anfang November ist überstanden, der DAX hat sich wieder gefangen. Dabei lag das Korrekturtief bei rund 11.500 Punkten und damit in einem Bereich, den wir in der Vergangenheit schon des Öfteren als Korrekturtief gesehen haben, etwa Mitte 2019 und

in der ersten Jahreshälfte 2018. Insofern ist erst einmal nicht viel passiert, die Chart-Ampel steht auf Grün. Das bleibt auch so, solange der DAX nicht den angesprochenen Korrekturbereich bei 11.500 Punkten durchbricht.



SMI - ALLES IST MÖGLICH

Wie der DAX konnte sich auch der SMI von seinen „Corona-Tiefs“ deutlich erholen. Nach einem stärkeren Aufwärtsschlag der Index eine Seitwärtsbewegung ein. Kann der Index in den kommenden Wochen diesen Seitwärtskanal nach oben verlassen, ist mit einem weiteren Aufwärtsschlag Richtung

alte Hochs zu rechnen. Andererseits: Rutscht der Index unter die Unterstützung bei rund 9.500 Punkten, rechnen wir mit einer Korrektur bis zu den Corona-Tiefs bei 8.000 Punkten. Noch ist alles möglich.



ETF-KOLUMNE VON CLAUS HECHER, BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

NACHHALTIGKEIT LÄUFT BESSER

EIN NACHHALTIGKEITSINDEX VON MSCI LÄUFT AKTUELL BESONDERS GUT. ER SCHLÄGT DEN MSCI WORLD UND AUCH DIVERSE ANDERE INDIZES, DIE IHREN FOKUS AUF ESG-KRITERIEN LEGEN.



Wer genau hinschaut, erkennt: Nachhaltigkeit bringt langfristig die bessere Rendite.

Es ist ein Gerücht, das sich hartnäckig hält. In Anlegerforen liest man immer wieder, nachhaltige Geldanlagen würden ihren nicht nachhaltigen Pendanten in puncto Performance hinterherhinken. Ein genauer Blick auf den sogenannten MSCI World SRI S-Series 5% Capped Index beweist jedoch das Gegenteil: Seit vier Jahren in Folge weist dieser Nachhaltigkeitsindex eine höhere Wertentwicklung auf als sein Mutterindex, der MSCI World Index. Das gilt auch für das laufende Jahr,

das vor allem durch die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie geprägt ist. Von Anfang Januar bis Ende September standen in der Nachhaltigkeitsvariante 9,05 Prozent Performance zu Buche, während der MSCI World Index lediglich 1,7 Prozent schaffte (siehe Grafik Seite 20 unten).

Das SRI-Indexkonzept. Das Nachhaltigkeitskonzept des Index zählt sich also aus. Grundsätzlich handelt es sich bei dem Index um einen globalen Aktienindex, der hoch und mittel kapitalisierte Aktien aus 23 Industrieländern umfasst. Der Index eignet sich vor allem für Anleger, die ein breit diversifiziertes Portfolio mit Berücksichtigung der ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Governance) anstreben. Die darin enthaltenen Unternehmen zeichnen sich durch ihre starken Nachhaltigkeitsprofile aus.

Das SRI-Indexkonzept von MSCI schliesst im ersten Schritt grundsätzlich Unternehmen aus dem Investmentuniversum aus, die in den umstrittenen Geschäftsfeldern Alkohol, Glücksspiel, Tabak, Rüstung, Feuerwaffen, Pornografie, gentechnisch veränderte Organismen und Kernenergie aktiv sind. Im zweiten Schritt werden nach einem Best-In-Class-Ansatz alle Gesellschaften ergänzt, die hinsichtlich ihres ESG-Ratings, ihrer Sektorzugehörigkeit und Unternehmensgrösse geeignet sind. Somit sollen materielle ESG-Risiken reduziert und Chancen identifiziert werden. Schliesslich gelten Mindest-

MÄRKTE & ZERTIFIKATE STELLT EINEN ETF ZUM MSCI WORLD SRI S-SERIES 5% CAPPED INDEX VOR

BNP PARIBAS EASY MSCI WORLD SRI S-SERIES 5% CAPPED UCITS ETF

ISIN	Ertragsverwendung	Handelswährung	Gesamtkostenquote (TER)	Verwaltetes Vermögen in Millionen Euro	Replikation
LU1291108642	Thesaurierend	Euro	0,25 % p.a.	432,7	physisch / ohne Wertpapierleihe

Quelle: BNP Paribas; Stand: 15.10.2020

MSCI-INDIZES IM VERGLEICH

Index	Eigenschaften	Anzahl Titel	ESG-Rating
MSCI World SRI S-Series 5% Capped	wie MSCI World SRI, zusätzlicher Ausschluss von fossilen Brennstoffen	374	8,2
MSCI World SRI	Kombination aus Ausschlüssen und Best-in-Class-Selektion, Top 25% der Marktkapitalisierung in jedem Sektor in Bezug auf ESG-Rating	386	8,2
MSCI World ESG Leaders	Kombination aus Ausschlüssen und Best-in-Class-Selektion, Top 50% der Marktkapitalisierung in jedem Sektor in Bezug auf ESG-Rating	761	7,4
MSCI World ESG Screened	Ausschlüsse weniger Sektoren und bei Verletzung des UN Global Compact	1.509	6,3
MSCI World	ohne jegliche ESG-Integration	1.607	6,3

Quelle: MSCI; Stand: 30.09.2020

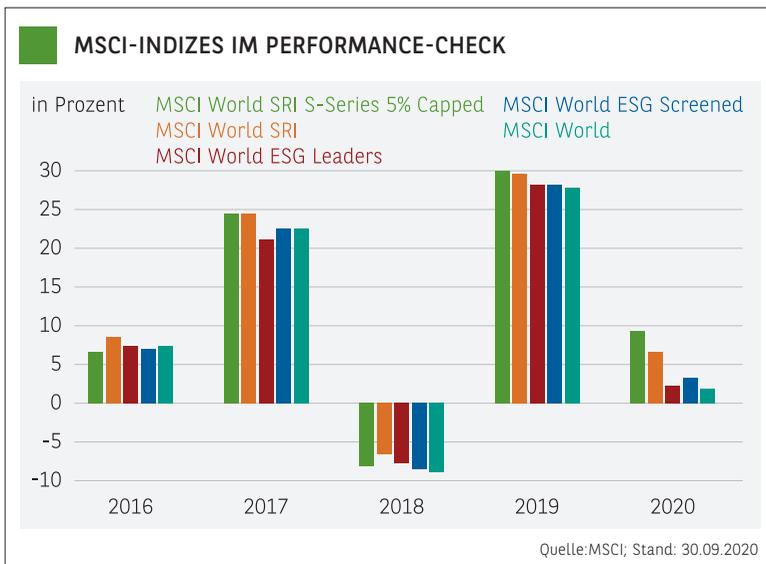
standards hinsichtlich der vom Kontroversen-Research vergebenen Punktzahlen bei der Analyse und Überwachung von Kontroversen wie Verstößen gegen internationale Normen der Vereinten Nationen (UN) und von relevanten Nichtregierungsorganisationen. Ziel ist die Minimierung von Reputationsrisiken. Themen sind dabei Umwelt, Menschenrechte, Arbeitnehmerrechte, Lieferketten sowie die Unternehmensführung.

Das „S“ macht den Unterschied. Es gibt bereits einen Index, den MSCI World SRI, der das gleiche Prinzip verfolgt. Der Unterschied zum MSCI World SRI S-Series 5% Capped Index

ist folgender: Der Zusatz „S-Series“ bedeutet, dass Unternehmen, deren Tätigkeit unmittelbar mit fossilen Brennstoffen in Zusammenhang steht, schneller ein Ausschluss aus dem Index droht. Die Umsatzgrenzen sind also deutlich strenger. Dies betrifft sowohl die Suche nach fossilen Energieträgern, deren Gewinnung, Verarbeitung, Transport und Lagerung als auch die Erzeugung von Strom. Der zweite Unterschied zum konventionellen SRI-Index: Das maximale Gewicht eines Unternehmens ist auf fünf Prozent begrenzt, um eine Konzentration des Indexportfolios zugunsten von Aktien mit der höchsten Marktkapitalisierung zu vermeiden. Neben diesen beiden strengen SRI-Indexkonzepten gibt es

mit dem MSCI World ESG Leaders Index auch eine Variante, die 50 Prozent der Marktkapitalisierung in jedem Sektor mit den höchsten ESG-Bewertungen auswählt, mit einem leicht niedrigeren Mindestanspruch an das ESG-Rating, wenn es um die Aufnahme in den Index geht.

Der MSCI World ESG Screened Index entspricht in der Zusammensetzung weitgehend seinem Mutterindex. Lediglich umstrittene Sektoren wie etwa kontroverse Waffen oder Tabak sowie Unternehmen, die sich nicht im Einklang mit den Prinzipien des United Nations Global Compact befinden, werden ausgeschlossen. (ch)



BUFFETT EMPFIEHLT DEN S&P 500

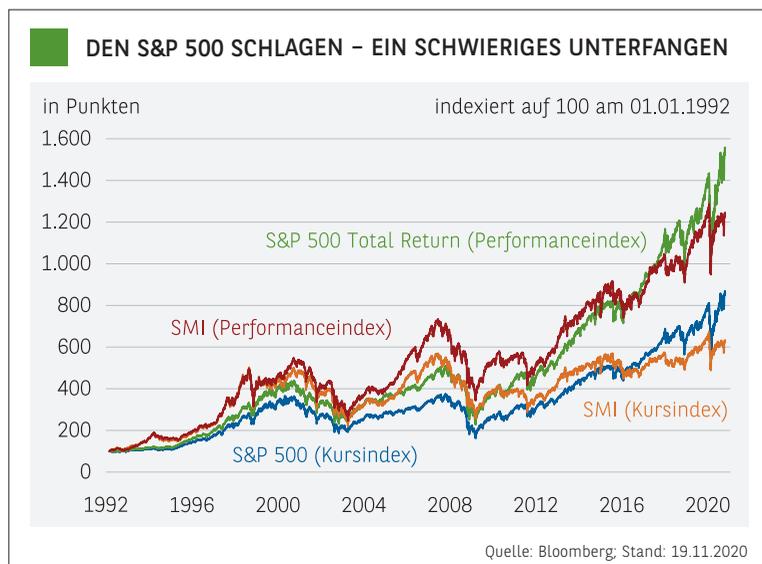
MIT GEZIELTEN INVESTITIONEN IN AUSGESUCHTE EINZELWERTE KANN EIN ANLEGER AN DER BÖRSE SEHR ERFOLGREICH SEIN. DOCH WER NICHT DIE ZEIT FÜR STUNDENLANGE RECHERCHEN HAT, KANN AUCH EINFACH DEN S&P 500 KAUFEN.



Die meisten Aktien im S&P 500 werden hier an der New York Stock Exchange (NYSE) – auch Wall Street genannt – gehandelt.

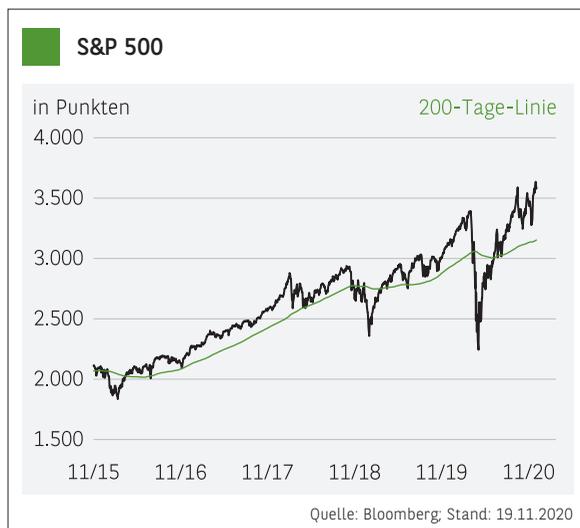
Die Coronakrise hat die Investmentstrategie zahlreicher Anleger in diesem Jahr gehörig durcheinandergewirbelt. Die Ausbreitung der Coronavirus-Pandemie führte im März zu kräftigen Verwerfungen an den Aktienmärkten. Auch das eine oder andere Anlegerdepot dürfte durch die teils heftigen Kurseinbrüche ordentlich gelitten haben. Die Korrektur erwischte zunächst alle Branchen, kaum ein Wert konnte sich der Abwärtsbewegung entziehen. Doch irgendwann trennte der Markt die Spreu vom Weizen. Denn einige Unternehmen profitierten sogar von der neuen Situation, weshalb sich deren Aktienkurse im Anschluss nicht nur kräftig erholten, sondern teils auf neue Rekordhöhen kletterten. Andere Titel sind bis heute nicht aus dem Tal der Tränen herausgekommen und notieren seit Jahresanfang noch immer kräftig im Minus. Mit den richtigen Werten konnten Anleger seit März stark an der kräftigen Erholung der Aktienmärkte partizipieren.

Einzelwerte oft riskant. Doch die Wahl der richtigen Werte ist nichts, was man in irgendeinem Handbuch nachlesen kann. Jede Korrektur und jede Aufwärtsbewegung verläuft anders. Das gilt natürlich auch für Börsenphasen, die nicht



durch Krisen oder Sondersituationen beeinflusst werden, denn in jeder Börsenphase entwickeln sich einige Werte besser und andere schlechter. Um in allen Börsenphasen den Überblick zu behalten, muss man stets gut informiert sein. Zudem ist es ratsam, sein Portfolio breit zu diversifizieren. Was passiert, wenn man zu stark auf Einzelwerte setzt, dürften Anleger jüngst schmerzhaft erlebt haben, die in den deutschen Zahlungsabwickler Wirecard investiert waren. Doch nicht jeder Anleger hat die Zeit, sich täglich mehrere Stunden um seine Investments zu kümmern oder nach möglichen Neuengagements zu suchen. US-Investment-Legende Warren Buffett hat für all diejenigen, die ihr Geld an der Börse anlegen möchten, aber einfach keine Zeit haben, sich mit den vielen gelisteten Unternehmen zu beschäftigen, einen Tipp – einfach in den S&P 500 investieren.

Hoher Stellenwert in der Fondsbranche. Der S&P 500 (Standard & Poor's 500) ist ein Index, in dem 500 der größten börsennotierten US-Unternehmen gelistet sind. Anders als beim US-Leitindex Dow Jones, wo das Unternehmen mit dem höchsten Aktienkurs auch das höchste Gewicht im Index hat, wird die Gewichtung eines Unternehmens im S&P 500 nach seiner Marktkapitalisierung ermittelt. Somit ist das an der Börse wertvollste Unternehmen auch zugleich das am höchsten gewichtete im S&P 500. Zudem: Wurde beispielsweise im deutschen Leitindex DAX mit Delivery Hero jüngst ein Unternehmen in den Index aufgenommen, das zuvor noch nie einen Gewinn erzielt hatte, muss ein Unternehmen im S&P 500 mindestens vier Quartale in Folge profitabel wirtschaften, um aufgenommen zu werden. Da der S&P 500 rund 80 Prozent der gesamten US-amerikanischen Börsenkapitalisierung repräsentiert, zählt er zu den meistbeachteten Aktienindizes der Welt. In der Fondsbranche hat der Index einen sehr hohen Stellenwert – um zu messen, wie gut sich ein Investmentfonds, ein Portfolio oder eine Investmentstrategie entwickelt, werden sie gerne mit dem S&P 500 verglichen. Zu beachten ist jedoch, dass für einen Vergleich meist der Performanceindex vom S&P 500, der S&P 500 Total Return, herangezogen wird, bei dem auch Dividenden berücksichtigt werden. Denn der S&P 500, von dem täglich in den Medien gesprochen wird, ist ein Kursindex, bei dem Dividenden keine Berücksichtigung finden. Wenn Warren Buffett dazu rät, in den S&P 500 zu investieren, tut er das nicht, weil er Patriot ist und durch eine US-amerikanische Brille schaut. Da im S&P 500 Unternehmen aus nahezu allen Branchen stark



vertreten sind, geht kaum ein Trend an ihm vorbei. Wie der Chart auf Seite 21 zeigt, ist es ein ambitioniertes Unterfangen, den S&P 500 langfristig zu schlagen.

Von den etwa 10.000 US-Aktien- und Investmentfonds schafften es laut dem Finanzdienstleister Bloomberg nur 17 Prozent, den S&P 500 in den vergangenen fünf Jahren zu übertreffen.

Fast 10 Prozent Rendite pro Jahr. Der Kursindex des S&P 500 hat in den vergangenen 28 Jahren um 759 Prozent zugelegt, was einer jährlichen Rendite von 7,72 Prozent entspricht. Inklusive aller Kapitalmassnahmen wie etwa Dividendenausüttungen kommt der S&P 500 Total Return im gleichen Zeitraum auf eine Performance von 1.440 Prozent, was einer jährlichen Rendite von 9,92 Prozent entspricht. Der Schweizer Leitindex SMI muss sich mit seiner Entwicklung in den vergangenen 28 Jahren allerdings nicht hinter dem S&P 500 verstecken. Der Kursindex des SMI kommt seither auf eine jährliche Rendite von 6,56 Prozent – mit Dividendenzahlungen wären die Anleger im gleichen Zeitraum auf eine jährliche Rendite von 9,08 Prozent gekommen.

Mit einem geschätzten Vermögen von mehr als 80 Milliarden US-Dollar gehört der mittlerweile 90-jährige Warren Buffett zu den zehn reichsten Menschen dieses Planeten. Er selber ist vom S&P 500 so überzeugt, dass er bereits in einem Brief an seine Aktionäre im Jahr 2013 beschrieb, wie seine Familie nach seinem Ableben mit dem akkumulierten Vermögen umgehen soll – fast alles soll in den S&P 500 investiert werden. (hs)

SAYONARA ABE

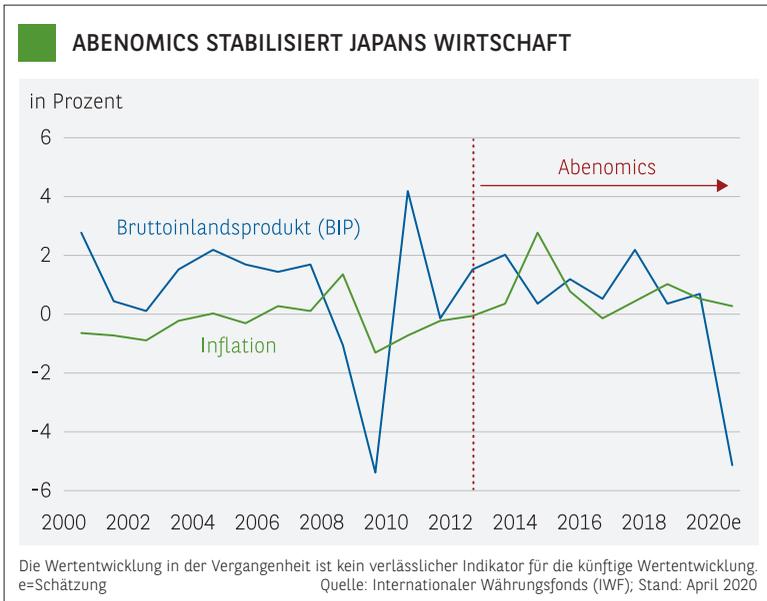
NACH ERFOLGREICHEN JAHREN IST DER JAPANISCHE PREMIERMINISTER SHINZO ABE ZURÜCKGETRETEN. MIT SEINER „ABENOMICS“ HAT ER SICH AUCH IM AUSLAND RESEPEKT VERSCHAFFT. KNÜPFT DER NACHFOLGER AN SEINE POLITIK AN?



Abschied: Shinzo Abe (vorne) verlässt das politische Parkett. Anleger schauen nun mit Sorge auf Japan – wie geht es ohne Abe weiter?

Der Regierungswechsel verlief typisch japanisch – leise und unspektakulär. Und dennoch, der Wechsel könnte weitreichende Folgen haben. Im September trat Shinzo Abe von seinem Posten als Premierminister Japans zurück, es folgt Yoshihide Suga. Das ist an sich erst einmal nichts Besonderes in Japan; seit 1945 gab es 31 verschiedene Premierminister. Ein Regierungswechsel gehört in Japan scheinbar zum täglich Brot. Und dennoch, der Abschied von Shinzo Abe ist mehr. Immerhin hält er mit neun Jahren Amtszeit, allerdings nicht am Stück, den Rekord in Sachen Kontinuität. Zudem, mit seiner Wirtschaftspolitik, die gerne auch als „Abenomics“ tituliert wird, hat er sich auch im Ausland Respekt verschafft. Die drei Eckpfeiler der Abenomics sind: erstens die Ankurbelung der Inflation mithilfe der Geldpolitik; zweitens ein flexibler Einsatz fiskalischer Hebel zum Ankurbeln des Wirtschaftswachstums und drittens Reformen.

Abes Wirtschaftspolitik greift. Zur Erinnerung: Japan steckt seit Jahrzehnten in der Krise. Seit Ende der 1980er-Jahre hat sich das Wachstum in Japan deutlich abgeflacht. Legte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in der 80er-Jahren noch um vier bis sechs Prozent im Jahr zu, waren es in den 90er-Jahren im Schnitt weniger als zwei Prozent. Zeitweise rutschte das Wachstum sogar in die Minuszone, es kam zu mehreren aufeinanderfolgenden Rezessionen. Im Gleichklang dazu die Entwicklung der Inflation, von anfänglich acht Prozent schwächte sie sich immer weiter ab und entwickelte sich ab dem Jahr 2000 zeitweise sogar negativ (Deflation). Seit dem Regierungsantritt von Abe hat sich die Situation aber verbessert. Sowohl die Inflation als auch das Wirtschaftswachstum zogen an. Beendet wurde der positive Trend erst durch den Ausbruch der Corona-Pandemie. Zudem hat Abe einige Reformen auf den Weg ge-



bracht: bessere Standards bei der Unternehmensführung; stärkere Erwerbsbeteiligung von Frauen (im Haupterwerbsalter ist sie inzwischen höher als in den USA) und die Schaffung des Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership (CPTPP), eines Freihandelsabkommens, mit dem die Beziehungen zu elf anderen Pazifik-Anrainerstaaten vertieft wurden.

Abenomics stösst an Grenzen. Von der Abenomics konnte auch die Börse in Tokio profitieren. Der Nikkei 225 legte von 2012 bis 2020 immerhin von rund 9.000 auf etwa 24.000 Punkte zu. Viele Investoren fragen sich deshalb, wie geht es am Markt ohne Shinzo Abe weiter?

Das ist nicht ganz klar. Einerseits ist der neue Premierminister Yoshihide Suga ein enger Vertrauter von Abe und in die Umsetzung der Abenomics eingebunden. Insofern spekulieren einige auf eine kontinuierliche Fortsetzung der Abenomics. Andererseits stösst auch die Abenomics an Grenzen. So mahnen viele Experten weitere und tiefere Reformen an. Insbesondere der Arbeitsmarkt und die Einwanderungspolitik müssten nach ihrer Ansicht grundlegend neu gestaltet werden. Denn eines der grossen Probleme Japans, die Demografie, ist nicht gelöst. Die japanische Gesellschaft ist überaltert. Zudem gilt die japanische Wirtschaft als verkrustet und wenig reformfreudig. Letztendlich müsste der neue Premierminister so etwas wie eine neue Wirtschaftskultur etablieren.

Buffett steigt ein. Und dennoch, die Hoffnung auf eine Fortsetzung des Aufschwungs nach der Corona-Pandemie bleibt. Davon zeugen nicht zuletzt möglicherweise auch Investitionen ausländischer Investoren wie etwa die von Warren Buffett. Der Value-Anleger ist erst vor wenigen Wochen über seine Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway in einige japanische Handelshäuser eingestiegen. Insgesamt investierte Buffett über sechs Milliarden US-Dollar in Itochu, Marubeni, Mitsubishi, Mitsui & Co. und Sumitomo. Die Gesellschaften sind vor allem im Rohstoff- und Energiehandel tätig, zudem arbeiten sie in der Rohstoffförderung, betreiben aber auch Schiffahrtsgesellschaften. Sie würden also

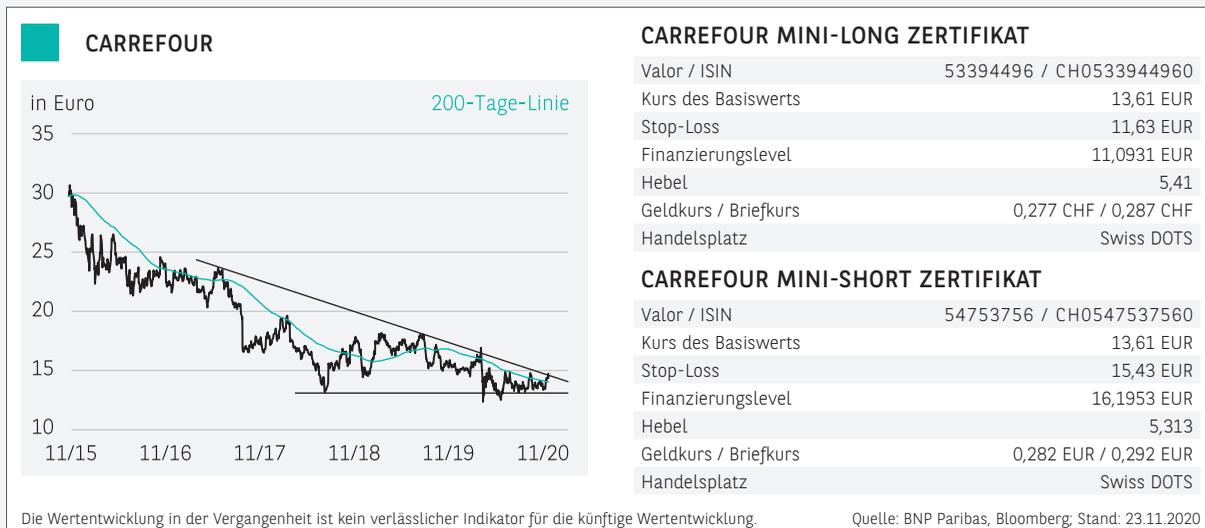
von einer Erholung der Konjunktur in Japan und in der Welt nach der Bewältigung der Corona-Pandemie profitieren. Allerdings ist nicht ganz klar, ob Buffett mit seinen fünf Engagements wirklich an Japan als Ganzes glaubt. Manche Beobachter sagen auch, dass Berkshire Hathaway aufgrund extrem hoher Cashreserven unter Anlagenotstand steht und quasi gezwungen ist, in „irgendwas“ zu investieren. Für die japanischen Handelshäuser spricht dabei ihre relativ niedrige Bewertung, vier der fünf Aktien werden an der Börse unter ihrem Buchwert gehandelt. (oh)



CARREFOUR MIT BODENBILDUNG

Die Valoren des Lebensmittelhändlers Carrefour stehen nicht erst durch die Corona-Pandemie unter Druck. Der Abwärtstrend dauert nun schon seit mindestens 2015 an. Doch es mehrten sich die Zeichen für eine Bodenbildung. Im Bereich von etwa 13 Euro lässt sich eine Unterstützungszone ein-

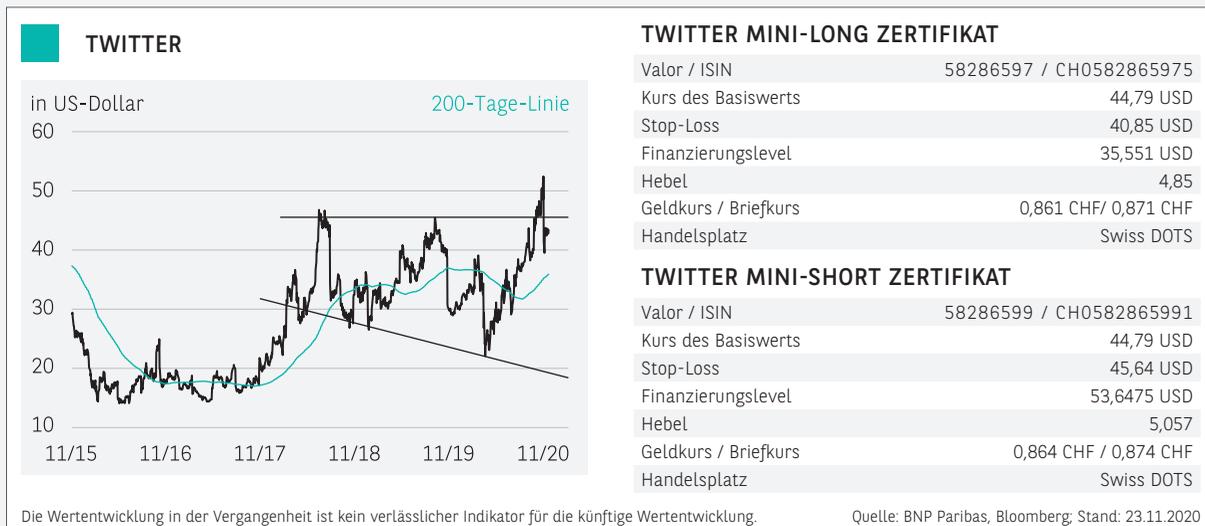
zeichnen, die nun schon mehrmals erfolgreich getestet wurde. Spekulative Anleger könnten knapp oberhalb der Unterstützung eine Long-Position aufbauen – in der Hoffnung, dass die Papiere erneut anziehen.



TWITTER VERLIERT MIT TRUMP

Mit dem abgewählten US-Präsidenten Donald Trump verliert Twitter eine Werbe-Ikone. Mit seinen Tweets hat Trump stets für Aufmerksamkeit gesorgt. Im Bereich von 45 US-Dollar könnte sich nun ein Widerstand etabliert haben. Demnach wäre das jüngste Überschreiten ein letzter Versuch, neue

Hochs zu erklimmen. Somit könnte es jetzt zu einer grösseren Korrektur kommen. Ein solches Szenario wird natürlich hinfällig, wenn die Aktien erneut über 45 Dollar klettern und sich dort auch stabilisieren können.





© 2020 NETFLIX

Netflix-Erfolgsserien und -filme füllen ganze Wände. Doch das Unternehmen hat Konkurrenz bekommen, und die hat auch etwas zu bieten.

FILME UND SERIEN WANN ICH WILL

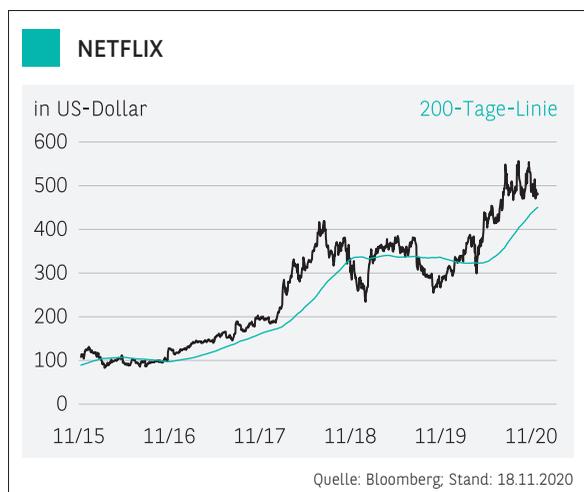
IMMER MEHR MENSCHEN NUTZEN STREAMINGDIENSTE. DER VIDEO-ON-DEMAND-MARKT VERSPRICHT AUSSERORDENTLICHES WACHSTUM. DOCH WELCHES UNTERNEHMEN HAT DIE NASE VORN?

Die Zeiten, in denen Fernsehzuschauer sich ausschliesslich nach dem Programm der Sender richten mussten, sind vorbei. So können sie heutzutage Filme und Serien immer dann übers Internet ansehen, wenn sie gerade Zeit und Lust dazu haben – und das ohne Werbeunterbrechungen. Video-on-Demand, kurz VoD, nennt sich der Markt, auf dem sich immer mehr Anbieter tummeln. Das Prinzip: Der Nutzer des Online-Dienstes öffnet die App per Fernseher, PC oder Smartphone und wählt einen bestimmten Film oder eine Serie aus einer Anzahl von etlichen Angeboten aus. Dafür zahlt der Zuschauer eine einmalige oder regelmässige Gebühr.

Laut einer Einschätzung von Statista wird in der Schweiz der Umsatz im Segment VoD dieses Jahr bei etwa 200 Millionen Franken liegen. Für 2025 rechnen die Datenerheber mit einem Volumen von rund 235 Millionen Franken, was einem jährlichen Wachstum von rund vier Prozent entspricht. Damit fällt der Schweizer VoD-Markt aber im Vergleich zu anderen

Ländern eher klein aus. In Deutschland liegt das aktuelle Marktvolumen bei rund 1,8 Milliarden Euro; für 2025 rechnen die Experten mit einem jährlichen Umsatz von 2,8 Milliarden Euro. Dies entspricht einem jährlichen Umsatzwachstum von rund neun Prozent. Der Markt verspricht ein profitables Geschäft und ist hart umkämpft. Der grösste Player ist Netflix. Bekannte Newcomer sind unter anderem Walt Disney mit seinem Streamingdienst Disney+ und Apple mit Apple TV+.

Netflix ist Marktführer. Die klare Nummer 1 am Markt ist Netflix. Das 1997 in Los Gatos in Kalifornien gegründete Unternehmen war in den ersten Jahren zunächst als Online-Videothek mit dem Versand von Filmen auf DVD und Blue Ray tätig. 2007 stieg Netflix in das VoD-Geschäft ein und machte die Inhalte per Streaming für Abonnenten zugänglich. Die Kalifornier haben inzwischen rund 200 Millionen zah-



lende Kunden in mehr als 190 Ländern. In den USA besitzt etwa jeder zweite Haushalt ein Netflix-Konto. Der Mediendienst hat rund 3.000 Film- und Fernsehsendungen im Angebot. Die Corona-Beschränkungen und die damit einhergehenden Ausgangssperren trieben zuletzt die Geschäfte an. Im Frühjahr teilte der Konzern mit, rund um den Globus in nur drei Monaten die Rekordzahl von 15,8 Millionen neuen Abonnenten erreicht zu haben. Mit der Dokumentation „Tiger King“ über einen exotischen Zoobesitzer und der Datingshow „Love is blind“ schaffte es Netflix zudem, zwei viel beachtete Shows auf den Markt zu bringen. Um Nutzern eine breite Produktpalette anzubieten, setzt das Unternehmen nicht nur auf Fremdproduktionen, für die es Lizenzgebühren zahlt, sondern auch auf Eigenproduktionen. Zu den bekanntesten Eigenproduktionen zählen zum Beispiel die Serien „House of Cards“ und „Orange Is The New Black“. Mittlerweile umfasst das Repertoire an Eigenproduktionen Hunderte Serien und Filme.

Disney+ greift an. Ein ernst zu nehmender Wettbewerber ist der noch junge Streamingdienst Disney+, der im November 2019 in den USA und im März 2020 in der Schweiz an den Start ging. Obwohl es Disney+ noch nicht einmal ein Jahr gibt, hat das zur Walt Disney Company gehörende Unternehmen bereits mehr als 60 Millionen Abonnenten. Die Kundenzahlen liegen deutlich über den Erwartungen der Experten. Gleichwohl darf man natürlich nicht vergessen: Für den Walt-Disney-Konzern verlief das Jahr ansonsten bislang alles andere als gut. Im zweiten Quartal stand ein Verlust von 4,7 Milliarden Dollar zu Buche. Im Vorjahr hatte es noch einen Gewinn von 1,8 Milliarden Dollar gegeben. Im Zuge der Pandemie mussten Kinos und Freizeitparks geschlossen werden, Disney-Kreuzfahrten wurden abgesagt, die Werbeeinnahmen der TV-Sender brachen ein. Die Hoffnung des Disney-Konzerns beruht zum einen darauf, dass mit der Lockerung der Covid-19-Massnahmen und mit einer möglichen Erholung der Konjunktur das traditionelle Geschäft wieder besser anläuft. Zugleich setzt Disney darauf, dass Disney+ künftig ein immer grösser werdendes Stück vom Kuchen der Video-on-Demand-Branche abbekommt. Langfristig will der Medienriese mit seinen Inhalten und Produktionen punkten. Ein Vorteil gegenüber dem aktuellen Platzhirsch Netflix ist nämlich: Disney hat über Jahrzehnte hinweg eigene Inhalte produziert. Darüber hinaus hat sich Disney über Franchise-Zukäufe Zuschauer magneten wie *Star Wars*, *Die Simpsons* und das Marvel-Universum gesichert, wozu etwa *Spiderman*, *Avengers*, *Hulk* und *Iron Man* gehören.

Disney entwickelt neues Geschäftsmodell. Die Coronakrise und die damit verbundenen Kinenschließungen nahm Disney+

AUSGEWÄHLTE VIDEO-ON-DEMAND-UNTERNEHMEN IM BEWERTUNGSVERGLEICH

Unternehmen	aktueller Kurs	Marktkapitalisierung*	Umsatz 2021e*	Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) 2021e	Ergebnis pro Aktie (EPS) 2021e	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2021e	aktuelle Dividendenrendite
Apple	117,34	2.010	300	6,7	3,75	31,3	0,67 %
Netflix	488,24	216	29	7,5	8,75	55,8	-
Walt Disney	141,07	254	72	3,5	2,55	55,3	0,62 %

Alle Angaben in US-Dollar, e=Schätzung, *in Milliarden
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen; Stand: 23.11.2020



zum Anlass, das bisherige Geschäftsmodell in diesem Segment zu überdenken. Statt Kinos 35 Prozent des Kartenumsatzes abzugeben, könnte mehr Umsatz über den Streamingdienst erzielt werden. Hierbei fließen die Einnahmen der Disneyfilme zu 100 Prozent in die Kasse des eigenen Konzerns, ohne den Lichtspielhäusern einen Teil davon abgeben zu müssen. Ein plausibles Argument dabei: Für Familien liegen die Preise bei Disney+ deutlich unter den Kosten eines Kinobesuchs. Im Fachjargon spricht man hierbei von der „Direct-to-Consumer“-Sparte (DTC). Bei diesem Marketingansatz wenden sich Firmen ohne Zwischenhändler oder Plattformen direkt an den Kunden. So können die Unternehmen nicht nur Kosten sparen, sondern erhalten zugleich auch direkte Einblicke in das Konsumentenverhalten sowie die direkten Kundenfeedbacks. Dies kann das Unternehmen nutzen, um die Produkte und Marken zu verbessern und so am Ende höhere Einnahmen zu generieren.

Was zudem für Disney+ spricht: Beim Abopreisvergleich zwischen Netflix und Disney+ liegt der Vorteil bei Disney+. So beträgt der Monatspreis in der Schweiz bei Disney+ 9,90 Franken, Netflix hingegen bietet ein Basis-Abo zu 11,90 Franken an. Ähnlich ist die Preisgestaltung in den USA. Marketingexperten glauben, dass Disney+ ein kluges Pricing gewählt hat. So habe der Nutzer das Gefühl, dass er für sein Geld mehr bekommt als bei Netflix.

Apple geht neue Wege. Wie umkämpft der VoD-Markt ist, zeigt auch die Entwicklung des operativen Geschäfts bei Apple. Wegen der Sättigung am Smartphone-Markt geht



Dank eines grossen Filmfundus kann Walt Disney bei Remakes auf alte Klassiker zurückgreifen, wie etwa bei *Lady and the Tramp*.

der US-Konzern neue Wege. Mit Apple TV+ bedienen die Kalifornier die Film- und Serienfans. Der VoD-Dienst, den es seit Ende 2019 gibt, bietet selbst produzierte Serien und Filme an. Apple arbeitet mit bekannten Regisseuren, Schauspielern und anderen Entertainern an Inhalten für den Dienst. Unter anderem sind Oprah Winfrey, Steven Spielberg, Jennifer Aniston, Sofia Coppola und Octavia Spencer an Projekten beteiligt. Bisher hat Apple noch keine offiziellen Nutzerzahlen genannt. Marktbeobachter schätzen, dass es um die 40 Millionen sind. In den kommenden drei bis vier Jahren könnten es bis zu 100 Millionen Kunden werden. Trifft diese Prognose zu, wäre dies ein stärkeres Wachstum, als es der Audio-Streamingdienst des Unternehmens Apple Music seit dem Start 2015 aufweist.

Walt Disney voraus. Die digitalen Abomodelle der VoD-Anbieter haben für Medien- und Unterhaltungsunternehmen neue Einnahmequellen geschaffen. Die Frage bleibt aber, welches der vorgestellten drei Unternehmen dabei die Nase vorn haben könnte und derzeit für den Anleger am attraktivsten ist. Letztendlich ist das auch eine Art Geschmacksfrage: Wer von den dreien hat das bessere Film- und Serienangebot? Berücksichtigt man, dass Walt Disney auf einem sehr grossen Filmfundus sitzt, und achtet zudem auf die aktuelle Börsenbewertung, scheint Disney von den drei genannten Konzernen derzeit die attraktivere Aktie zu sein, aber günstig ist auch sie nach klassischen Bewertungsmaßstäben nicht mehr. (gh)

DAS RENNEN UM EINEN WIRKSTOFF

CORONA HAT NICHT WENIGE INDUSTRIEZWEIGE IN SCHWERE NÖTE GEBRACHT. MANCH EINEM MARKT VERHILFT DIE PANDEMIE ABER AUCH ZU MEHR AUFMERKSAMKEIT. ETWA DEM FÜR IMPFSTOFFE.



Weltweit forschen Wissenschaftler an neuen Impfstoffen, nicht nur gegen Corona. Auch einige Krebserkrankungen haben virale Ursachen.

Die Entwicklung eines Impfstoffs ist für die beteiligten Forscher immer eine spannende Sache, doch in der Regel zeigt die breite Öffentlichkeit ausserhalb des Labors kein Interesse daran. In Zeiten von Corona ist das anders, denn das Rennen um einen Wirkstoff gegen Covid-19 ist so etwas wie die moderne Variante der Suche nach dem Heiligen Gral. Mit dem Impfstoff sind nicht nur Hoffnungen verbunden, dass die Pandemie schnell eingedämmt werden kann, sondern vor allem auch, dass damit die Beschränkungen des öffentlichen Lebens ein Ende haben. Diese drücken nicht nur auf die Stimmung in der Gesellschaft, sie bremsen auch die Wirtschaft aus – wie sich im Herbst 2020 erneut abzeichnet: Vor dem Hintergrund neuer Rekordzahlen bei den Neuinfektionen zeigt sich die Schweizer Regierung höchst alarmiert, und in vielen Ländern weltweit sieht es nicht viel besser aus.

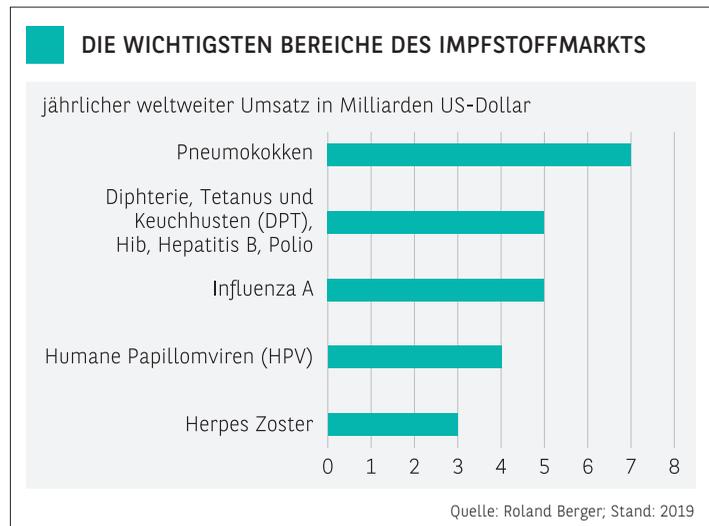
Eher schlimmer. So ist es wenig verwunderlich, dass eine Thematik, die früher in erster Linie Virologen beschäftigte, es mittlerweile auf die grosse Weltbühne geschafft hat. US-Präsident Donald Trump hat mehrfach für Schlagzeilen gesorgt, als er bekannte, dass er im Falle einer erfolgreichen Entwicklung eines Impfstoffs diesen zuerst und ausschliesslich seinen Landsleuten zukommen lassen wolle. Russlands Staatschef Wladimir Putin wiederum sorgte für Aufsehen, als er für den Wirkstoff Sputnik V die Studien verkürzte und kurzerhand die klinische Phase 3 übersprang, um bloss der Erste zu sein, der einen Impfstoff schnell unters Volk bringen würde – ohne abzuwarten, welche Nebenwirkungen die Impfung haben könnte. Der Wettlauf der Grossmächte in den Sechzigerjahren, als es um die erste Landung auf dem Mond ging, erscheint dagegen fast wie ein Sonntagsspaziergang.

Quasi als Gegenveranstaltung haben einige Staaten die Impfstoffplattform COVAX (Covid-19 Vaccines Global Access) ins Leben gerufen, die gewährleisten soll, dass eine Verteilung zukünftiger Impfstoffe auf der Welt fair verläuft. Auch China hat sich dem Projekt Anfang Oktober angeschlossen. Wie gesagt: Politik macht auch vor Corona nicht halt.

Nicht ganz vorne im Pharmamarkt. Dass die Impfstoffbranche nunmehr seit mehr als einem Dreivierteljahr derart im Mittelpunkt steht, ist nicht selbstverständlich. Zwar sind Grippe (Influenza), Pneumokokken und Co immer wieder Gegenstand der Forschung, doch andere Segmente der Pharmaindustrie stehen sonst allein schon wegen der schiereren Volumina eher im Vordergrund. Die Onkologie etwa, die sich mit dem Krebs befasst, speziell mit Prävention, Diagnostik, Therapie und Nachsorge von bösartigen Tumorerkrankungen, macht mit rund 125 Milliarden US-Dollar den grössten Anteil am insgesamt 1,3 Billionen Dollar umfassenden globalen Pharma-Markt aus. Auch die Bereiche Anti-Rheumatika und Anti-Diabetika mit jeweils rund 50 Milliarden Dollar sind grösser als der Markt für Impfstoffe.

Dass dieser Markt vor Corona ein Nischendasein gefristet hätte, wäre aber ein falscher Eindruck, er hat bis dato immerhin jährlich 33 Milliarden Dollar weltweit umgesetzt. Und er hat eine lange Historie. So reicht die Geschichte der Impfstoffe, auch Vakzine genannt, zurück bis ins 18. Jahrhundert, als Menschen erstmals gegen Pocken geimpft wurden. Dieser Markt weist aber noch andere Besonderheiten auf. „Der Impfstoffmarkt tickt komplett anders als die anderen Pharmabereiche“, erklärt etwa Thilo Kaltenbach, Pharmaexperte und Senior Partner beim Münchener Beratungsunternehmen Roland Berger im Gespräch mit MÄRKTE UND ZERTIFIKATE (siehe auch Interview auf Seite 32). Dazu gehöre, dass es im Impfstoffmarkt anders als in anderen Segmenten in erster Linie nicht um die Bekämpfung einer Krankheit bei bereits infizierten Menschen gehe, sondern um gesunde Menschen als Zielgruppe. „Hier wird nicht reaktiv gehandelt, sondern prophylaktisch“, so Thilo Kaltenbach.

Die Grossen sind dabei. Die grossen Mengen, die mit den Prophylaxen verbunden sind, machen den Impfstoffmarkt auch unter ökonomischen Aspekten interessant, und so sind



dort einige der wichtigsten Pharmakonzerne aktiv. Die US-amerikanische Merck & Co. – also Merck Sharp & Dohme, kurz Merck SD – ist ein früheres Tochterunternehmen des Vorgängers der heutigen im DAX notierten Merck KGaA. Seit rund 100 Jahren arbeiten die Unternehmen aber unabhängig voneinander; Merck SD hat seinen Hauptsitz im Bundesstaat New Jersey. Nach eigenen Angaben hat Merck im vergangenen Jahr insgesamt mehr als 190 Millionen Impfdosen ausgegeben – und wird an der Börse mit etwa 200 Milliarden Dollar bewertet.

Ebenfalls viel Gewicht bringt Pfizer auf die Börsenwaage, die Marktkapitalisierung des Unternehmens aus New York liegt in etwa auf Merck-Niveau. Pfizer gelangte zuletzt mit der Mitteilung in die Schlagzeilen, dass der Konzern eine Notfallzulassung der amerikanischen Behörde für Nahrungs- und Arzneimittel (FDA) beantrage, wonach die US-amerikanische Bevölkerung teilweise noch vor der offiziellen Zulassung geimpft werden könnte.

Der britische Pharmakonzern GlaxoSmithKline (GSK) ist ebenfalls ein Gigant im Impfstoffmarkt, wenn er auch mit knapp 70 Milliarden Pfund, rund 90 Milliarden Dollar, an der Börse etwas weniger teuer ist. GSK entstand wie einige andere namhafte Konzerne der Branche aus einer Fusion, konkret aus dem Zusammenschluss von Glaxo Wellcome und SmithKline Beecham. GSK entwickelt und vertreibt ein breites Portfolio an Impfstoffen, unter anderem gegen Pneumokokken, Meningitis, Hepatitis, Rotavirus-Infektionen, Keuchhusten und die Grippe (Influenza). Wie andere grosse Pharmaunternehmen ist GlaxoSmithKline neben Impfstoffen

auch in anderen Bereichen aktiv, die Briten sind etwa auch im Consumer-Healthcare-Bereich tätig, der Hygieneartikel und Gesundheitsprodukte umfasst.

Ein weiterer grosser europäischer Pharmakonzern, dessen Name im Zusammenhang mit Impfstoffen immer wieder fällt, ist Sanofi. Auch die Pariser sind Resultat eines Zusammenschlusses, und zwar der Fusion von Sanofi Synthélabo und Aventis im Jahr 2004. Anfänglich firmierte der Konzern noch unter Sanofi-Aventis, seit 2011 heisst er aber schlicht Sanofi. Für eine in der Branche viel beachtete Nachricht sorgte Sanofi unter anderem, als es ebenfalls im Jahr 2011 die namhafte US-Biotech-Firma Genzyme für rund 20 Milliarden Dollar übernahm. Auch bei Sanofi macht der Bereich Impfstoffe nur einen Teil des gesamten Produktportfolios aus. An der Börse wird das Unternehmen mit etwas mehr als 100 Milliarden Euro bewertet.

Neue Technologie, neue Player. Im Rennen um einen Corona-Impfstoff liegen zwei deutsche Unternehmen relativ weit vorne, die noch weit von der Grösse der genannten Branchengiganten entfernt sind, die aber in puncto Corona-Impfstoff für Furore sorgen: CureVac aus Tübingen und BioNTech aus Mainz. CureVac, zu dessen Miteignern der SAP-Mitgründer Dietmar Hopp gehört, hat eigenen Angaben zufolge einen Impfstoffkandidaten in Phase 2 der klinischen Studien. Die Tübinger gingen im August dieses Jahres an die US-Technologiebörse Nasdaq. Am ersten Handelstag schoss das Papier um 250 Prozent in die Höhe. Rund zehn Monate vor CureVac, im Oktober 2019,

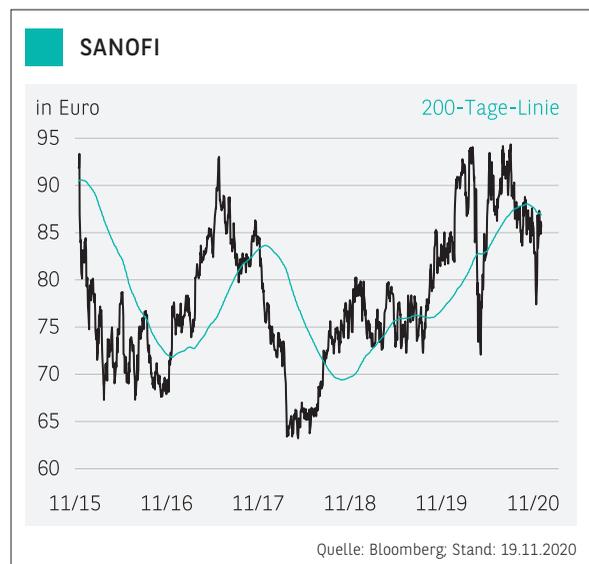
erfolgte das IPO von BioNTech an der Nasdaq. BioNTech ist unter anderem für seine Corona-Zusammenarbeit mit Pfizer bekannt und befindet sich ebenfalls in einem fortgeschrittenen, aussichtsreichen Stadium der Entwicklung eines Impfstoffs. Erst im November hatte BioNTech bekannt gegeben, dass es eine Notfallgenehmigung beantragen wird. Die vorliegenden Daten würden auf einen 90-prozentigen Schutz vor COVID-19 hindeuten, so BioNTech.

Was zudem für die beiden deutschen Unternehmen spricht: Sie sind in einem Bereich tätig, der die gesamte Branche revolutionieren kann, nämlich in der Entwicklung der RNA-Technologie. „Das ist eine neuere und saubere Technologie – und sie ist besser skalierbar“, sagt Pharmaexperte Thilo Kaltenbach von Roland Berger. Ein RNA-Impfstoff basiert auf dem Einsatz von Ribonukleinsäure (kurz RNS oder RNA), deren Vorteil gegenüber etwa DNA-Impfstoffen unter anderem auf ihrer vergleichsweise kurzen biologischen Halbwertszeit beruht. „Wenn diese Technologie erfolgreich ist – und damit dann auch CureVac und BioNTech –, könnte das ein Durchbruch in der Impfstoffbranche sein und gleichermassen der Beginn einer neuen Ära von Biotech made in Germany. Daraus könnten wieder einmal ein oder zwei weltweit führende Industrieplayer resultieren, die aus Deutschland stammen“, so Thilo Kaltenbach.

Man sieht, es wird auch im Impfstoffmarkt einige wenige Gewinner der Corona-Pandemie geben können – einer Pandemie, die sonst sehr viele Verlierer mit sich bringt. (sg)



Prüfender Blick bei CureVac. Funktioniert der neue Impfstoff, der mithilfe der RNA-Technologie entwickelt wurde? Tests laufen.



INTERVIEW MIT THILO KALTENBACH, SENIOR PARTNER ROLAND BERGER

„DIE GRENZEN ÜBERSCHREITEN“

IM GESPRÄCH MIT MÄRKTE & ZERTIFIKATE ERKLÄRT THILO KALTENBACH, PHARMAEXPERTE BEI ROLAND BERGER, WAS DEN IMPFSTOFFMARKT AUSMACHT UND INWIEWEIT CORONA DEN MARKT VERÄNDERN KANN.



Die Corona-Pandemie ist auch eine Chance – Branchenbeobachter setzen auf einen Wandel in der Pharmaindustrie.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Herr Dr. Kaltenbach, was macht den Impfstoffmarkt als Segment der Pharmabranche so besonders?*

Thilo Kaltenbach: Besonders macht ihn, dass er komplett anders tickt als die anderen Pharmabereiche. Denn es geht im Impfstoffmarkt anders als in anderen Segmenten nicht um die Bekämpfung einer Krankheit bei bereits infizierten Menschen, sondern um gesunde Menschen als Zielgruppe. Hier wird nicht reaktiv gehandelt, sondern prophylaktisch.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Wie wirkt sich das aus?*

Thilo Kaltenbach: Es geht immer gleich um grosse Mengen, das macht dieses Segment auch unter ökonomischen Aspekten interessant für Unternehmen. Darüber hinaus ist es äusserst anspruchsvoll. So gibt es spezielle Technologien, bei manchen Arten wie der Influenza A sind zudem Saisonalitäten aufgrund der Veränderungen der Viren zu berücksichtigen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Daher ist wohl auch das internationale Who is who der Pharmabranche vertreten.*

Thilo Kaltenbach: Ja, neben grossen angelsächsischen Playern wie Merck und Pfizer sowie GlaxoSmithKline sind unter anderem auch die Franzosen von Sanofi dabei, allesamt grosse Namen. Mit Moderna, CureVac und BioNtech drängen aber auch vergleichsweise neue Spieler in den Impfstoffmarkt.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Mit rund drei Prozent Anteil am gesamten Pharmamarkt ist dessen Volumen aber überschaubar.*

Thilo Kaltenbach: Wie man es nimmt. Sicher ist der Bereich Onkologie grösser. Allerdings ist die Pharmaindustrie überhaupt stark segmentiert und kleinteilig. Grundsätzlich darf man in puncto Bedeutung des Impfstoffmarkts aber eines nicht vergessen: Wir leben alle nur so lange, wie wir schon leben, weil es diese Vakzine gibt und wir schon in der Kindheit gegen viele gefährliche Krankheiten geimpft wurden.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Sie sprechen von Kombinationsimpfstoffen wie gegen Polio und Diphtherie für Kleinkinder ...*

Thilo Kaltenbach: Ja, aber das ist nur ein Teil des Impfstoffmarkts. Da man weiss, dass einige Krebsarten auch auf Viren basieren – unter anderem wird der Gebärmutterhalskrebs durch HPV-Viren verursacht – und Impfungen hier sinnvoll sind, ist die Impfstoffforschung ein Bereich geworden, der die Grenzen zwischen den Disziplinen der Medizin überschreitet.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Welchen Impuls hat Corona diesem Markt verliehen?*

Thilo Kaltenbach: Vor dem Ausbruch war er mit rund fünf Prozent pro Jahr gewachsen. Weil wir damit rechnen, dass sich im Zuge der Corona-Erfahrungen eine vermehrte Nachfrage

nicht nur nach dem Covid-19 Impfstoff selbst, wenn er denn zugelassen wird, sondern beispielsweise auch nach der saisonalen Influenza-A-Impfung ergeben wird, erwarten wir, dass sich das Wachstum für den globalen Impfstoffmarkt mittelfristig in den hohen einstelligen Bereich verschiebt, auf jährlich rund acht Prozent bis zum Jahr 2026.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Wie hat sich Corona etwa auf Unternehmen ausgewirkt?*

Thilo Kaltenbach: Natürlich haben sich einige Firmen, die eigentlich Krebstherapeutika entwickeln wollten, auf einmal an der Entwicklung eines Corona-Impfstoffs beteiligt. Es ist ja auch ein Business Case, die gesamte Weltbevölkerung zu impfen. Dass Unternehmen, die einen solchen wertvollen Beitrag für das Gemeinwohl leisten, auch eine Rendite erwirtschaften wollen, finde ich auch nicht verwerflich.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Warum das?*

Thilo Kaltenbach: Weil diese Unternehmen das daraus resultierende Kapital wiederum für die Investition in Weiterentwicklung und Forschung in anderen Bereichen nutzen können.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Was hat Sie als Experten im Zuge von Corona am meisten überrascht?*

Thilo Kaltenbach: Wie schnell Unternehmen, unterstützt von Regierungen und Behörden, neue Impfstoffe entwickeln können. Früher hat so etwas mehrere Jahre gedauert. Heute wird es voraussichtlich – toi toi toi – nur ein Jahr dauern.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Apropos Entwicklung: Deutsche Unternehmen wie CureVac und BioNTech sind derzeit mit vorne dabei. Was sagen Sie dazu?*

Thilo Kaltenbach: Noch ist die von beiden genutzte RNA-Technologie, die im Covid-Kontext derzeit diskutiert wird, ja nicht erprobt, und entsprechend ist auch kein Wirkstoff zugelassen. Allerdings sieht es in den klinischen Studien bislang in puncto Sicherheit und Wirksamkeit recht gut aus. Wenn diese Technologie erfolgreich ist – und damit dann auch CureVac und BioNTech –, könnte das ein Durchbruch in der Impfstoffbranche sein und gleichermassen der Beginn einer neuen Ära von Biotech made in Germany. Daraus könnten wieder einmal ein oder zwei weltweit führende Industrieplayer resultieren.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Können Sie erklären, was die RNA-Technologie ist?*

Thilo Kaltenbach: Wir stehen gerade innerhalb der Impfstoffbranche an einem spannenden Punkt der Entwicklung. Früher ging es darum, Viren zu züchten und deren inaktive Teile zu injizieren, damit das Immunsystem des Betroffenen eine Antwort geben kann. Mithilfe der neuen RNA-Impfstoffe wird nur die genetische Information injiziert, damit der Körper eigene Antikörper bilden kann. Das ist eine neuere und sauberere Technologie – und sie ist besser skalierbar.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Wie wird es dann in diesem Markt weitergehen?*

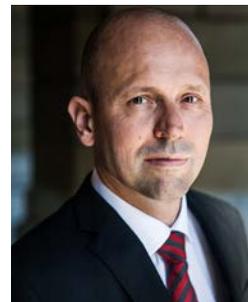
Thilo Kaltenbach: Covid selbst wird zwar einen Beitrag zum Wachstum des Impfstoffmarkts leisten, aber auch der Kampf gegen andere Krankheiten wie etwa Ebola, der schon vor Covid gestartet ist, wird eine grosse Rolle spielen. Ausserdem wird man weiter an prophylaktischen Vakzinen gegen Krebs verursachende Viren wie eben HPV sowie an therapeutischen Vakzinen gegen akute Krebserkrankungen forschen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Was sehen Sie als eine der grössten Lehren, die der Impfstoffmarkt aus der Coronakrise ziehen kann?*

Thilo Kaltenbach: Es gibt eine Riesenchance, einen Wirtschaftszweig aufzubauen, der einen hohen ethischen Anspruch aufweist und der das agile Arbeiten bei Unternehmen fördert. In einer Branche, die über Jahre stark prozessual und langfristig unterwegs war, lernt man eine neue, schnellere Arbeitsweise. Das sehe ich alles durchaus positiv. (sg)

THILO KALTENBACH

Dr. Thilo Kaltenbach ist Senior Partner im Kompetenzzentrum Pharma & Healthcare bei Roland Berger. Er berät seit rund 20 Jahren globale Unternehmen aus der Pharma-, Medizintechnik- und Gesundheitsbranche. Zu seinen Fachgebieten zählen unter anderem die Bereiche Forschung und Entwicklung, Vertrieb, Organisation und Transformation. Kaltenbach ist approbierter Apotheker, hat in Pharmazeutischer Chemie promoviert und einen Abschluss in Betriebswirtschaft erworben.



Die im Interview geäusserten Meinungen geben nicht die Ansichten der Redaktion oder des Herausgebers wieder.

GOLD - TRENBESTÄTIGEND ODER TRENBRECHEND

Der Goldpreis ist in den zurückliegenden Wochen zurückgekommen. Dabei wurde eine kleine Dreiecksformation ausgebildet, die sowohl trendbestätigend wie auch trendbrechend sein könnte. Sollte der Goldpreis nach unten ausbrechen, wäre erst einmal mit einer Korrektur bis zum Aufwärtstrend

zu rechnen. Erst wenn der Preis unter diesen Trend fällt, dürfte die Korrektur grösser ausfallen – das Dreieck wäre dann als Trendumkehr zu verstehen. Andererseits, bräche Gold nach oben aus, läge eine Trendbestätigung vor.

GOLD

in US-Dollar 200-Tage-Linie

GOLD MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	51086238 / CH0510862383
Kurs des Basiswerts	1.832,58 USD
Stop-Loss	1.496,41 USD
Finanzierungslevel	1.470,9503 USD
Hebel	5,079
Geldkurs / Briefkurs	3,316 CHF / 3,326 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

GOLD MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	55802351 / CH0558023518
Kurs des Basiswerts	1.832,58 USD
Stop-Loss	2.149,51 USD
Finanzierungslevel	2.187,6804 USD
Hebel	5,156
Geldkurs / Briefkurs	3,264 CHF / 3,274 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 23.11.2020

ÖLPREIS AUF ERHOLUNGSKURS

Angesichts einer sich erholenden Weltwirtschaft, befeuert durch die Aussicht auf einen Corona-Impfstoff, konnte sich auch der Ölpreis in den zurückliegenden Wochen erholen. Mittlerweile notiert er im Bereich eines Widerstands bei 46 US-Dollar. Kann er diesen Widerstand überwinden, könnte

sich der Ölpreis bis knapp 60 Dollar erholen. Der Widerstand ist Teil einer Dreiecksformation, die sich nach der kräftigen Mai-Erholung ausgebildet hat. Man könnte sie als Konsolidierungsformation in einem Aufwärtstrend bezeichnen.

ÖL (BRENT)

in US-Dollar 200-Tage-Linie

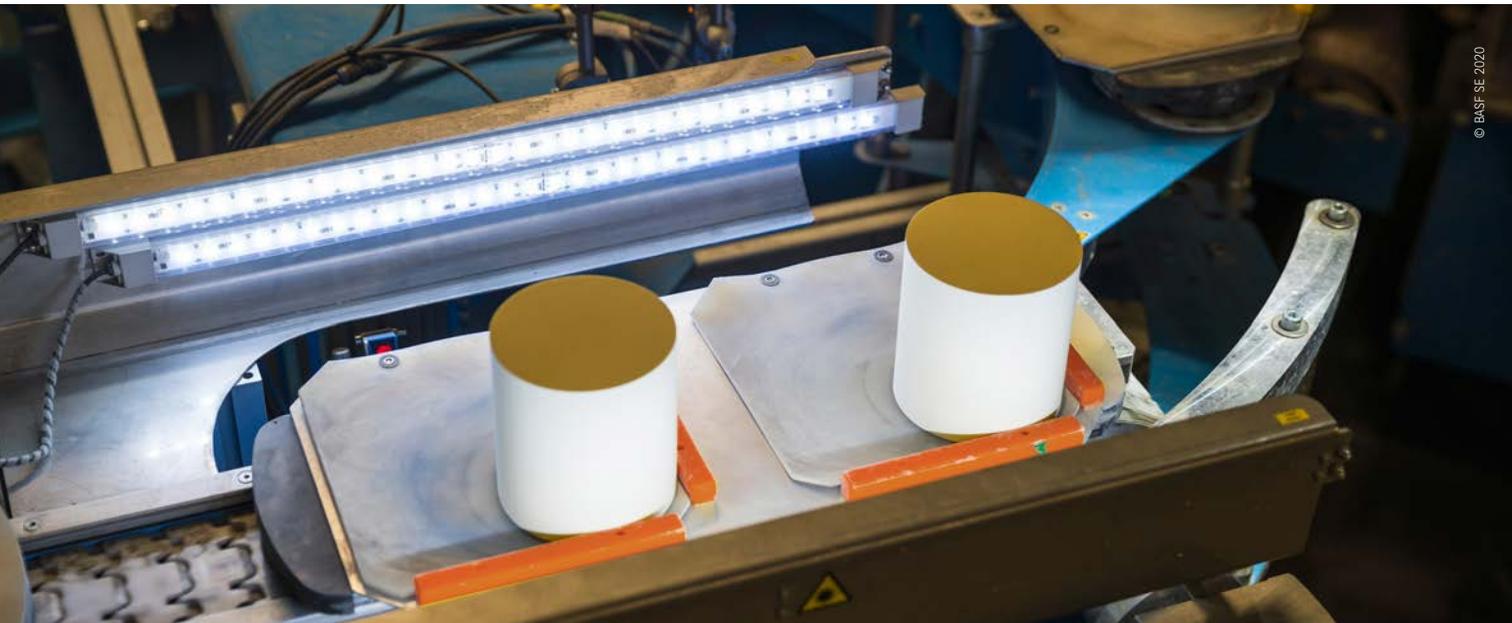
BRENT MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	57288773 / CH0572887732
Kurs des Basiswerts	45,81 USD
Stop-Loss	38,52 USD
Finanzierungslevel	37,0499 USD
Hebel	5,23
Geldkurs / Briefkurs	7,991 CHF / 8,001 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

BRENT MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	55802358 / CH0558023583
Kurs des Basiswerts	45,81 USD
Stop-Loss	52,90 USD
Finanzierungslevel	55,0832 USD
Hebel	4,94
Geldkurs / Briefkurs	8,471 CHF / 8,481 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 23.11.2020



© BASF SE 2020

Schon bald könnten hier bei BASF im Emissionskatalysatorenwerk Nienburg die neuen platinlastigen Abgaskatalysatoren vom Band laufen.

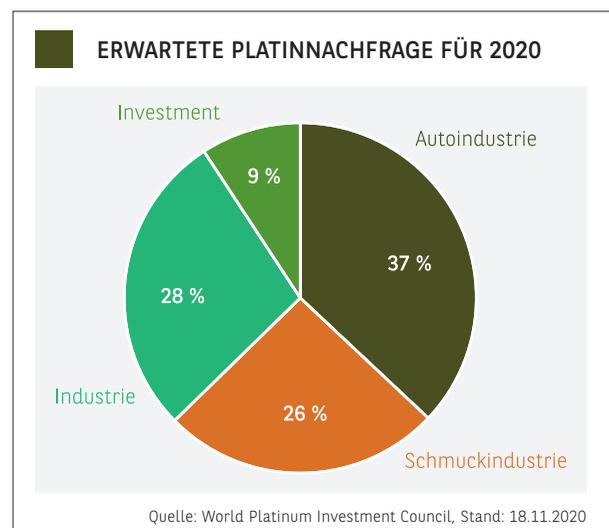
LANGFRISTIG INTERESSANT

PLATIN DÜRFTE 2020 IN EIN ANGEBOOTSDEFIZIT LAUFEN. DIESE ENTWICKLUNG IST AM MARKT NOCH NICHT VOLLSTÄNDIG EINGEPREIST. ZUDEM KÖNNTE PLATIN IN DER AUTOINDUSTRIE KÜNFTIG WIEDER MEHR BEACHTUNG FINDEN.

2020 war bisher ein durchwachsenes Jahr für den Platinpreis – mit aktuell etwa 960 US-Dollar notiert das Edelmetall seit Jahresanfang hauchzart im Minus, alle anderen Edelmetalle notieren teils deutlich im Plus. Im März stürzte der Platinpreis kurzzeitig sogar bis auf 563 Dollar in die Tiefe, womit das Minus seit Jahresanfang mehr als 40 Prozent betragen hatte. Platin hat den coronabedingten Einbruch der Automobilindustrie besonders heftig zu spüren bekommen, denn sie ist für rund ein Drittel der gesamten Nachfrage verantwortlich. Zudem wird Platin in der Schmuckindustrie verwendet – auch hier sank die Nachfrage zu Beginn der Pandemie deutlich.

Platin leidet unter Dieselskandal. Allerdings hatte Platin schon vor der Coronakrise mit einigen Problemen zu kämpfen. Platin wird ähnlich wie das Schwestermetall Palladium vermehrt in Abgaskatalysatoren für Verbrennungsmotoren verbaut. Platin ist eigentlich das Metall mit den besseren physikalischen Eigenschaften. Doch war Palladium vor eini-

gen Jahren um ein Vielfaches billiger als Platin, weshalb die Autoindustrie den Palladiumanteil in den Katalysatoren für Fahrzeuge, die mit einem Benzinmotor betrieben werden,





erhöhte und den Platinanteil gleichzeitig reduzierte. Die Anforderungen an Abgaskatalysatoren für Dieselmotoren sind allerdings etwas höher, weshalb in diesen Katalysatoren weiterhin vermehrt Platin verbaut wurde. Doch durch den Dieselskandal waren Dieselfahrzeuge fortan weniger beliebt, was die Platinnachfrage erheblich beeinflusste. In den vergangenen Jahren wurde die Nachfrage nach Palladium vor allem von den verschärften Abgasvorschriften in China, Europa und Indien und der Abkehr vom Dieselmotor befeuert. Dies führte zu einem anhaltenden Marktdefizit bei Palladium, das sich in steigenden Palladiumpreisen niederschlug, und einem Angebotsüberschuss bei Platin, der fallende Platinpreise zur Folge hatte.

Platin statt Palladium. Notierte Platin im Juli 2008 noch oberhalb von 2.000 Dollar und war damit etwa fünfmal so teuer wie Palladium, so ist Palladium aufgrund der gegensätzlichen Entwicklung in der jüngeren Vergangenheit inzwischen mehr als doppelt so teuer wie Platin. Die attraktive Preisdifferenz zugunsten von Platin scheint nun aber erneut ein Umdenken in der Industrie auszulösen. BASF, der weltweit zweitgrößte Katalysatorhersteller, hat mit den südafrikanischen Platinförderern Sibanye-Stillwater und Impala Platinum einen Katalysator für Benzinautos entwickelt, der geschätzt 20 bis 50 Prozent des verbauten Palladiums durch Platin ersetzt. In einer gemeinsamen Erklärung wurde der großflächige Einsatz des Katalysators für das Jahr 2023 in Aussicht gestellt – für einige Modelle könnte er bereits 2022 zur Verfügung stehen.

Keine Angst vorm E-Auto-Boom. Langfristig dürften Katalysatoren für Fahrzeuge jedoch an Bedeutung verlieren, da der Trend hin zur Elektromobilität wohl nicht mehr aufzuhalten ist. Der Trend zu Elektroautos ist zwar auch in Europa deutlich zu erkennen, doch kommt bei rund drei Vierteln der aktuell in der EU verkauften Elektroautos die Hybridtechnologie zum Einsatz – hier wird zusätzlich zum Elektromotor auch ein Benzinmotor verbaut. Somit dürfte Platin vom künftig erhöhten Platinanteil in den Katalysatoren noch eine Weile profitieren.

Profitieren könnte Platin auch von der von den Autobauern seit vielen Jahren als Zukunftstechnologie angepriesenen Brennstoffzelle. Brennstoffzellen wandeln Wasserstoff durch chemische Reaktion mit Sauerstoff zu Wasser um. Dabei wird elektrische Energie frei, die einen Elektromotor antreibt. Die Technologie ist allerdings noch umstritten, da insbesondere die Technik, um Wasserstoff herzustellen, sehr aufwendig und kostenintensiv ist. Aber zumindest in Bussen und Lkw könnte die Brennstoffzelle schon bald zum Einsatz kommen. Hocheffiziente Brennstoffzellen haben heute Elektroden aus Platin.

Auf dem aktuellen Stand der Technik würde die weltweite Platinförderung aber lediglich für die Ausstattung von etwa drei Millionen Elektrofahrzeugen mit Brennstoffzelle reichen, weshalb ein Durchbruch für die breite Anwendung in Pkw noch auf der Kippe steht.

Langfristig und antizyklisch interessant. Dennoch sind die Aussichten für Platin nicht so schlecht, wie es die Preisentwicklung erahnen lässt. Der coronabedingte Nachfragerückgang aus der Automobil- und Schmuckindustrie dürfte in diesem Jahr von einem ebenfalls durch die Pandemie ausgelösten Rückgang der Minenproduktion in Südafrika kompensiert werden.

Der Interessenverband World Platinum Investment Council (WPIC) ging zu Jahresbeginn noch von einem Angebotsüberschuss bei Platin von 119.000 Unzen aus. Doch dank einer stark gestiegenen Investmentnachfrage geht das WPIC in seinem jüngsten Bericht vom November inzwischen von einem Angebotsdefizit von rund 1,2 Millionen Unzen aus. Der Nachfrageschub aus der Autoindustrie dürfte zwar noch etwas auf sich warten lassen, doch könnte für langfristig und antizyklisch denkende Anleger aktuell ein guter Einstiegszeitpunkt sein. (hs)

SCHNITTSTELLE AM ROHSTOFFMARKT

DER ROHSTOFFHANDEL ERFÜLLT EINE WICHTIGE FUNKTION AM MARKT. DOCH VIELEN ANLEGERN SIND DIE GROSSEN ROHSTOFFHÄNDLER NAHEZU UNBEKANNT. MÄRKTE & ZERTIFIKATE STELLT DIE WICHTIGSTEN VOR UND ZEIGT, WAS SIE MACHEN.



Zum richtigen Zeitpunkt in der richtigen Qualität und Menge verschifft – Rohstoffhändler erfüllen eine wichtige Aufgabe am Markt.

Man sieht sie nicht, man spürt sie kaum und hört sie nicht – dennoch sind sie allgegenwärtig. Die Rede ist von den Rohstoffhändlern. Bis auf wenige Ausnahmen sind sie den meisten Menschen auch völlig unbekannt. Dabei sind sie es, die den alltäglichen Bedarf der Raffinerien, Hüttenwerke und Industrieunternehmen an Rohstoffen sicherstellen. Sie sind sozusagen der Dreh- und Angelpunkt zwischen Rohstoffproduzenten und Rohstoffverbrauchern. Zu vergleichen ist das vielleicht mit dem Lebensmittelsektor, in dem ebenfalls Grosshändler die Schnittstelle zwischen Erzeuger und Einzelhandel übernehmen. Natürlich wäre auch eine Umgehung des Grosshandels möglich, indem sich Erzeuger und Einzelhandel/Verbraucher zusammenschalten, und das wird regional auch oft praktiziert, doch im globalen Massstab ist das schwieriger. Denn die Händler kaufen und verkaufen nicht nur, sie sorgen auch für ein nachfrageorientiertes Angebot, kümmern sich um die zeitgerechte Anlieferung und gleichen Preisschwankungen aus. Lebensmittelgrosshändler und Rohstoffhändler sind nicht nur Schnittstellen, sie sind auch Puffer zwischen Produzent und Verbraucher. Dafür erhalten die Rohstoffhändler eine Gebühr; sie soll Branchenberichten zufolge bei ein bis zwei Prozent des Preises der gehandelten Waren liegen.

Hasardeure und Skandale. Das hört sich nach nicht viel an, aber die Menge macht es dann letztendlich aus. Vitol etwa, einer der grössten Rohstoffhändler weltweit, „verschiebt“ jeden Tag nach eigenen Angaben rund acht Millionen Barrel Öl. Bei einem angenommenen Barrel-Preis von 40 US-Dollar und einer Gebühr von einem Prozent würde das Unternehmen allein mit dem Öl täglich über drei Millionen Dollar verdienen. Die Rechnung mag stark vereinfacht sein, sie zeigt aber dennoch, in welchen Dimensionen sich die Händler am Tag bewegen. Darum wundert es auch wenig, dass die Branche nicht selten von Hasardeuren und Skandalen heimgesucht wird, denn wo es viel zu gewinnen gibt, steigt die Risikolust. So wurden im zurückliegenden Herbst Büroräume von Vitol und Trafigura in Zusammenhang mit den Bestechungsvorwürfen in Brasilien durch den Ölkonzern Petrobras untersucht. Und erst vor wenigen Monaten meldete die Hin Leong Trading Group, einer der grössten und wichtigsten Rohstoffhändler Singapurs, Konkurs an, nachdem sie jahrelang gefälschte Zahlen auf den Tisch gelegt hatte. Problematisch sind auch die Gerüchte um Gunvor. Immer wieder wird darüber berichtet, dass der russische Präsident Putin im grossen Stil bei dem Händler investiert sein soll. Das würde zumindest unter dem Gesichts-

punkt passen, dass Gunvor im russischen Ölhandel tätig ist. Einen stichhaltigen Beleg für das Engagement des Kreml-Präsidenten gibt es aber nicht.

Gewinne auch in schweren Zeiten. Was allerdings aus Anlegersicht für die Händler spricht: Sie können auch dann Gewinn machen, wenn die Rohstoffpreise auf Talfahrt sind. Letztendlich ist es nämlich eine Frage des Risikomanagements, ob und wie die Gewinne ausfallen. Je heftiger die Turbulenzen am Markt, desto grösser können die Margen ausfallen. Denn auch in unsicheren Zeiten brauchen Hüttenwerke und Industrie ihre Rohstoffe. Dazu haben einige Händler grössere Rohstofflager angelegt, die eine Rohstoffversorgung quasi rund um die Uhr und unabhängig von allen möglichen Ereignissen gewährleisten sollen. In einer globalisierten Welt, in der immer öfter just in time, also ohne grosse Lagerkapazitäten in der Industrie, produziert wird, ist das viel wert. Und so konnte etwa Trafigura nach eigenen Angaben den Gewinn im ersten Halbjahr um knapp 30 Prozent steigern, trotz des durch die Coronapandemie bedingten rapiden Metall- und Ölpreisverfalls. Nicht ganz so positiv, aber immerhin noch recht stabil, ist die Umsatzentwicklung beim börsennotierten US-Agrarhändler Archer Daniels Midland. Mit einem Umsatz im ersten Halbjahr von 31,3 Milliarden Dollar liegt er nahezu auf dem Niveau des Vorjahreszeitraums. In der dazugehörigen Bilanzkonferenz

wies der Konzern auf die ausserordentliche Unterstützung verschiedener Staaten während der Pandemie hin. Die Länder seien bestrebt gewesen, die Lebensmittelversorgung ihrer Bevölkerung sicherzustellen, deswegen hätten sie eng mit Archer Daniels Midland zusammengearbeitet.

Der ebenfalls börsennotierte Schweizer Konzern Glencore konnte hingegen nicht von der Pandemie profitieren. Weil die Schuldenlast in den ersten sechs Monaten um zwölf Prozent auf knapp 20 Milliarden Dollar kletterte, strich der Konzern erst einmal die Dividende. Dabei lief es in der Handelsabteilung sehr gut. Im April, als der Ölpreis kollabierte, kauften die Trader von Glencore Rohöl auf und verkauften es mit Gewinn an den Terminmärkten. Das führte dazu, dass der Handelsarm des Unternehmens ein rekordhohes adjustiertes EBIT (Gewinn vor Zinsen und Steuern) von zwei Milliarden Dollar erzielte. Das entspricht einer Verdoppelung des letztjährigen EBIT. Doch Glencore ist nicht nur Händler, sondern auch Produzent von Rohstoffen. Der Nachfragerückgang und der damit verbundene Preisverfall bei einigen Rohstoffen belasteten die Zahlen des Unternehmens erheblich. Am Ende steht ein Rekordverlust von 2,6 Milliarden Dollar. Nicht einmal im Krisenjahr 2016, als der Rohstoff-Superzyklus zu Ende ging, fiel das Ergebnis von Glencore im ersten Halbjahr annähernd so schlecht aus. (oh)

ROHSTOFFHÄNDLER IM ÜBERBLICK

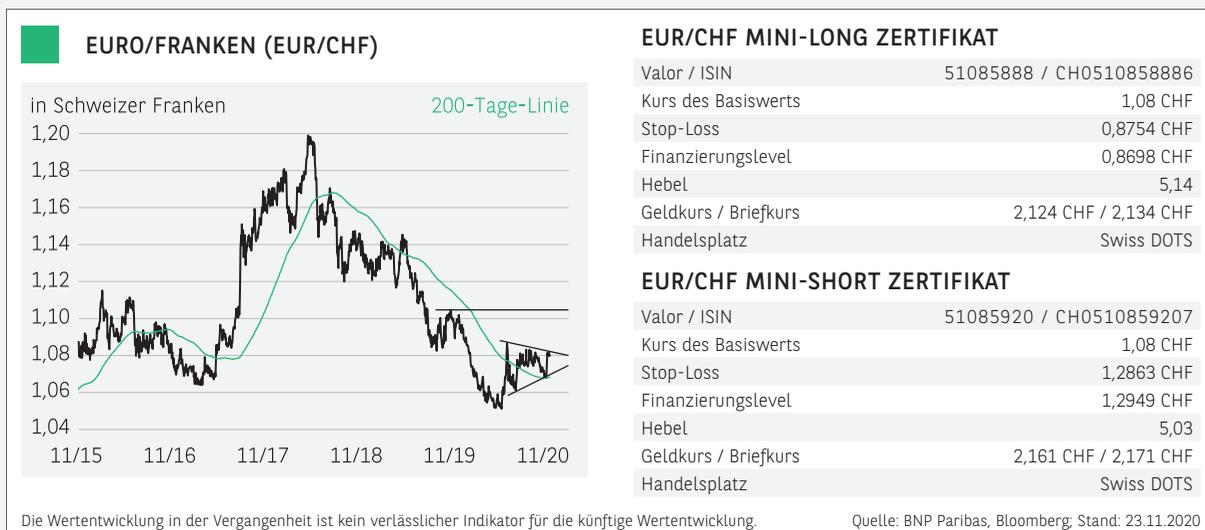
Unternehmen	Hauptsitz (Land)	gehandelte Rohstoffe	zuletzt gemeldeter Jahresumsatz in Milliarden US-Dollar
Archer Daniels Midland	USA	Agrarprodukte	65
Cargill	USA	Agrarprodukte	114
Glencore	Schweiz	Energie, Metalle, Mineralien	215
Gunvor	Niederlande, Singapur, Schweiz	Energie	75
Louis Dreyfus	Niederlande	Agrarprodukte, Energie, Metalle	34
Mercuria	Schweiz	Energie	116
Trafigura	Niederlande	Energie, Metalle, Mineralien	172
Vitol	Niederlande, Schweiz	Energie, Metalle, Mineralien	225

Quelle: eigene Recherche und Auswahl; Stand: Oktober 2020

EURO - AUSBRUCH ERWARTET

Die Chancen auf die Erholung des Eurokurses in Franken haben zuletzt deutlich zugenommen. Nachdem der Euro sein Tief während der Corona-Pandemie im Mai erreicht hatte, erholte er sich kräftig. In der Folge wurde ein Dreieck ausgebildet, das man als Konsolidierungsformation in einem

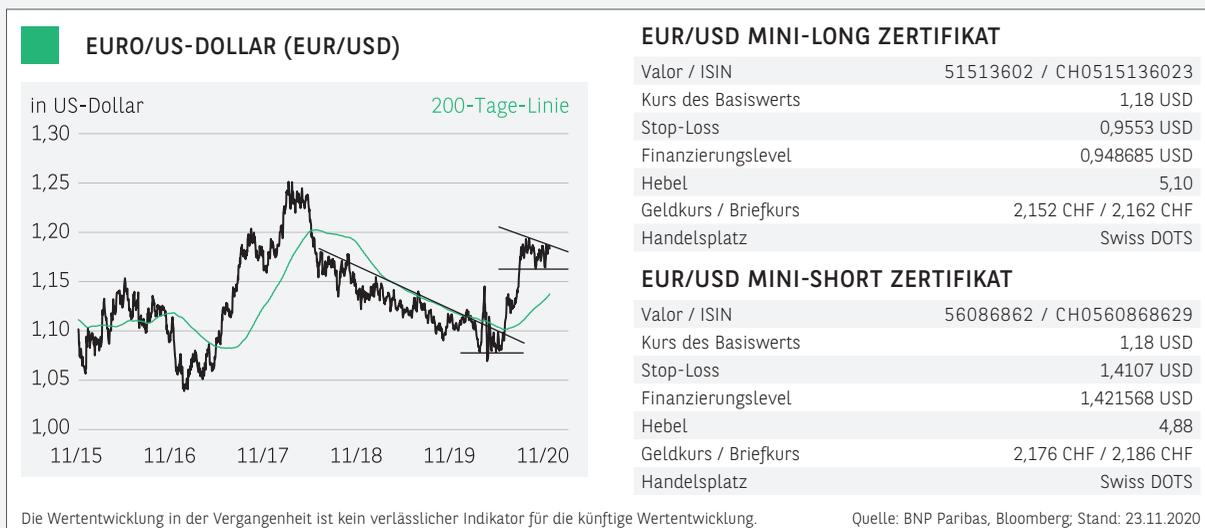
Aufwärtstrend interpretieren könnte. Demnach käme der Formation eine trendbestätigende Funktion zu. Trifft das zu, rechnen wir mit einem baldigen Ausbruch nach oben. Nächstes Kursziel wäre dann der Bereich um 1,10 Franken.



NUR EINE VERSCHNAUFPAUSE

Ähnlich wie Euro/Franken hat sich auch Euro/US-Dollar (EUR/USD) entwickelt. Der Euro konnte seit Mai kräftiger aufwerten und bildete dann eine Konsolidierungsformation aus. Wir sehen diese als „Verschnaufpause“ in einem ansonsten inaktiven Aufwärtstrend an, der uns in Richtung der Hochs aus

dem Jahr 2018 führen wird. Prozyklisch agierende Anleger steigen also bei einem Ausbruch aus der Formation nach oben ein und sichern nach unten mit einem knapp gesetzten Stopkurs ab.



SPIELBALL DER POLITIK

DAS BRITISCHE PFUND UND DIE TÜRKISCHE LIRA HABEN EINES GEMEINSAM: IHRE ENTWICKLUNG HÄNGT WESENTLICH AN POLITISCHEN ENTSCHEIDUNGEN. DAS MACHT EINE EINSCHÄTZUNG SEHR SCHWIERIG, BELASTET ABER GRUNDSÄTZLICH ERST EINMAL IHREN WERT.

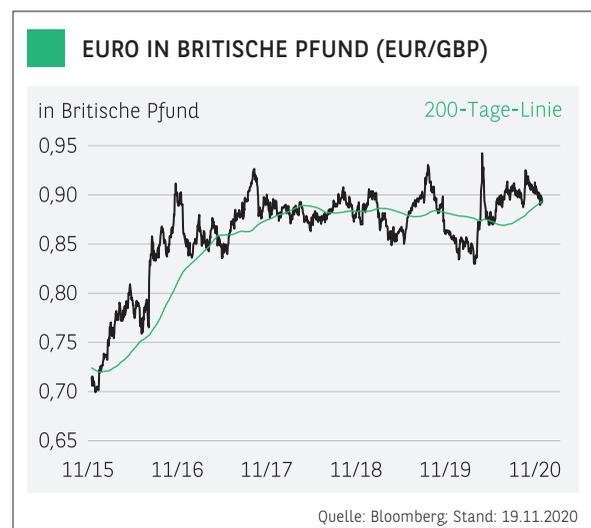


Sorgen vor einem „No deal“? Scheinbar nicht beim britischen Premier Boris Johnson. Anleger sind verunsichert, das Pfund wertet ab.

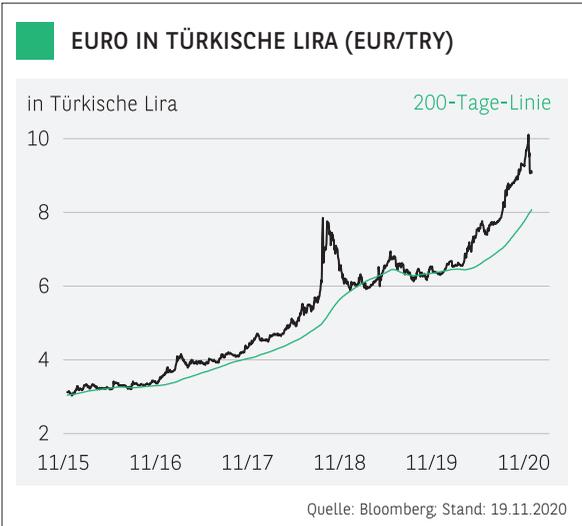
Nicht selten sind Währungsentwicklungen Spiegelbild der Politik. Je unsicherer die politische Lage, je wankelmütiger die Verantwortlichen, desto grösser die Belastung für die Währungen – sie kommen dann häufig unter Abwertungsdruck. Zwei Beispiele dafür sind das Britische Pfund und die Türkische Lira. Kommen wir zuerst zum Pfund. Hier lassen sich die Fakten in wenigen Sätzen zusammentragen: Grossbritannien gehört nicht mehr zur Europäischen Union (EU), das Land ist am 1. Februar 2020 ausgetreten. Und: Bis zum 31. Dezember 2020 gilt eine Übergangsphase, in der das EU-Recht grundsätzlich weiter gilt. Eine Verlängerung dieser Übergangsphase ist aber nicht möglich. Das heisst, Grossbritannien ist ab dem 1. Januar 2021 nicht mehr Teil des Binnenmarkts und der Zollunion. Über die dann geltenden Beziehungen wird seit dem 2. März 2020 zwischen Grossbritannien und der EU verhandelt, bislang ohne Ergebnis – ein „No deal“ rückt damit immer näher.

Grosse Belastung für die Wirtschaft. Die Frage lautet nun, welche Folgen hätte ein „No deal“ für die britische Wirtschaft? Beide Seiten haben im Falle eines „No deals“ Notfallpläne in ihren Schubladen. Insbesondere Grossbritannien muss die Versorgung der Bevölkerung mit Lebensmitteln und Medikamenten sicherstellen. Tatsache ist aber, dass noch nie in der

Wirtschaftsgeschichte eine so enge Verflechtung, wie sie zwischen Grossbritannien und der EU über Jahrzehnte existiert hat, über Nacht zerschlagen wurde. Insofern sind alle Notfallpläne mit einem grossen Fragezeichen versehen. Mittelfristig rechnet die Bank of England (BoE) im Extremfall mit einer Rezession und einem Rückgang der Wirtschaftsleistung in der Spitze um bis zu 5,5 Prozent.



Steckt Absicht dahinter? Ein Szenario, das von der britischen Regierung bewusst in Kauf genommen wird? Möglich. Zumindest die Hardliner in der Regierung sehen die Folgen eines „No deals“ als kontrollierbar und hinnehmbar an. Zwar seien kurzfristig grössere Probleme zu erwarten, mittelfristig würde sich Grossbritannien aber mit einem „No deal“ besser stellen, so ihre Annahme. Denn erstens wäre die EU nach einem „No deal“ nur einer von vielen Handelspartnern, quasi ohne „Exklusivverträge“. Dadurch würde es zu einem Wettbewerb um den britischen Markt kommen, Grossbritannien könnte sich dann sozusagen die „Rosinen“ aus dem Welthandel herauspicken. Und zweitens: Käme es nach einem „No deal“ zu einer Pleitewelle in der britischen Wirtschaft, dann wäre das gut und würde nur den nötigen Strukturwandel beschleunigen. Grossbritannien wäre mit einem „No deal“ nach einigen Jahren viel moderner und fitter für den Weltmarkt. Eine solche Position wird zum Beispiel von Patrick Minford vertreten. Der Wirtschaftsprofessor gilt als einer der „Sinnstifter“ für den Brexit, und zwar in seiner harten Variante, also ohne Nachfolgeabkommen. Auch der amtierende britische Premierminister Boris Johnson soll die Vorträge des Professors besucht haben. Wie es mit dem Pfund in den kommenden Monaten weitergehen wird, hängt explizit an dem Verlauf weiterer möglicher Verhandlungen. Mit zunehmendem Termindruck ist auch mit einer Abwertung des Pfunds zu rechnen. Aber es ist Vorsicht



geboten. Allein die Andeutung eines möglichen Deals, von welcher Seite auch immer, dürfte das Pfund schnell aufwerten lassen. Alles ist möglich, nur eines scheint sicher: „Das britische Pfund ist weiterhin Spielball der politischen Entwicklungen“, so die zutreffende Analyse der Währungsexperten der DZ Privatbank.

Zuspitzung in der Türkei. Spielball der Politik ist auch die Türkische Lira. Um den Abwertungsdruck auf die Lira zu bremsen, hat die türkische Zentralbank, die Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT), den Leitzins im September auf 10,25 Prozent angehoben. Geholfen hat das erst einmal wenig. Erst der Austausch des Finanzministers führte zu einer Erholung des Lira-Kurses. Doch die dürfte kaum nachhaltig sein, denn die Schwäche hat triftige Gründe. Vor allem fehlende Strukturreformen und das schwindende Vertrauen der Investoren werden für die Abwertung verantwortlich gemacht. Dazu trägt auch die mangelnde Unabhängigkeit der CBRT bei, die zunehmend von der türkischen Regierung instrumentalisiert wird. Weitere Zinsschritte müssten nun folgen, um den Abwärtstrend langfristig zu stoppen. Das ist aber unwahrscheinlich; eine Rezession und steigende Arbeitslosenzahlen wären die Folge, was auf den Widerstand von Erdogan stossen würde. Experten rechnen deshalb mit einer Zuspitzung. So schreiben die Analysten von IKB Deutsche Industriebank: „Wenn die Corona-Pandemie auch im kommenden Jahr die wichtigen Sektoren der türkischen Wirtschaft stark belastet, ist die Gefahr einer Währungs- und Zahlungsbilanzkrise sehr hoch.“ (oh)

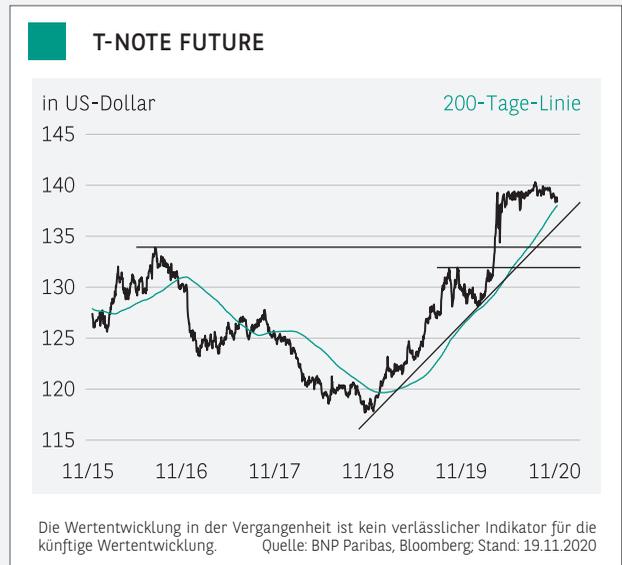
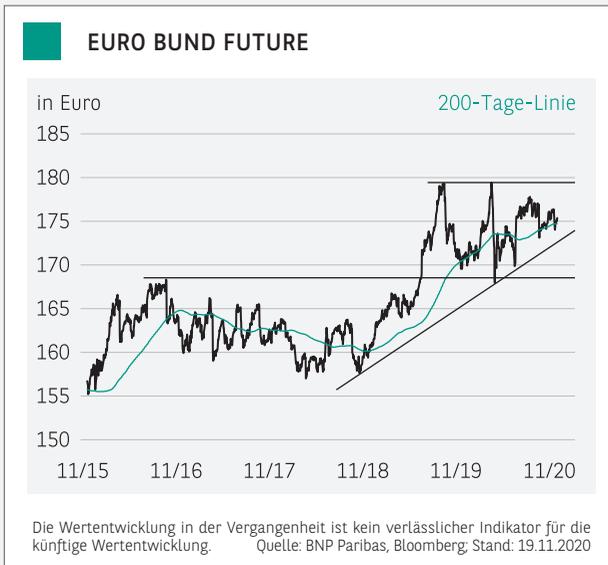
MINI-FUTURES AUF EUR/GBP	
EUR/GBP MINI-LONG ZERTIFIKAT	
Valor / ISIN	51513564 / CH0515135645
Kurs des Basiswerts	0,8900 GBP
Stop-Loss	0,727 GBP
Finanzierungslevel	0,721841 GBP
Hebel	5,293
Geldkurs / Briefkurs	2,018 CHF / 2,028 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS
EUR/GBP MINI-SHORT ZERTIFIKAT	
Valor / ISIN	53988886 / CH0539888864
Kurs des Basiswerts	0,8900 GBP
Stop-Loss	1,0518 GBP
Finanzierungslevel	1,060028 GBP
Hebel	5,234
Geldkurs / Briefkurs	2,106 CHF / 2,126 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas, Stand: 23.11.2020	

EZB VOR WEITEREN MASSNAHMEN

Der Euro Bund Future, der die Entwicklung 10-jähriger Bundesanleihen widerspiegelt, notiert weiterhin in der Nähe seines Rekordhochs vom September 2019 bei 179,67 Euro. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat für Dezember eine weitere Lockerung ihrer ohnehin schon ultralockeren Geldpolitik angekündigt. Einige Analysten rechnen damit, dass die EZB ihr Pandemiekaufprogramm PEPP um 500 Milliarden Euro aufstocken wird. PEPP wurde zu Beginn der Pandemie im März mit einem Volumen von 750 Milliarden Euro aufgelegt und bereits im Juni auf 1,35 Billionen Euro aufgestockt. Erfolge bei der Bekämpfung der Pandemie, wie etwa die jüngsten Forschungserfolge bei COVID-19-Impfstoffen, könnten für kurze Korrekturphasen sorgen. Auf der Unterseite dürften daher der 200-Tage-Durchschnitt bei 174,73 Euro und der gut zweijährige Aufwärtstrend bei etwa 174,20 Euro im Fokus stehen. Bei einem Unterschreiten wäre sogar ein Rücksetzer auf das 2016er-Hoch bei rund 168 Euro möglich. Mittelfristig dürfte der Bund Future aber wohl eher in Richtung seines Rekordhochs tendieren.

KEINE ZINSERHÖHUNGEN VOR 2024

Angesichts der weiter grassierenden Coronavirus-Pandemie ist bei den Investoren derzeit Sicherheit Trumpf. Anleihen sind somit weiterhin ein gefragtes Investment. Der T-Note Future, der die Entwicklung 10-jähriger US-Staatspapiere widerspiegelt, notiert daher unweit seines Rekordhochs vom März bei 140,70 US-Dollar. Die beiden Kammern des US-Kongresses streiten bereits seit Wochen über ein weiteres billionenschweres Corona-Hilfspaket. Sollte eine Einigung erzielt werden, werden die neuen Finanzhilfen nur über die Ausgabe neuer Anleihen und somit über die Aufnahme neuer Schulden zu finanzieren sein. Als Hauptkäufer der Anleihen dürfte sich die US-Notenbank (Fed) erweisen, die bereits angekündigt hat, für weitere Hilfen bereitzustehen. Auch liess sie bereits verlauten, dass die Leitzinsen bis mindestens 2024 auf niedrigem Niveau gehalten werden. Bei einem Unterschreiten des 200-Tage-Durchschnitts bei knapp 138 Dollar dürfte sich wohl lediglich Abwärtspotenzial bis auf den gut zweijährigen Aufwärtstrend bei etwa 136 Dollar eröffnen.



US-SCHULDEN EXPLODIEREN

DIE USA SIND AKTUELL SO HOCH VERSCHULDET WIE NIE ZUVOR UND SCHLITTERN ALLMÄHLICH IN EINE SCHULDENKRISE. STEIGENDE ZINSEN WÄREN FÜR DIE USA EIN HORRORSZENARIO. EINE HOHE INFLATION KÖNNTE DER AUSWEG SEIN.

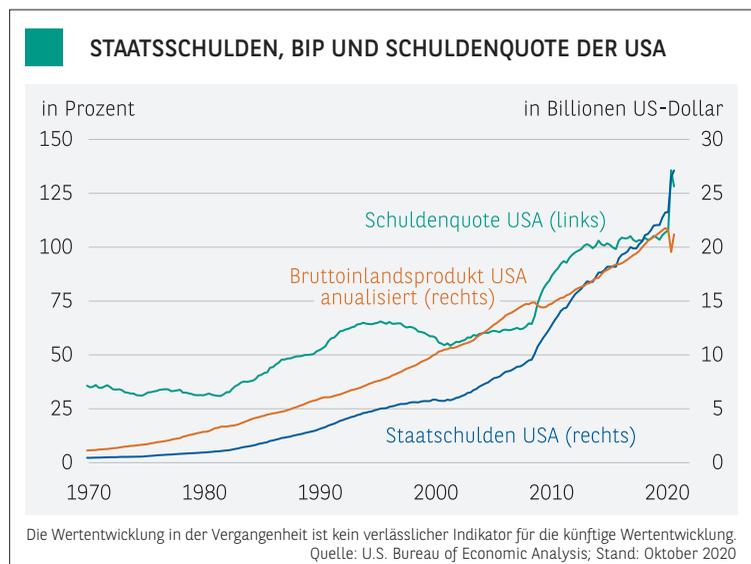


Die Ampeln stehen auf Rot – das US-Finanzministerium mit Sitz in Washington meldete für das abgelaufene Haushaltsjahr ein Rekord-Defizit.

Das Jahr 2020 wird in vielerlei Hinsicht in die Geschichtsbücher eingehen. Die Coronakrise hat zahlreiche Volkswirtschaften in die Rezession geführt. Nach Einschätzung der Industriestaatenorganisation OECD ist wegen der COVID-19-Pandemie die schlimmste Rezession zu Friedenszeiten seit 100 Jahren zu erwarten. Um die schweren wirtschaftlichen Folgen der Pandemie zu bewältigen, haben die Regierungen Konjunkturpakete in noch nie da gewesenen Ausmass aufgelegt.

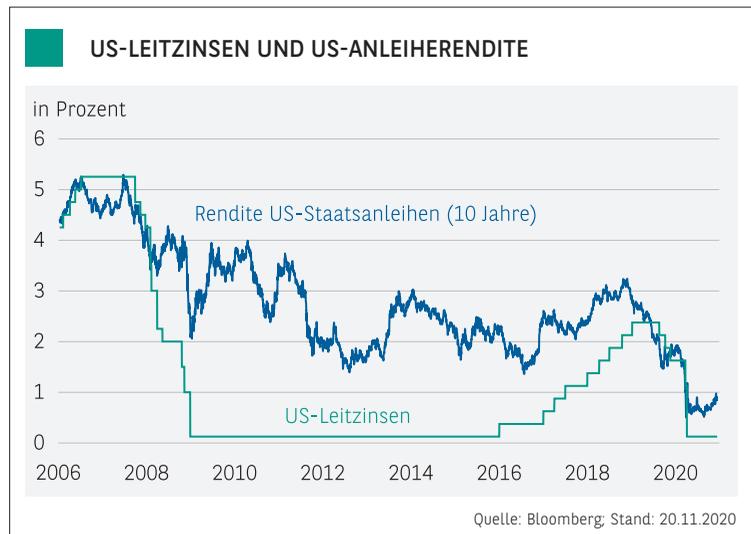
Möglich war dies nur über die Aufnahme neuer Schulden. So erreichte etwa die Verschuldung Deutschlands zur Jahresmitte mit rund 2,11 Billionen Euro einen neuen Rekordstand – ein Anstieg seit Jahresanfang um 210,1 Milliarden Euro oder 11,1 Prozent. Doch die Höhe der Schulden allein ist nicht entscheidend. Viel wichtiger ist, ob ein Staat die Schulden stemmen, sprich die Zinsen

bedienen kann. Aufgrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds ist das für die meisten grossen Volkswirtschaften derzeit aber kein Problem. Um die Schuldenhöhe eines Staates zu



bewerten, wird das Verhältnis der Schulden zur Wirtschaftsleistung (Bruttoinlandsprodukt) gesetzt. In der Finanzwissenschaft spricht man von der Schuldenquote. Deutschland ist im internationalen Vergleich finanzpolitisch recht gut aufgestellt – die Schuldenquote war bis zur Coronakrise rückläufig und fiel im vergangenen Jahr unter die 60-Prozent-Marke. Im Zuge der Krise könnte sie nun allerdings auf mehr als 80 Prozent steigen. Die Schweiz gilt in Sachen Schulden fast schon als Streber. 2019 betrug die Schuldenquote der Schweiz 26,4 Prozent. In diesem Jahr wird die Schuldenquote aller Voraussicht nach jedoch steigen. Während die Ratingagentur Fitch von einem Anstieg um rund 11 Prozentpunkte auf etwa 37 Prozent ausgeht, erwartet der IWF nur einen Anstieg um etwa 6 bis 9 Prozentpunkte.

US-Schuldenquote steigt auf 135,6 Prozent. Über eine Schuldenquote von 80 Prozent oder weniger wären die USA wahrscheinlich froh. In den vergangenen Jahren hat sich die Schuldenquote der grössten Volkswirtschaft der Welt knapp oberhalb der 100-Prozent-Marke eingependelt. Doch die Coronavirus-Pandemie hat die Vereinigten Staaten besonders heftig getroffen. Das Wirtschaftswachstum brach ein, die Arbeitslosigkeit schnellte auf Rekordhöhen. Um die wirtschaftliche Talfahrt zu stoppen, hat der US-Kongress seit März bereits Konjunkturmassnahmen im Volumen von rund drei Billionen US-Dollar beschlossen. Über ein weiteres Konjunkturpaket im Volumen von etwa 2 Billionen Dollar wird seit Wochen verhandelt, doch konnte sich der US-Kongress noch nicht auf ein neues Hilfspaket einigen. Im gerade abgelaufenen Haushaltsjahr, das in den USA im September endete, musste die US-Regierung aber auch ohne das neue Hilfspaket ein Rekord-Haushaltsdefizit in Höhe von 3,13 Billionen Dollar hinnehmen. Der Schuldenberg der Vereinigten Staaten ist 2020 förmlich explodiert. Betragen die US-Staatsschulden Ende 2019 noch 23,2 Billionen Dollar, so sind diese zum Ende des US-Haushaltsjahres per September auf 26,95 Billionen Dollar gestiegen – ein neuer Rekord. Da gleichzeitig die US-Wirtschaftsleistung schrumpfte, kletterte die Schuldenquote jüngst auf 135,6 Prozent.



US-Dollar als Trumpf. Normalerweise verschuldet sich ein Staat durch die Ausgabe neuer Staatsanleihen. Er leiht sich das Geld von anderen. Werfen die Anleihen genug Rendite ab, also zahlt der Staat genug Zinsen, ist es kein Problem, genug Käufer zu finden. Die USA hatten in der Vergangenheit nie Probleme, Käufer für ihre Anleihen zu finden. Einer ihrer grossen Trümpfe war der US-Dollar. Er gilt als Weltleitwährung – ein Grossteil der globalen Geldgeschäfte wird in Dollar abgewickelt. Die USA importieren deutlich mehr Waren, als sie exportieren. Länder, die in den vergangenen Jahren Waren in die USA exportierten, hatten dementsprechend hohe Dollar-Überschüsse, die sie mehrheitlich in US-Staatsanleihen investierten, denn die Renditen waren stets recht lukrativ. 2009 hielten ausländische Investoren mehr als 50 Prozent der gesamten US-Staatsschulden. Doch zuletzt hat ein Wandel stattgefunden. Per Ende August 2020 waren nur noch rund 30 Prozent der ausstehenden US-Papiere im Besitz ausländischer Investoren.

Weniger Anleihekäufer. Der Wandel fing mit dem Fracking-Boom in den USA an. Früher mussten sich die Vereinigten Staaten täglich viele Millionen Barrel Öl auf dem Weltmarkt besorgen, denn die eigene Ölproduktion reichte längst nicht aus. Die USA importierten somit sehr viel Öl, was einigen Förderländern enorme Dollar-Überschüsse bescherte. Diese wurden dann ebenfalls zu einem Grossteil in US-Anleihen investiert. Doch mit dem Fracking-Boom weiteten die USA ihre Ölproduktion immer weiter aus und wurden Ende 2018 erstmals seit 70 Jahren wieder zum Netto-Exporteur – die



Während der Coronakrise ein fast schon normales Bild – Fed-Präsident Jerome Powell musste per Videokonferenz weitere Massnahmen diskutieren.

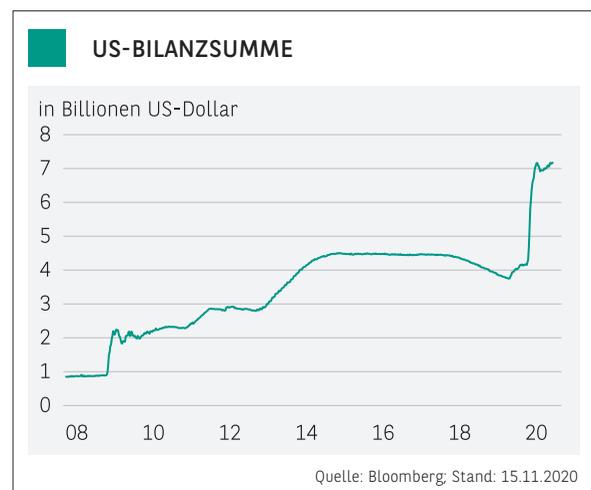
USA exportierten also mehr Öl, als sie importierten. Dementsprechend reduzierten sich die Dollar-Überschüsse vieler Förderländer, die fortan weniger Kapital in US-Staatsanleihen investierten.

Zudem zettelten die USA Anfang 2018 einen Handelskrieg mit China an. China war und ist noch immer der wichtigste Handelspartner der USA – 2018 exportierte China Waren im Rekordwert von 557 Milliarden US-Dollar in die USA. Auch China investierte seine Überschüsse jahrelang in US-Staatsanleihen und war lange der grösste Auslandskäufer von US-Staatspapieren; zwischenzeitlich besass China US-Staatspapiere im Gegenwert von 1,3 Billionen Dollar. Doch durch den Handelskrieg ist mit China nicht nur ein starker Käufer von US-Anleihen weggefallen: China trat zuletzt sogar als Verkäufer auf und hielt per Ende August nur noch US-Staatsanleihen im Gegenwert von 1,07 Billionen Dollar.

US-Notenbank greift ein. Mit der Finanzkrise im Jahr 2008 trat ein neuer starker Käufer von US-Staatsanleihen auf – die US-Notenbank (Fed). Während der Finanzkrise musste zahlreichen Finanzdienstleistern staatlich unter die Arme gegriffen werden. Die ohnehin hohe Verschuldung vieler Staaten stieg krisenbedingt stark an, vor allem in den USA. Der immense Kapitalbedarf der USA konnte über den Kapitalmarkt aber nicht gedeckt werden. Es waren einfach zu wenige valide Käufer da, denn die Finanzkrise breitete sich weltweit aus. Die US-Notenbank warf daraufhin die virtuelle Notenpresse an und kaufte die von der US-Regierung aufgelegten

Staatsanleihen im grossen Stil selber auf. Statt über den Kapitalmarkt zu hohen Zinsen konnten sich die USA so praktisch zum Nulltarif verschulden, denn die Fed senkte mit Beginn der Finanzkrise die Leitzinsen innerhalb weniger Monate von 5,25 auf 0,25 Prozent. Die Fed kaufte in den folgenden sieben Jahren für mehrere Billionen Dollar US-Staatsanleihen auf (siehe Chart unten).

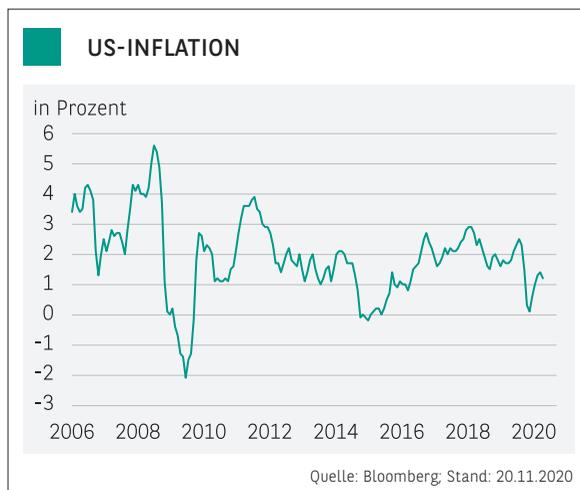
Mit der Coronakrise hat sich das Schauspiel wiederholt, allerdings in nochmals anderen Dimensionen. Der Finanzierungsbedarf war mit einem Schlag so gigantisch, dass selbst der US-Anleihemarkt – immerhin der grösste der Welt – im März Schwierigkeiten bekam. Ohne die US-Notenbank wäre er wohl kollabiert, denn Käufer waren Mangelware. Es lag



wieder einmal an der Fed, den Karren aus dem Dreck zu ziehen. Sie kaufte im März innerhalb von nur einer Woche US-Staatsanleihen im Wert von etwa 700 Milliarden Dollar auf. Die Leitzinsen, die zuvor zwischenzeitlich auf eine Spanne von 2,25 bis 2,5 Prozent gestiegen waren, senkte die Fed innerhalb weniger Wochen erneut auf eine Spanne von 0 bis 0,25 Prozent. Praktisch für die USA, denn sie konnten sich somit erneut nahezu zum Nulltarif verschulden. Doch das zuvor bekannt gegebene Anleihekaufprogramm war im Nu ausgeschöpft, weil die US-Notenbank praktisch der einzige Käufer war. Die US-Notenbank fuhr daraufhin noch schwerere Geschütze auf und kündigte an, Staatsanleihen und Hypothekensanleihen in einem quasi unbegrenzten Ausmass aufzukaufen. Von Anfang März bis Mitte Juni stieg die US-Bilanzsumme um 3 Billionen auf 7,2 Billionen US-Dollar an. Die US-Notenbank hatte also in gut 14 Wochen ihre Bilanz um 70 Prozent erhöht. Nach der Finanzkrise hatte die Fed für Anleihekäufe ähnlichen Ausmasses mehr als fünf Jahre gebraucht.

Wie geht es nun weiter? Die US-Haushaltsbehörde CBO warnt in ihrem jüngsten Bericht vor schwerwiegenden wirtschaftlichen Folgen der hohen Staatsverschuldung. Das Haushaltsdefizit der USA, das vor der Coronakrise bei etwa fünf Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung gelegen hatte, wird demzufolge in diesem Jahr bei mehr als 15 Prozent liegen. Zwar erwartet das CBO in den kommenden drei Jahren eine Erholung auf das Vorkrisenniveau, doch dürfte es bis 2050 dann kontinuierlich wieder auf 10 bis 15 Prozent steigen. Bis 2050 erwartet die US-Haushaltsbehörde zudem einen Anstieg der US-Schuldenquote in Richtung der 200-Prozent-Marke.

Die US-Notenbank hat mitten in der Coronakrise ihre geldpolitische Strategie geändert und sich dadurch etwas Zeit erkaufte. Der Strategiewechsel erlaubt den Währungshütern mehr Spielraum beim Ansteuern des Inflationsziels von zwei Prozent. Die Fed könnte somit die Teuerungsrate für längere Zeit über dem angepeilten Idealwert halten, wenn sie zuvor geraume Zeit darunter geblieben ist. Die Fed kündigte bereits an, bis mindestens Ende 2023 an den Niedrigzinsen festzuhalten. Die Notenbank hat eigentlich auch gar keine andere Wahl als die Zinsen niedrig zu halten, denn steigende Zinsen würden den ohnehin schon schwer angeschlagenen US-Haushalt zusätzlich belasten – beim aktuellen Schuldenberg der USA würde ein Zinsanstieg um ein Prozent zu einer zusätzlichen Zinslast in Höhe von etwa 270 Milliarden Dollar im Jahr führen.



Ein Blick auf die Schuldenentwicklung seit 1970 zeigt, dass die Verschuldung der Vereinigten Staaten in den vergangenen Jahren exponentiell zugenommen hat. In diesem Tempo kann es unmöglich weitergehen. Irgendwann müssen die USA ihren Haushalt in den Griff bekommen. Dies ist aber nur möglich, wenn kräftig gespart wird und die Zinslast der bereits aufgenommenen Schulden gering bleibt. Dies ist wiederum nur zu gewährleisten, wenn die Leitzinsen und die Renditen am Anleihemarkt dauerhaft niedrig bleiben. Allein durch Sparen werden die USA ihren Haushalt aber kaum in den Griff bekommen. Denn das Volk würde einen strengen Sparkurs niemals mittragen. Zudem hat die Coronakrise auch zahlreiche andere Länder in arge Schuldenprobleme getrieben. Wenn alle gleichzeitig sparen würden, könnte es weltweit zu einer langanhaltenden Rezession kommen.

Die Inflation wird steigen. Die andere Entscheidungsmöglichkeit geht über Inflation. Unter Ökonomen findet diese Variante mehr und mehr Anhänger, vor allem in den USA. Bereits nach dem Zweiten Weltkrieg wurden die Vereinigten Staaten ihre hohen Schulden durch eine hohe Inflation los. Der jüngste Strategie-Schwenk der US-Notenbank lässt bereits erahnen, dass sich die US-Bürger künftig wohl auf eine höhere Inflation einstellen müssen. Wie weit die US-Notenbank die Inflation über den angepeilten Idealwert von 2 Prozent steigen lassen wird, ist allerdings noch unklar. Indes dürften Teuerungsraten jenseits der 2-Prozent-Marke eher die Regel als die Ausnahme werden. (hs)

INTERVIEW MIT ANDREAS BRAUN, WIRTSCHAFTSJOURNALIST, ARD

„DER AKTIVE ANLEGER IST GEFRAGT.“

WIE FINDET MAN EINEN NACHHALTIGEN FONDS? AN WELCHEN KRITERIEN KANN SICH EIN ANLEGER DABEI ORIENTIEREN? UND WAS IST „NACHHALTIG“? EIN INTERVIEW MIT DEM FINANZJOURNALISTEN UND BUCHAUTOR ANDREAS BRAUN.



Auch wenn es kein allgemeingültiges „Prüfsiegel“ für Nachhaltigkeit gibt, bestimmte Kriterien gibt es dennoch.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Herr Braun, Ihr Buch trägt den Titel „Nachhaltig investieren.“ Nach welchen Kriterien können Anleger nachhaltig investieren?*

Andreas Braun: Es gibt mehrere Möglichkeiten, unter den verschiedenen Anlageformen nachhaltigere Unternehmen oder Produkte herauszufiltern. So kann man zum Beispiel gezielt Branchen bei der Anlage ausschliessen, die man als ökologisch oder ethisch problematisch identifiziert, etwa Atomkraft, Gentechnik oder auch fossile Energien. Umgekehrt kann der Anleger aber auch Branchen oder Unternehmen auswählen, die explizit in Bereichen arbeiten, die etwas zum Klimaschutz oder zur Erhaltung unserer Umwelt beitragen, das wäre ein „Positiv-Ansatz“. Sehr häufig nutzen etwa Investment-Profis auch einen „Best-in-Class“-Ansatz. Dabei wird nur in die Aktien von Unternehmen investiert, die in ihrer jeweiligen Branche zu den nachhaltigsten gehören. In der Anlagepraxis werden oft verschiedene dieser Filtermethoden kombiniert. Es werden also etwa zunächst bestimmte Branchen aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen, und unter den verbliebenen Branchen investiert man dann jeweils nur in die nachhaltigsten Unternehmen dieser Sektoren.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Nun gibt es nicht nur ein „nachhaltig“, das führen Sie in Ihrem Buch auch aus. Was nachhaltig ist, muss jeder Anleger auch für sich definieren. Gibt es denn sozusagen offizielle Kennzahlen, an denen man sich dabei orientieren kann? So eine Art „KGV“ der Nachhaltigkeit?*

Andreas Braun: Tatsächlich bestehen sehr unterschiedliche Auffassungen von Nachhaltigkeit. Für den einen Anleger sind etwa Investments in Unternehmen aus den Bereichen Glücksspiel oder Tabak ethisch nicht zu vertreten, der andere hat damit kein Problem. Als Anleger sollte man also seine eigene Lesart von „nachhaltig“ finden. Als Orientierung können dabei neben den genannten Ausschlusskriterien zum Beispiel die Nachhaltigkeitsziele dienen, die die Vereinten Nationen 2015 definiert haben. Diese 17 „Sustainable Development Goals“ (SDG) umfassen zum Beispiel Ziele wie die Bekämpfung von Armut oder Hunger, die Bereitstellung von sauberem Wasser, aber auch Geschlechtergleichheit oder die Bekämpfung von Ungleichheit in der Gesellschaft. Eine Reihe von Fondsgesellschaften und Vermögensverwaltern orientieren sich mit ihren Nachhaltigkeitsfonds bei der Auswahl von Investments ausdrücklich an solchen Zielen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Das Kürzel ESG hat sich in den zurückliegenden Jahren zu einem zentralen Bestandteil der nachhaltigen Unternehmensanalyse gemausert. ESG ist fast schon ein Modewort. Agenturen, die Unternehmen nach ESG-Kriterien bewerten, schießen aus dem Boden. Doch alle arbeiten nach unterschiedlichen Methoden. ESG ist nicht gleich ESG. Was kann der Anleger tun, um sich hier zurechtzufinden?*

Andreas Braun: Die Auswahl nach ESG-Kriterien – das Kürzel steht für Environment (Umwelt), Social (Soziales) und Governance (Unternehmensführung) – ist in den vergangenen Jahren für viele professionelle Anleger wie Fondsmanager tatsächlich immer wichtiger geworden. Privatanleger haben in der Regel gar keinen Zugang zu den ESG-Daten, sie werden von spezialisierten Agenturen erhoben und vermarktet. Als Privatanleger findet man das Kürzel dann in immer mehr aktiv gemanagten

Fonds oder auch passiven Indexfonds wieder. Was ESG im einzelnen Fondsprodukt bedeutet, das bestimmt letztlich aber das Fondsmanagement. Es nutzt die Daten der Agenturen in einem eigenen Ansatz und setzt diesen dann bei der Auswahl von Aktien oder Anleihen um. Anleger sollten sich diesen Ansatz vor dem Kauf genau anschauen, etwa im Fondsprospekt. Wer sich die Methodik der Nachhaltigkeits-Agenturen anschauen will, wird zum Teil auf deren Internet-Seiten fündig. Einer der grossen Player im Markt, MSCI-ESG, hat seine ESG-Datenbank sogar in Teilen für die Öffentlichkeit zugänglich gemacht.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Ab März 2021 müssen in der Europäischen Union alle Banken, Versicherungen etc. darüber berichten, wie „nachhaltig“ ihre Produkte sind. Wird das helfen, Licht in den „Nachhaltigkeits-Dschungel“ zu bringen?*

Andreas Braun: Grundsätzlich ist die Initiative der EU in Sachen Nachhaltigkeit natürlich zu begrüssen. Sie ist bei diesem

Thema auch über die anstehende „EU-Taxonomie“, also eine Definition nachhaltiger Investmentprodukte, ein wichtiger Treiber der Entwicklung. Bei der Verordnung, die im kommenden Jahr in Kraft tritt, müssen Unternehmen, aber auch Vermögensverwalter, Versicherungen etc. eine Vielzahl von Daten erheben und stark formalisiert bereitstellen. Dabei entsteht ein hoher Verwaltungsaufwand. Zum anderen ist die Zeit für die Einführung der entsprechenden Prozesse bei den betroffenen Investmentmanagern sehr knapp bemessen. Der vielfach erhobene Vorwurf, dass hier „überreguliert“ wird, ist nicht von der Hand zu weisen. Auch die Definition von Nachhaltigkeit, die bei der Verordnung, aber auch bei der Taxonomie, mitschwingt, könnte zu kurz greifen: Es geht nämlich vorrangig um klimabezogene Nachhaltigkeitsziele. Ob und inwiefern die Verordnung zu mehr und klarerer Nachhaltigkeit auf Produktebene für Privatanleger führt, bleibt deshalb abzuwarten.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Noch mal zu Ihrem Buch. Sie stellen Ansätze vor, mit denen ein Anleger nachhaltige Aktien, Fonds*

etc. selbst finden und bewerten kann. Nehmen wir uns mal den Fonds-Bereich vor: Wie sähen hier die ersten Schritte aus, um einen wirklich guten nachhaltigen Fonds zu finden?

Andreas Braun: Bei der Fondsauswahl ist der interessierte, aktive Anleger gefragt, der nicht einfach ein Etikett wie „nachhaltig“, „sustainable“, „ESG“ oder „SRI“ kauft, sondern sich mit dem konkreten Fondsansatz und seiner Umsetzung auseinandersetzt. Hilfestellung bekommt man dabei von verschiedenen Seiten. Zum einen kann man auf eine Fondsauswahl zurückgreifen, wie sie etwa das „Forum Nachhaltige Geldanlage“, FNG, oder auch das „Sustainable Business Institute“, SBI, zusammenstellen. Dort finden sich

auch konkrete Informationen zu der Art wie das Fondsmanagement bei der Auswahl nachhaltiger Unternehmen vorgeht. Eine Reihe von Umweltbanken bietet auch Fonds an, die „harte“ Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Und es gibt einige Fondsgesellschaften, die sich schon seit Jahrzehnten dem Thema Nachhaltigkeit widmen.

Auch sie sind eine Anlaufstelle bei der Vorauswahl.

Mit dem Kauf eines solchen Fonds hört aus meiner Sicht die Verantwortung des Anlegers aber nicht auf. Ein regelmässiger Blick ins Fondsportfolio und in die Berichte des Fondsmanagements gehören auch dazu. Erst damit hat man die Gewähr, dass ein bestimmter Nachhaltigkeitsansatz auch wirklich kontinuierlich umgesetzt wird. (oh)



NACHHALTIG INVESTIEREN

Mehr Rendite mit ökologischer, ethischer und sozialer Geldanlage

Autor: Andreas Braun

Verlag: FinanzBuch Verlag (FBV)

Erscheinungstermin: März 2020

Gebundene Ausgabe: 208 Seiten

ISBN: 9783959723053

Preis: 24,90 Franken

ANDREAS BRAUN

Andreas Braun ist seit über 15 Jahren als Finanzjournalist tätig. Stationen waren Deutsche Bank, Deutsche Börse und die Verlagsgruppe Handelsblatt. Für das Börsenportal der ARD schreibt er über das aktuelle Börsengeschehen, neue Finanzprodukte und Anlagestrategien. Die Entwicklung nachhaltiger Anlageprodukte und Geldanlagemöglichkeiten begleitet und beschreibt er seit Jahren für ein grosses Anlegerpublikum.



Die im Interview geäusserten Meinungen geben nicht die Ansichten der Redaktion oder des Herausgebers wieder.



Aus einem grossen Apfel werden nach einem „Split“ viele kleine Äpfel. Das weckt den Appetit der Anleger.

AUS EINS WIRD MEHR UND UMGEKEHRT

WENN EINE AKTIE ZU TEUER ERSCHEINT, WIRD GERNE MAL GESPLITTET. AUS EINER AKTIE WERDEN DANN ZWEI ODER DREI ODER MEHR. UND ERSCHEINT SIE ZU BILLIG, WIRD ZUSAMMENGELEGT. DOCH WAS BRINGT EIN SOLCHES HANDELN?

Tesla hat es getan, Amazon auch, und Apple ebenso – die Rede ist von Aktiensplits. Im Grunde genommen eine überflüssige Sache, aber weil die Börse nun einmal zu einem wesentlichen Teil Psychologie ist, ist die „Optik“ einer Aktie wichtig. Und wenn diese bei 1.000 US-Dollar und darüber notiert, dann tun sich viele Anleger mit einem Kauf schwer, egal welche Kennzahlen das Papier aufweist. Denn letztendlich haben Aktienkurs und Aktienbewertung nichts miteinander zu tun. Der Kurs einer Aktie resultiert einzig und allein aus Angebot und Nachfrage. Je grösser die Nachfrage, desto höher der Kurs. Das ist wie mit dem letzten Apfel am Marktstand, den unbedingt jeder noch vor Verkaufsende haben möchte. Je mehr mitbieten, desto höher dürfte sein Preis steigen. Was der Apfel an sich wert ist, welche Produktionskosten in ihm stecken, ist dabei völlig egal. Jeder will diesen Apfel ... und der Preis steigt auf zwei Franken; ganz schön viel für so einen Apfel!

Und damit das Kaufinteresse nicht doch noch erlahmt, greift der Verkäufer in seine Trickkiste – halbiert den Apfel und bietet jede Hälfte für einen Franken an. Und schon steigt das Interesse der Käufer wieder – ein Franken, das hört sich gut an. Dass ein Franken für einen halben Apfel genauso viel ist wie zwei Franken für einen ganzen Apfel – wen interessiert's?

Aktiensplit und Reverse-Split – eine Frage der Optik. Nun, zugegeben, das Beispiel mit dem Apfel hört sich nahezu lächerlich an. Doch Untersuchungen zeigen, so funktioniert es an der Börse. Weil die Optik eine Rolle spielt, greifen Unternehmen, deren Aktienkurse gewisse Höhen erreicht haben, in die Trickkiste und teilen ihre Aktien – manchmal wird halbiert, manchmal geviertelt oder gar noch mehr. Porsche etwa hat im Jahr 2008 seine Vorzugsaktien gezehntelt.

Aber was in die eine Richtung geht, das geht auch in die andere. Man redet dann von einem Reverse-Split, was letztendlich nichts anderes als die Zusammenlegung von Aktien ist. Aus zum Beispiel fünf Aktien wird dann eben eine. Auch das ist meist eine Frage der Optik. Wenn ein Kurs zu niedrig notiert, könnte das bei Anlegern den Eindruck erwecken, dass das Papier nichts mehr wert ist, getreu dem Motto: Was nichts kostet, taugt auch nichts. Auch das könnte Käufer abschrecken, weswegen manche Unternehmen dann eben Aktien zusammenlegen. Kostete eine Aktie vor einem 10:1-Reverse-Split 80 Rappen, sind es danach 8 Franken. Hört sich gleich schon viel solider an.

Underperformance nach dem Aktiensplit. Es stellt sich dennoch die Frage, ob Splits – egal in welche Richtung – tatsächlich

SPLITS – WAS PASSIERT MIT DEN ZERTIFIKATEN UND WARRANTS?

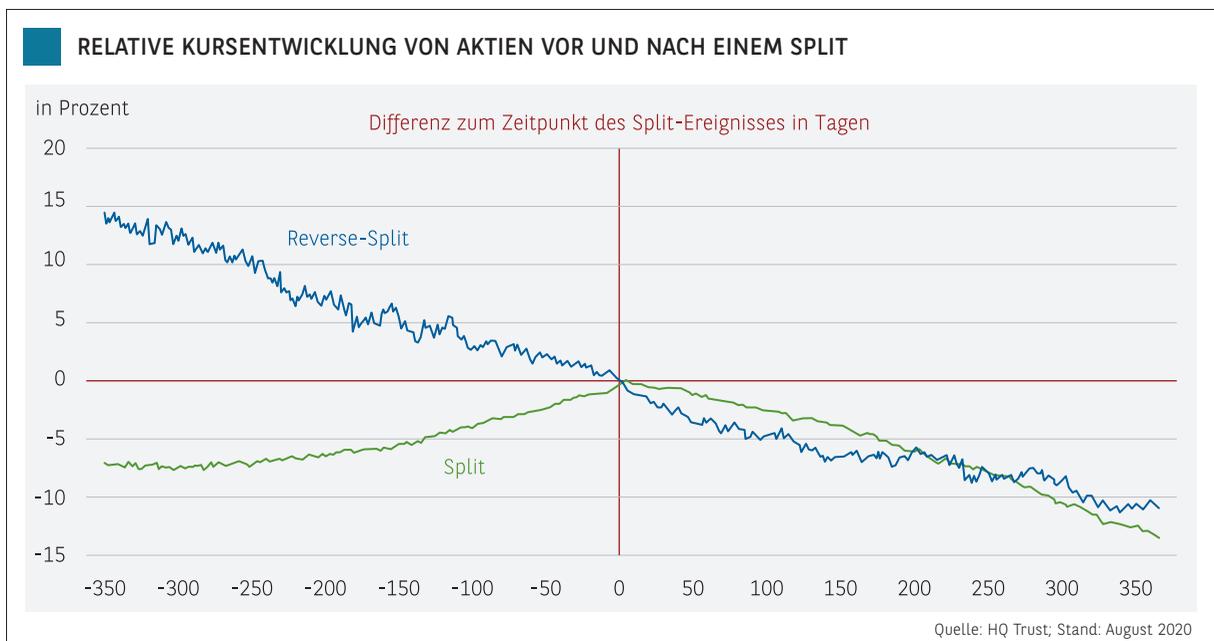
Viele Anleger in Zertifikaten und Warrants fragen sich: Was passiert dann mit meinem Produkt? Die Antwort: Zeitgleich zum Split werden die relevanten Produktparameter so angepasst, dass der Vorgang bewertungsneutral erfolgt. Konkret heisst das, dass Strikes/Finanzierungslevels und Bezugsverhältnisse, aber natürlich auch Caps, Barrieren, Bonus-Levels und alles andere entsprechend angepasst wird. Die Anpassung erfolgt bei den

meisten Emittenten nach Massgabe des sogenannten R-Faktors. Das ist ein Korrekturfaktor, den die Deutsche Börse ermittelt, um die Optionskontrakte an der Terminbörse Eurex wertneutral anzupassen. Der R-Faktor ist bei einem Split das Verhältnis von alten zu neuen Aktien. Beim 1:4-Aktiensplit von Apple zum Beispiel lag der R-Faktor also bei 0,25 und beim 1:5-Aktiensplit von Tesla bei 0,20.

einen positiven Effekt auf die Kursentwicklung haben. Dazu gibt es viele Studien, die zum Teil zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen. Letztendlich unterscheiden sie sich in der Auswahl der untersuchten Splits und im Zeitraum, der für die Beobachtung gewählt wird. Eine sehr neue und umfassende Studie wurde von HQ Trust publiziert. Der Vermögensverwalter untersuchte rund 7.500 internationale Aktiensplits und Reverse-Splits aus den zurückliegenden Jahrzehnten. Bei der Analyse wurde die relative Entwicklung einer Aktie gegenüber dem Durchschnitt aller Aktien aus demselben Land im Zeitraum von einem Jahr vor dem Split und einem Jahr danach berücksichtigt. Das Ergebnis lässt aufhorchen. Bei den untersuchten Aktien markierte der Aktiensplit im Schnitt den relativen Höhepunkt der Kursentwicklung, bei den Reverse-Splits war in der Regel keine Veränderung der Richtung festzustellen.

Zum Verständnis sei nochmals erwähnt, dass es sich hier um die relative Performance handelt. Das heisst also, dass die Aktien nach dem Split nicht zwangsläufig gefallen sind, sondern nur, dass sie eine Underperformance gegenüber dem Vergleichsuniversum verzeichneten, die absolute Performance kann natürlich auch positiv ausfallen.

Was bleibt, ist die Erkenntnis: Ein Split allein, egal ob normal oder reverse, ist kein Kaufargument. Was zählt, sind allein die fundamentalen Daten eines Unternehmens und seine Wachstumsaussichten. Oder, um nochmals auf den Apfel zurückzukommen, weder der ganze Apfel im Schlussverkauf noch der halbe Apfel sind ein Kauf; ob zwei Franken für den ganzen oder ein Franken für den halben – die Aussichten sind in beiden Fällen gleich schlecht. (oh)



TRACKER-ZERTIFIKATE

AKTIEN

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Berkshire Hathaway Tracker-Zertifikat	2786613	BERKU	USD	Open End	325,75	-	-3,2 %
Berkshire Hathaway Tracker-Zertifikat	2786623	BERKC	CHF	Open End	293,75	-	-10,0 %

THEMEN

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Ethical Europe Climate Care Net Total Return Index Tracker-Zertifikat	30052307	CAREBP	EUR	Open End	87,05	90,05	-17,4 %
Founder-run Companies Total Return Index Tracker-Zertifikat	29162416	FOUNDC	CHF	Open End	263,00	-	+57,4 %
Generic Drugs Index Tracker-Zertifikat	2695070	GENCH	CHF	Open End	165,70	-	-3,0 %
Generic Drugs Index Tracker-Zertifikat	2695042	GENUS	USD	Open End	227,80	-	+5,4 %
Guru Europe Tracker-Zertifikat	27208539	GURUSE	CHF	Open End	95,45	-	-10,5 %
Guru Europe Tracker-Zertifikat	26833818	GURUEU	EUR	Open End	98,45	-	-9,1 %
Home Automation Total Return Index Tracker-Zertifikat	28374633	HOMECH	CHF	Open End	219,00	-	+17,7 %
Home Automation Total Return Index Tracker-Zertifikat	28374634	HOMEU	EUR	Open End	214,80	-	+19,5 %
Home Automation Total Return Index Tracker-Zertifikat	28374635	HOMEUS	USD	Open End	232,90	-	+27,1 %
LPX Private Equity Tracker-Zertifikat	2534566	LPXCH	CHF	Open End	104,20	-	-11,3 %
Metal & Mining Index Tracker-Zertifikat	2401823	MINUS	USD	Open End	111,80	-	+17,1 %
Metal & Mining Index Tracker-Zertifikat	2401843	MINCH	CHF	Open End	76,20	-	+8,2 %
Natural Gas Index Tracker-Zertifikat	2521821	ERDUS	USD	Open End	131,40	-	-7,5 %
Natural Gas Index Tracker-Zertifikat	2521827	ERDCH	CHF	Open End	95,65	-	-14,9 %
NYSE Arca Biotech Index Tracker-Zertifikat	1468726	BTKOE	USD	Open End	556,50	-	+10,9 %
NYSE Arca Gold BUGS Index Tracker-Zertifikat	1462937	HUIOE	USD	Open End	334,00	-	+40,5 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 09.11.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

GUTE UND SCHLECHTE
NACHRICHTEN

Obwohl einzelne Biotech-Unternehmen wegen der Corona-Pandemie derzeit stark im Fokus stehen, kann die gesamte Branche nicht so recht vom gestiegenen Investoreninteresse profitieren. Das NYSE Arca Biotech Index Tracker-Zertifikat (Valor 1468726) notiert seit Jahresanfang zwar um rund 11 Prozent im Plus, doch hat



es sich damit in etwa wie der Gesamtmarkt entwickelt. Die US-Arzneimittelbehörde FDA erteilte dem US-Biotech-Unternehmen Regeneron in den USA jüngst die Notfallzulassung für seinen Antikörper-Cocktail zur Behandlung von COVID-19. Die Behandlung führt dem Unternehmen zufolge zu einer Reduzierung der Viruslast, also der Menge an nachweisbaren Viren, und zu einem rascheren Abklingen der Symptome. Einen Rückschlag musste dagegen der Biotech-Konzern Gilead hinnehmen. Die Weltgesundheitsorganisation WHO rät vom Einsatz des Gilead-Medikaments Remdesivir zur Behandlung von COVID-19-Patienten ab. (hs)

PFIZER ERZIELT FORTSCHRITTE BEI IMPFSTOFF

Ähnlich wie Biotechnologie-Unternehmen stehen auch die Pharmakonzerne wegen der aktuell grassierenden Corona-Pandemie im Fokus des Anlegerinteresses. Allerdings können nur wenige Pharmatitel davon profitieren. Das NYSE Arca Pharmaceutical Index Tracker-Zertifikat (Valor1468679) notiert seit Jahresanfang 4,3



Prozent im Plus und kann somit nicht ganz Schritt halten mit dem Gesamtmarkt. Vor allem der zweitgrösste Wert im Index, der US-Pharmariese Pfizer, hinkt der Entwicklung des Gesamtmarkts deutlich hinterher. Dabei sorgte der Konzern jüngst mit seinem deutschen Partner BioNTech für grosse Hoffnung am Markt. Die Unternehmen reichten Mitte November bei der US-Gesundheitsbehörde FDA einen Antrag auf eine Notfallgenehmigung für den gemeinsam erforschten Corona-Impfstoff ein. Zuvor hatte der Impfstoff in einer finalen Studie bei COVID-19-Patienten einen Schutz von 95 Prozent gezeigt. (hs)

TRACKER-ZERTIFIKATE

THEMEN

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
NYSE Arca Natural Gas Index Tracker-Zertifikat	1468712	XNGOE	USD	Open End	23,25	-	-29,8 %
NYSE Arca Pharmaceutical Index Tracker-Zertifikat	1468679	DRGOE	USD	Open End	67,20	-	+4,3 %
Oil & Gas Equipment & Services Index Tracker-Zertifikat	3015226	OILAG	USD	Open End	26,20	-	-51,0 %
Philadelphia Stock Exchange Semiconductor Index Tracker-Zertifikat	2255338	SEMIC	USD	Open End	25,80	-	+41,4 %
Rare Metals Mining Index Tracker-Zertifikat	1279148	RAREM	USD	Open End	54,70	-	+6,9 %
Senior Care Total Return Index Tracker-Zertifikat	29892918	SNRCBP	CHF	Open End	146,00	-	-10,8 %
Senior Care Total Return Index Tracker-Zertifikat	29892920	SNRUBP	USD	Open End	162,50	-	-3,7 %
Silver Mining Index Tracker-Zertifikat	2789427	SILCH	CHF	Open End	195,90	-	+40,9 %
Silver Mining Index Tracker-Zertifikat	2789420	SILUD	USD	Open End	270,00	-	+52,2 %
Solar Energy Total Return Index Tracker-Zertifikat	2552353	SOLAR	CHF	Open End	19,95	-	+41,0 %
Solar Energy Total Return Index Tracker-Zertifikat	2864555	SOLUS	USD	Open End	28,40	-	+50,3 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2301362	WASEU	EUR	Open End	442,00	-	+2,7 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2205578	WATCH	CHF	Open End	287,75	-	+1,5 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2171179	WATUS	USD	Open End	397,75	-	+9,0 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2228431	WATOE	EUR	Open End	416,00	-	+2,5 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2301380	WASCH	CHF	Open End	306,25	-	+1,5 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2301350	WASUS	USD	Open End	439,00	-	+9,5 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 09.11.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

Bitte beachten Sie, dass es sich bei den aufgeführten Produkten lediglich um einen Auszug aus unserem Produktangebot handelt. Die komplette Übersicht zu unseren Produkten (inklusive Hebelprodukte) finden Sie auf unserer Internetseite www.bnpparibasmarkets.ch. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

TRACKER-ZERTIFIKATE

EMERGING MARKETS

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Africa ex South Africa Resources Index Tracker-Zertifikat	3035771	AFRIC	CHF	Open End	57,05	-	-16,0 %
Africa ex South Africa Resources Index Tracker-Zertifikat	3039320	AFRIU	USD	Open End	77,00	-	-8,8 %
Ägypten EGX 30 Index Tracker-Zertifikat	2315807	CAIRO	USD	Open End	6,74	-	-20,7 %
Brasilien Bovespa Index Tracker-Zertifikat	2117536	BRASI	USD	Open End	19,80	-	-30,6 %
Brasilien Index Tracker-Zertifikat	1909465	BRAZO	USD	Open End	65,40	-	-41,5 %
BRIC Basket Tracker-Zertifikat	2374350	BRICC	USD	Open End	137,10	-	-18,2 %
BRIC Basket Tracker-Zertifikat	2065668	BRICO	USD	Open End	198,00	-	-18,0 %
CECE Index Tracker-Zertifikat	2467038	CEEUR	EUR	Open End	12,70	-	-27,2 %
DJ Turkey Titans 20 Index Tracker-Zertifikat	1983529	TURKE	USD	Open End	2,21	-	-29,8 %
Hang Seng China Enterprises Tracker-Zertifikat	1776065	HSCOE	USD	Open End	13,90	-	-3,5 %
Hang Seng Tracker-Zertifikat	1776060	HSIOE	USD	Open End	3,42	3,47	-7,6 %
India Index Tracker-Zertifikat	2372807	INDAA	USD	Open End	17,50	-	+6,4 %
India Index Tracker-Zertifikat	1776057	INDER	USD	Open End	14,00	-	+6,1 %
Kospi 200 Tracker-Zertifikat	1776045	KOSPI	USD	Open End	29,65	-	+18,1 %
MSCI Colombia Index Tracker-Zertifikat	1279146	KOLUM	USD	Open End	27,35	-	-45,4 %
MSCI Taiwan Tracker-Zertifikat	1890728	TAIWA	USD	Open End	1,82	-	+17,4 %
RDX (USD) Tracker-Zertifikat	1853001	RDXUS	USD	Open End	1,34	-	-28,7 %
Set 50 Index Tracker-Zertifikat	1776040	SETOE	USD	Open End	2,67	-	-24,1 %
Vietnam Price Index Tracker-Zertifikat	3026392	VIECH	CHF	Open End	30,00	30,60	-14,8 %
Vietnam Price Index Tracker-Zertifikat	3026366	VIEUS	USD	Open End	40,55	-	-8,3 %
Vietnam Total Return Index Tracker-Zertifikat	3861060	VIETC	CHF	Open End	134,80	137,20	-13,4 %
WIG20 Index Tracker-Zertifikat	2500399	WIGEU	EUR	Open End	3,89	-	-22,4 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 18.08.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

TÜRKEI VOR NEUER ÄRA DER WIRTSCHAFT

Mitte November vollzog die Türkei die von Experten seit Langem dringend angeratene Kurskorrektur in der Geldpolitik – die Notenbank erhöhte die Leitzinsen um 4,75 Prozentpunkte auf 15,0 Prozent. Bereits im September gab es eine erste Zinserhöhung um 2 Prozentpunkte. Zuvor ging die Türkei mit ihrem Präsidenten Recep Tayyip Erdoğan



einen eher unorthodoxen Weg und senkte trotz einer enorm hohen Inflation und dem Verfall der Türkischen Lira die Leitzinsen schrittweise von 24 auf 8,25 Prozent. Ökonomen warnten jedoch seit Jahren, Erdoğan und die von ihm abhängige Zentralbank riskierten mit zu niedrig angesetzten Leitzinsen eine Überhitzung der Wirtschaft und damit die finanzielle Stabilität des Landes. Die geldpolitische Kurskorrektur wurde an den Finanzmärkten positiv aufgenommen. Der türkische Präsident sprach von einer „neuen Ära der Wirtschaft“ und kündigte einen Neuanfang in den Bereichen Wirtschaft, Recht und Demokratie an. (hs)

HOFFUNGSSCHIMMER IN ITALIEN?

Italien wurde von der ersten Coronawelle im Frühjahr besonders hart getroffen. Die italienische Wirtschaft brach kräftig ein, konnte sich im Sommer allerdings stark erholen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Italiens stieg im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 16,1 Prozent – erwartet wurde lediglich ein Anstieg um 11,1



Prozent. Zu viel Optimismus ist jedoch nicht angebracht – das BIP lag im dritten Quartal noch immer um 4,7 Prozent unter dem Vorjahreswert. Und aktuell wird Italien von der zweiten Coronawelle ebenfalls wieder sehr hart getroffen. Da erneut weitreichende Einschränkungen des öffentlichen Lebens beschlossen wurden, erwarten die Experten, dass sich die Erholung im vierten Quartal nicht fortsetzen wird. Auch der italienische Leitindex FTSE MIB hat sein Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreicht – das Index Tracker-Zertifikat (Valor 2553706) notiert seit Jahresanfang um 14 Prozent im Minus. (hs)

TRACKER-ZERTIFIKATE

INDIZES

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
DAX Tracker-Zertifikat	2106951	GDAXI	EUR	Open End	12,90	-	-1,1 %
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE Tracker-Zertifikat	1468666	DIXOE	USD	Open End	297,75	-	+4,6 %
EURO STOXX 50 Tracker-Zertifikat	2106958	EUROE	EUR	Open End	3,38	3,41	-10,1 %
FTSE MIB Index Tracker-Zertifikat	2553706	SPMIL	CHF	Open End	22,15	22,35	-14,0 %
Griechenland FTSE/Athex Large Cap Index Tracker-Zertifikat	1925318	ATHEN	EUR	Open End	1,46	-	-34,5 %
KFX - OMX Copenhagen 20 Index Tracker-Zertifikat	2387289	KFXDK	EUR	Open End	186,90	187,40	+22,6 %
NIKKEI 225 Tracker-Zertifikat	1318379	NIKCT	JPY	Open End	25400,00	25655,00	+7,6 %
S&P 500 Index Tracker-Zertifikat	1417690	SPIAB	USD	Open End	361,75	-	+11,7 %
SMI Midcap Index Tracker-Zertifikat	2763910	SMIMM	CHF	Open End	26,95	27,25	-3,6 %
SMI Tracker-Zertifikat	1468703	SMIOO	CHF	Open End	105,20	105,30	-1,0 %

ROHSTOFFE

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Brent Rohöl Tracker-Zertifikat	4870119	BCOOE	USD	Open End	2,42	2,45	-54,3 %
Diesel (ICE Gas Oil) Tracker-Zertifikat	2097369	GASOI	USD	Open End	1,60	1,61	-53,6 %
Erdgas Tracker-Zertifikat	2015782	NATUR	USD	Open End	0,01	-	-50,0 %
Erdgas Tracker-Zertifikat	3860984	NATUS	USD	Open End	0,08	-	-33,3 %
Gold Tracker-Zertifikat	1462936	XAUOE	USD	Open End	190,90	191,60	+25,7 %
NYMEX Heizöl Tracker-Zertifikat	2035978	HEAOU	USD	Open End	4,19	4,22	-49,6 %
Palladium Tracker-Zertifikat	1781988	PALLA	USD	Open End	24,25	24,60	+26,6 %
Platin Tracker-Zertifikat	1781994	PLATI	USD	Open End	8,73	8,83	-9,5 %
Platin Tracker-Zertifikat CHF Hedged	31082057	PLACBP	CHF	Open End	72,15	72,50	-12,2 %
RBOB Gasoline Tracker-Zertifikat	2035969	GAZOU	USD	Open End	8,49	8,53	-41,2 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 09.11.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

Bitte beachten Sie, dass es sich bei den aufgeführten Produkten lediglich um einen Auszug aus unserem Produktangebot handelt. Die komplette Übersicht zu unseren Produkten (inklusive Hebelprodukte) finden Sie auf unserer Internetseite www.bnpparibasmarkets.ch. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

TRACKER-ZERTIFIKATE

ROHSTOFFE

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
RICI Enhanced Brent Crude Oil Index Tracker-Zertifikat	4545428	RICBC	CHF	Open End	33,50	33,80	-48,4 %
RICI Enhanced Brent Crude Oil Index Tracker-Zertifikat	4545427	RICBU	USD	Open End	43,35	-	-44,4 %
RICI Enhanced Copper Index Tracker-Zertifikat	4545436	RICMU	USD	Open End	168,70	172,10	+9,8 %
RICI Enhanced Copper Index Tracker-Zertifikat	4545435	RICME	CHF	Open End	128,00	130,60	+2,2 %
RICI Enhanced Energy Index Tracker-Zertifikat	3396400	RIEHE	USD	Open End	24,35	24,55	-40,4 %
RICI Enhanced Metal Index Tracker-Zertifikat	3396403	RIEHM	USD	Open End	101,10	103,10	+10,6 %
RICI Enhanced Natural Gas Index Tracker-Zertifikat	4545432	RICNG	CHF	Open End	5,36	5,42	-12,7 %
RICI Enhanced Natural Gas Index Tracker-Zertifikat	4545431	RICNU	USD	Open End	6,97	7,05	-5,2 %
RICI Enhanced WTI Crude Oil Index Tracker-Zertifikat	4545429	RICWU	USD	Open End	32,45	32,75	-48,1 %
RICI Enhanced WTI Crude Oil Index Tracker-Zertifikat	4545430	RICWI	CHF	Open End	25,10	25,35	-51,5 %
RICI Enhanced Zinc Index Tracker-Zertifikat	4545440	RICXC	CHF	Open End	140,60	143,50	+4,7 %
RICI Metals Index Tracker-Zertifikat	2127153	RICMM	USD	Open End	182,10	185,80	+10,9 %
Silber Tracker-Zertifikat	1782007	SILVE	USD	Open End	24,75	24,90	+37,5 %
Silber Tracker-Zertifikat CHF Hedged	31082056	SILCBP	CHF	Open End	20,40	20,50	+31,6 %
WTI Rohöl Tracker-Zertifikat	4870120	WTIOE	USD	Open End	0,83	0,84	-64,4 %
Zinn Tracker-Zertifikat	2907507	ZINNO	USD	Open End	19,15	19,35	+7,6 %

ZINSEN

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Australischer Dollar Zins Tracker-Zertifikat	2161437	AUDZZ	CHF	Open End	115,00	115,20	-2,7 %
Money Market Super Yield Index Tracker-Zertifikat	2432420	MMSYU	USD	Open End	120,90	121,90	-3,0 %
Money Market Super Yield Index Tracker-Zertifikat	2432372	MMSYE	EUR	Open End	121,20	-	-8,4 %
Money Market Super Yield Index Tracker-Zertifikat	2432397	MMSYC	CHF	Open End	82,80	-	-9,7 %
Neuseeländischer Dollar Zins Tracker-Zertifikat	2169507	NZDZZ	CHF	Open End	117,40	117,70	-4,8 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 09.11.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

AUSTRALIEN RUTSCHT IN DIE REZSSION

Die Coronakrise hat auch „Down Under“, wie Australien häufig genannt wird, schwer zugesetzt. Nachdem das Land die erste Welle im Frühjahr noch recht gut überstanden hatte, erwischte es die zweite Welle im August deutlich heftiger. Melbourne erlebte daraufhin eine der strengsten und längsten Abriegelungen weltweit – ganze 112 Tage



befand sich die 5-Millionen-Einwohner-Metropole im Lockdown. Die australische Regierung schätzt, dass im Bundesstaat Victoria in dieser Zeit durchschnittlich 1.200 Arbeitsplätze pro Tag verloren gingen. Die australische Wirtschaft wird 2020 erstmals seit 29 Jahren wieder in eine Rezession schlittern. Die australische Notenbank hat ihre Zügel daher weiter gelockert und im November den Leitzins um 0,15 Prozentpunkte auf 0,10 Prozent gesenkt – es war bereits die dritte Zinssenkung seit März. Überraschend kündigte sie zudem den Kauf von Staatsanleihen im Volumen von über 100 Milliarden Australische Dollar an. (hs)

AUCH 2020 HOHE DIVIDEN- DENAUSCHÜTTUNG

Die Coronakrise hat die Gewinne vieler US-Unternehmen kräftig einbrechen lassen. Im dritten Quartal sanken die Gewinne der S&P-500-Unternehmen um durchschnittlich 7,1 Prozent gegenüber dem Vorjahr – Analysten hatten im Vorfeld allerdings einen Rückgang von mehr als 20 Prozent erwartet. In der Regel hat dies



Folgen für die Aktionäre, die dann meist eine geringere Gewinnbeteiligung erhalten. Doch die Dividenden der US-Konzerne werden trotz der Coronakrise in diesem Jahr wohl nur um etwa 1 Prozent sinken. Der Indexanbieter S&P Dow Jones Indices prognostizierte jüngst für die Unternehmen im S&P 500 eine Ausschüttungssumme von 479,5 Milliarden US-Dollar in diesem Jahr. Im vergangenen Jahr waren es 485,5 Milliarden Dollar. Zwar wäre dies der erste Rückgang seit der Finanzkrise im Jahr 2009, doch hatten die Analysten im Frühjahr Dividendenkürzungen von durchschnittlich etwa 10 Prozent vorhergesagt. (hs)

BARRIER REVERSE CONVERTIBLES

Name	Valor	Symbol	Währg.	Coupon p.a.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
3.5% p.a. Autocallable Barrier Reverse Convertible Worst-of AXA, Munich Re, Swiss Re	55646191	ABC1BP	CHF Quanto	3,50%	01.07.21	98,39	99,39	-1,6 %
3.5% p.a. Autocallable Barrier Reverse Convertible Worst-of AXA, Munich Re, Swiss Re	55646192	ABC2BP	EUR Quanto	3,50%	01.07.21	98,46	99,46	-1,5 %
4.8% p.a. Callable Barrier Reverse Convertible Worst-of DAX, Dow Jones Industrial Average, EURO STOXX 50, Russell 2000, S&P 500	49214874	CBW4BP	EUR Quanto	4,80%	12.11.20	100,71	101,71	+1,7 %
4.8% p.a. Callable Barrier Reverse Convertible Worst-of EURO STOXX 50, NASDAQ 100, Russell 2000, S&P 500, SMI	49214875	CBW5BP	EUR Quanto	4,80%	12.11.20	100,71	101,71	+1,7 %

KAPITALGESCHÜTZTE PRODUKTE

INDEX

Name	Valor	Symbol	Währg.	Strike	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Ethical Europe Climate Care Price Index Callable Kapitalschutz-Zertifikat	30098119	ECCCBP	USD Quanto	211,54	16.11.23	99,17	-	+0,9 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 09.11.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

Bitte beachten Sie, dass es sich bei den aufgeführten Produkten lediglich um einen Auszug aus unserem Produktangebot handelt. Die komplette Übersicht zu unseren Produkten (inklusive Hebelprodukte) finden Sie auf unserer Internetseite www.bnpparibasmarkets.ch. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

RECHTLICHE HINWEISE

Die Produkte erfüllen nicht die Voraussetzungen für die Einstufung als Anteile an kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des schweizerischen Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) und unterliegen deshalb nicht der Beaufsichtigung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA). Anleger sind dem Risiko eines Konkurses der Emittentin ausgesetzt.

Die in diesem Magazin beschriebenen Produkte werden von BNP Paribas Issuance B.V. emittiert, von BNP Paribas SA garantiert und sind derivative Finanzinstrumente. Die in diesem Magazin beschriebenen Meinungen und Erwartungen dürfen nicht als Anlageempfehlungen von unseren Kooperationspartnern oder von BNP Paribas SA oder deren verbundenen Unternehmen („BNP Paribas“) verstanden werden. Es ist deshalb möglich, dass BNP Paribas Berichte oder andere Darstellungen mit Meinungen und Erwartungen veröffentlicht, die den im vorliegenden Magazin enthaltenen Meinungen und Erwartungen widersprechen oder entgegenstehen. Dieses Magazin von BNP Paribas ist weder ein Verkaufsangebot noch die Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für Zertifikate oder sonstige Wertpapiere. Die im vorliegenden Newsletter enthaltenen Produktangaben dürfen nicht als Grundlage für den Handel der Produkte verwendet werden. Dieses Magazin stellt weder einen vereinfachten Prospekt im Sinne von Artikel 5 des schweizerischen Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) noch einen Emissionsprospekt im Sinne der Artikel 652a und 1156 des Schweizer Obligationenrechts dar. Weitere Informationen entnehmen Sie den relevanten produktspezifischen Broschüren, dem vereinfachten Prospekt und dem Emissionsprospekt. Nur diese sind rechtsverbindlich. Diese Dokumente sind kostenlos erhältlich bei BNP Paribas Securities Services, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Selnaustrasse 16, Postfach, 8022 Zürich (Telefon: +41 (0) 58 212 63 35). Hiermit teilen wir Ihnen mit, dass die Gespräche unter der angegebenen Nummer aufgezeichnet werden. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser geschäftlichen Geflogenheit einverstanden sind, wenn Sie anrufen.

Marken: DAX® und tecDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. STOXXSM, STOXX 50SM und EURO STOXX 50SM sind Marken der STOXX Limited. SMI® ist eine eingetragene Marke von SIX Swiss Exchange AG. ATX (Austrian Traded Index®) und RDX (Russian Depository Index®) werden durch die Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. WIG 20® ist eine eingetragene Marke der Warsaw Stock Exchange. BUX® ist eine eingetragene Marke der Budapest Stock Exchange. Dow

Jones Industrial AverageSM ist ein Dienstleistungszeichen von Dow Jones & Company. S&P 500® ist ein eingetragenes Warenzeichen der McGraw-Hill Companies, Inc. Nasdaq 100® ist eine eingetragene Marke von the Nasdaq Stock Market, Inc. NYSE Arca Gold BUGS Index ist Eigentum der NYSE Euronext. Nikkei 225® Index ist Eigentum der Nihon Keizai Shimbun, Inc. TOPIX® ist das ausschliessliche Eigentum der Tokyo Stock Exchange. Hang Seng IndexSM und Hang Seng China Enterprises IndexSM sind Eigentum von Hang Seng Data Services Limited. KOSPI 200SM ist Eigentum der Korea Stock Exchange. SET 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der Thailand Stock Exchange. MSCI® ist ein eingetragenes Warenzeichen von Morgan Stanley Capital Markets. IBEX 35 ist ein eingetragenes Warenzeichen der Sociedad de Bolsas S.A. CECE EUR Index® ist Eigentum und ein eingetragenes Warenzeichen der Wiener Börse AG. FTSE™, FTSE® und Fointsie® sind registrierte Marken der London Stock Exchange Plc and the Financial Times Limited. NIFTY 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der National Stock Exchange of India. S&P Toronto Stock Exchange 60 Index® ist ein eingetragenes Warenzeichen der McGraw-Hill Companies, Inc. Dow Jones Turkey Titans 20 Index ist eine Dienstleistungsmarke von Dow Jones & Company, Inc. Jim Rogers, James Beeland Rogers, Jr., Rogers, Rogers International Commodity Index®, und RICISM, Rogers International Commodity Index®-Agriculture und RICISM-A, Rogers International Commodity Index®-Metals und RICISM-M, Rogers International Commodity Index®-Energy und RICISM-E sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen und/oder eingetragene Marken von Beeland Interests, Inc., die im Eigentum und unter der Kontrolle von James Beeland Rogers, Jr. stehen. Der Name und das Konterfei von Jim Rogers/James Beeland Rogers, Jr. sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen von James Beeland Rogers, Jr. GSCI® ist ein eingetragenes Warenzeichen der Goldman, Sachs & Co. MSCI® World und MSCI® Emerging Markets sind eingetragene Warenzeichen der Morgan Stanley Capital International.

Dieses Magazin ist nur für Personen mit Sitz in der Schweiz bestimmt, und es ist insbesondere weder für US-Personen noch für Personen mit Sitz in Grossbritannien, Kanada oder Japan bestimmt. Die Informationen im vorliegenden Magazin wurden von BNP Paribas mit Sorgfalt auf der Grundlage von Quellen erstellt, die nach deren Dafürhalten zuverlässig sind. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen kann BNP Paribas jedoch keine Garantie übernehmen.

BNP Paribas SA ist von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution zugelassen und wird von der Autorité des Marchés Financiers in Frankreich beaufsichtigt.

IMPRESSUM

Herausgeber:



BNP PARIBAS

BNP Paribas (Suisse) SA

Selnaustrasse 16

Postfach

8022 Zürich

Chefredaktion:

Urs Knobel

Redaktion:

excellents GmbH

Mitarbeiter dieser Ausgabe:

Olaf Hordenbach (Ltg.) (oh), Stefan Böhm

(sb), Gian Hessami (gh), Dr. Detlef

Rettinger (dr), Holger Steinhaus (hs)

Redaktionsschluss: 25. November 2020

Gestaltung:

Nadine Wolf, Janos Rusznyak,

Tanja Wilhelm

www.excellents.de

Anzeigenvermarktung:

excellents GmbH

E-Mail: sales@excellents.de

Erscheinungsweise: 4 x jährlich

Aboservice: www.bnpparibasmarkets.ch

(Dieses Magazin kann kostenlos abonniert werden.)

Informationen zu BNP Paribas:

Internet: www.bnpparibasmarkets.ch

E-Mail: markets.ch@bnpparibas.com

Telefon: +41 58 212 68 50

Bildnachweis:

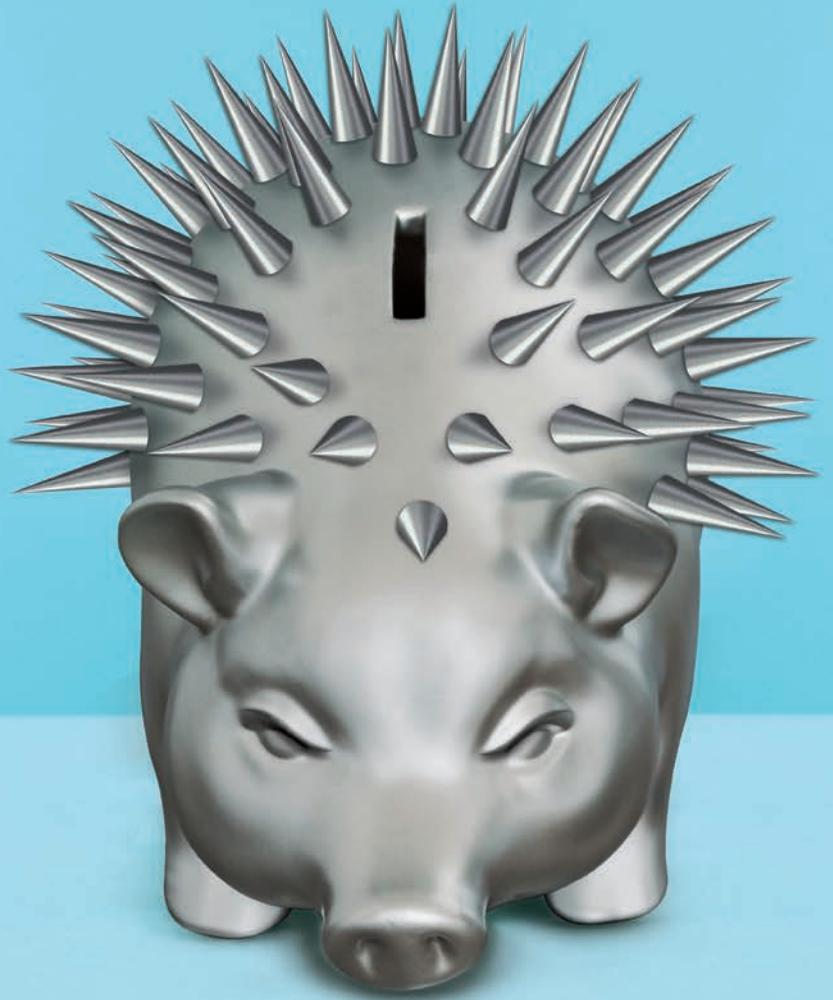
Titelfoto: excellents GmbH

Fotos: iStockphotos

TERMINKALENDER

Datum	Unternehmen	Ereignis/ Zeitraum
Dezember 2020		
8. Dez.	Schaffner Holding AG	J 2020
9. Dez.	Barry Callebaut AG, Datacolor AG	GV
9. Dez.	Centralschweizerische Kraftwerke AG	J 2020
10. Dez.	Axpo Holding AG	J 2020
15. Dez.	Aryzta AG	GV
17. Dez.	Perrot Duval Holding SA	S1 2021
9. Sep.	Cie Financière Richemont SA, Logitech International SA	GV
Januar 2021		
8. Jan.	Schweizerische Nationalbank	J 2020
12. Jan.	Schaffner Holding AG	GV
15. Jan.	Hypothekbank Lenzburg AG	J 2020
22. Jan.	STMicroelectronics NV	J 2020
23. Jan.	Zuger Kantonalbank AG	J 2020
26. Jan.	Banque Cantonale du Jura SA, Novartis AG, UBS Group AG	J 2020
27. Jan.	Lonza Group AG	J 2020
28. Jan.	Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG, SGS SA	J 2020
29. Jan.	Centralschweizerische Kraftwerke AG	GV
29. Jan.	Givaudan SA, SunMirror AG, The Swatch Group AG	J 2020
Februar 2021		
1. Feb.	Julius Baer Group Ltd	J 2020
3. Feb.	Bellevue Group AG	J 2020
3. Feb.	Logitech International SA	Q3 2021
4. Feb.	ABB Ltd, Graubündner Kantonalbank AG, Idorsia Ltd, Luzerner Kantonalbank AG, Roche Holding AG, Swisscom AG	J 2020
4. Feb.	LEM Holding SA	Q3 2021
5. Feb.	Mobimo Holding AG, Molecular Partners AG	J 2020
9. Feb.	Dätwyler Holding AG, Fenix Outdoor International AG, Glarner Kantonalbank	J 2020
10. Feb.	DKSH Holding AG	J 2020
11. Feb.	Clariant AG, EuroChem Group AG, Leonteq AG, Vontobel Holding AG, Zurich Insurance Group AG	J 2020
12. Feb.	Bell Food Group AG, BV Holding AG, Coca-Cola HBC AG, EMS-Chemie Holding AG, Nestlé SA, St.Galler Kantonalbank AG, Valiant Holding AG	J 2020
16. Feb.	Straumann Holding AG	J 2020
17. Feb.	Glencore PLC, Schindler Holding AG, Temenos AG	J 2020
18. Feb.	Banque Cantonale Vaudoise, Basilea Pharmaceutica AG, Credit Suisse Group AG, DDM Holding AG, GAM Holding AG, Phoenix Mecano AG	J 2020
19. Feb.	BB Biotech AG, Cembra Money Bank AG, Sika AG, Swiss Re AG	J 2020
23. Feb.	Novavest Real Estate AG, PSP Swiss Property AG, SIG Combibloc Group AG	J 2020
24. Feb.	Allreal Holding AG, Bank Linth LLB AG, Intershop Holding AG, Oriflame Holding AG, Siegfried Holding AG, Sulzer AG, Zehnder Group AG, Valora Holding AG	J 2020
25. Feb.	Adecco Group AG, Banque Cantonale de Genève, CPH Chemie & Papier Holding AG, Evolva Holding SA, Kudelski SA	J 2020
26. Feb.	Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG	GV
26. Feb.	ALSO Holding AG, Bobst Group AG, Cavotec SA, EFG International AG, Georg Fischer AG, Ina Invest Holding AG, Kongsberg Automotive ASA, LafargeHolcim Ltd, SenioResidenz AG, Sunrise Communications Group AG, Swiss Prime Site AG	J 2020
Abkürzungen		
GV: Generalversammlung a.o.: ausserordentliche Q1: 1. Quartal Q2: 2. Quartal Q3: 3. Quartal Q4: 4. Quartal S1: 1. Semester J: Jahreszahlen		

IN EINER WELT IM WANDEL
**KANN SICH JEDER
AUF SEINE ART
ABSICHERN**



HEDGING MIT MINI-FUTURES

Sie wollen Ihr Portfolio gegen sinkende Kurse absichern? Mit Mini-Future Zertifikaten lassen sich ganze Portfolios oder einzelne Aktienpositionen auf einfache Art gegen Kurseinbrüche und sogar Wechselkursrisiken absichern. Sie bleiben dabei investiert und erwerben mit nur einer Transaktion quasi eine „Unfallversicherung“ für Ihr Portfolio. Weitere Informationen zum Thema Absicherung unter:

www.bnpparibasmarkets.ch/depotabsicherung



BNP PARIBAS

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

markets.ch@bnpparibas.com +41 (0)58 212 68 50

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass die Gespräche auf der oben angegebenen Telefonnummer aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf erklären Sie sich mit dieser Geschäftspraxis einverstanden. Risikohinweis: Dieses Werbeinserat stellt keinen vereinfachten Prospekt im Sinne von Art. 5 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen oder Emissionsprospekt im Sinne der Art. 652a und 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Es handelt sich zudem weder um eine Aufforderung, noch um eine Empfehlung zum Kauf. Die in diesem Werbeinserat beschriebenen Produkte werden von BNP Paribas Issuance B.V. ausgegeben und sind derivative Finanzinstrumente. Der alleinverbindliche Prospekt in englischer Sprache kann direkt bei BNP Paribas Securities Services, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Selnastrasse 16, Postfach, 8022 Zürich, oder unter der Tel. +41 58 212 63 35 bezogen werden. Die Produkte qualifizieren nicht als Anteile einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen und sind daher auch nicht der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) unterstellt. Die Anleger sind dem Konkursrisiko des Emittenten bzw. des Garanten ausgesetzt und profitieren nicht vom Schutz des investierten Kapitals. Die Produkte sind weder für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten noch an US-Personen bestimmt. © BNP Paribas SA. Alle Rechte vorbehalten.

IN EINER WELT IM WANDEL KÖNNEN KLEINE EINSÄTZE GROSSE WIRKUNG ZEIGEN



MINI-FUTURE ZERTIFIKATE

Mit Mini-Future Zertifikaten lassen sich kurzfristige Markttrends bereits mit geringem Einsatz ausnutzen, und das sowohl bei steigenden als auch fallenden Kursen. Zudem bieten Mini-Future Zertifikate eine einfache und kostengünstige Möglichkeit, ein bestehendes Portfolio gegen sinkende Kurse abzusichern. Weitere Informationen zum Thema Absicherung unter:

www.bnpparibasmarkets.ch



BNP PARIBAS

Die Bank für eine Welt im Wandel

markets.ch@bnpparibas.com +41 (0)58 212 68 50

Mitglied bei: **SVSP**

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte
Swiss Structured Products Association
Associazione Svizzera per prodotti strutturati
Association Suisse Produits Structurés

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass die Gespräche auf der angegebenen Telefonnummer aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf erklären Sie sich mit dieser Geschäftspraxis einverstanden. **Risikohinweis:** Dieses Werbeinserat stellt keinen vereinfachten Prospekt im Sinne von Art. 5 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen oder Emissionsprospekt im Sinne der Art. 652a und 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Es handelt sich zudem weder um eine Aufforderung, noch um eine Empfehlung zum Kauf. Die in diesem Werbeinserat beschriebenen Produkte werden von BNP Paribas Issuance B.V. ausgegeben und sind derivative Finanzinstrumente. Der alleinverbindliche Prospekt in englischer Sprache kann direkt bei BNP Paribas Securities Services, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Selnaustrasse 16, Postfach, 8022 Zürich, oder unter der Tel. +41 58 212 63 95 bezogen werden. Die Produkte qualifizieren nicht als Anteile einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen und sind daher auch nicht der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) unterstellt. Die Anleger sind dem Konkursrisiko des Emittenten bzw. des Garanten ausgesetzt und profitieren nicht vom Schutz des investierten Kapitals. Die Produkte sind weder für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten noch an US-Personen bestimmt. © BNP Paribas SA. Alle Rechte vorbehalten.