

SWISS GLOBAL FINANCE

M A G A Z I N E

Édition Été 2021 | Ausgabe Sommer 2021 | N°16

**LES ANNÉES 20 2.0 LES ((NOUVELLES))
OPPORTUNITÉS DE LA DÉCENNIE**

**DIE JAHRE AB 20 2.0 – DIE ((NEUEN))
CHANCEN DES JAHRZEHNTS**

Muzinich & Co

Expérimenté. Spécialisé. Indépendant.

Muzinich & Co. est une société de gestion indépendante tournée vers la clientèle institutionnelle, offrant des solutions de partenariat sur les marchés mondiaux de dette publique et privée depuis plus de 30 ans.

info@muzinich.com

muzinich.com | muzinichprivatedebt.com

New York | London | Dublin | Frankfurt | Geneva | Hong Kong
Madrid | Manchester | Milan | Paris | Singapore | Sydney | Zurich

Les performances passées ne sont pas un indicateur des performances futures d'un fonds. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent diminuer ou augmenter. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer la totalité du montant investi.

Toutes les informations sont uniquement fournies à titre d'information et ne constituent pas une sollicitation d'achat ou de vente de certains produits ou un conseil en investissement.

Editorial • Leitartikel

Ce 16^{ème} SWISS GLOBAL FINANCE Magazine a pour objectif de présenter les visions de différents professionnels sur les investissements à l'horizon 2030 compte tenu des connaissances actuelles.

Un défi complexe, car il est toujours difficile de prévoir l'avenir qui par définition est... imprévisible. Libre arbitre ou déterminisme, il est toujours plus facile a posteriori de dire ce qui s'est passé. Tout investisseur se doit aujourd'hui de trouver des solutions lui permettant, d'une part de préserver le pouvoir d'achat de ses investissements ou de tiers bénéficiaires, d'autre part d'en recevoir un retour sur investissements pour atteindre des objectifs de développement à court, moyen et long terme.

Les baisses successives et multiples des taux d'intérêt par les banques centrales créent des gains en capitaux à court terme immédiats et péjorent un rendement régulier à moyen et long terme. Ceci jusqu'à la prochaine poussée inflationniste. La pandémie COVID-19 a amplifié ce mouvement par la mise à disposition de liquidités en abondance alors même que l'on pensait les possibilités épuisées, et ceci pour relancer des économies atones pour plusieurs secteurs.

Les années «Greta Thunberg» de 2018 à 2019 et la COVID-19 de 2020 ont conduit toute la finance à intégrer les notions de durabilité. La loi fédérale sur les services financiers est amendée pour prendre en compte cette nouvelle composante de risque. Un guide pour l'intégration des facteurs ESG dans le processus de conseil auprès de clients privés a été publié et fait partie de l'arsenal des dispositions pour prendre en compte tous les risques des investissements. La non-prise en compte de ces critères ESG peut conduire à des pertes importantes. Le risque «écologique» est devenu partie prenante des politiques de placement. L'Europe a pris des dispositions fermes pour évoluer dans une prise de responsabilités des acteurs de la finance.

Dès lors, soit on considère la gestion d'actifs financiers de plus en plus complexe, soit on en est décomplexé par une connaissance qui permet sereinement d'envisager l'avenir et c'est bien ce défi que nous souhaitons relever dans le SWISS GLOBAL FINANCE Magazine.

Nous vous souhaitons une bonne lecture et peut-être que l'un et/ou l'autre des rédacteurs sauront attirer votre curiosité/intérêt pour construire un avenir désirable au travers de solutions d'investissement efficaces.



Olivier Ferrari - CEO

Fondateur de / Gründer von

CONINCO 
Explorers in finance

Ziel des 16. SWISS GLOBAL FINANCE Magazins ist, die Ansichten verschiedener Fachleute zu Investitionen mit Zeithorizont bis 2030 unter Berücksichtigung des aktuellen Wissensstandes darzustellen.

Eine komplexe Herausforderung, denn es ist immer schwierig die Zukunft vorherzusagen, die per Definition... unvorhersehbar ist. Freier Wille oder Determinismus - im Nachhinein ist es immer einfacher zu sagen, was passiert ist. Die Investoren müssen heute Lösungen finden, die es ihnen ermöglichen, einerseits die Kaufkraft ihrer Investitionen oder ihrer Drittbegünstigten zu erhalten, andererseits eine Rendite mit den Investitionen zu erzielen, die ihre kurz-, mittel- und langfristigen Entwicklungsziele erreichen.

Aufeinanderfolgende, mehrmalige Zinssenkungen durch die Zentralbanken führen zu kurzfristigen Kapitalgewinnen, verschlechtern aber mittel- und langfristig die stetige Rendite. Dies gilt bis zum nächsten Inflationsschub. Die COVID-19-Pandemie hat diese Bewegung verstärkt, indem reichlich Liquidität zur Verfügung gestellt wurde, obwohl man davon ausging, dass die Möglichkeiten, die schleppende Wirtschaft in diversen Sektoren anzukurbeln, bereits ausgeschöpft waren.

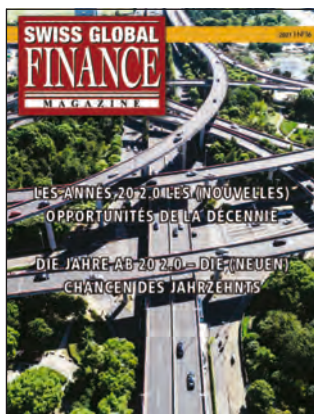
Die «Greta Thunberg»-Jahre 2018 bis 2019 und das COVID-19 im Jahr 2020 haben die gesamte Finanzwelt dazu gebracht Nachhaltigkeitskonzepte zu integrieren. Um dieser neuen Risikokomponente Rechnung zu tragen, wird das Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen geändert. Es wurde ein Leitfaden zur Integration von ESG-Faktoren in den Beratungsprozess von Privatkunden veröffentlicht. Dieser ist nun Teil des Arsenal an Vorkehrungen, um die Anlagerisiken zu berücksichtigen. Die Nichtberücksichtigung von ESG-Kriterien kann zu erheblichen Verlusten führen. Das ökologische Risiko ist zu einem festen Bestandteil der Anlagepolitik geworden. Europa hat verschiedene Schritte unternommen, um sicherzustellen, dass die Finanzakteure ihre Verantwortung wahrnehmen.

Entweder empfinden wir die Verwaltung von Finanzanlagen als immer komplexer, oder wir werden durch unser Wissen soweit entlastet, dass es uns ermöglicht zuversichtlicher in die Zukunft zu blicken. Dieser Herausforderung wollen wir uns im SWISS GLOBAL FINANCE Magazin stellen.

Wir wünschen Ihnen eine gute Lektüre und vielleicht gelingt es dem Einem oder Anderen Autor, Ihre Neugier/Interesse am Aufbau einer erstrebenswerteren Zukunft durch effiziente Investitionslösungen zu wecken.

L'éditeur

Der Herausgeber



Les sociétés participant au
Beteiligten Unternehmen in der
CONINCO  MASTER CLASS
se présentent en pages 88 à 96
sind auf Seiten 88 bis 96 vorgestellt



Responsable de production :

Sylvie Ferrari

T +41 21 925 00 30

F +41 21 925 00 34

sferrari@coninco.ch

SGF No 16

SOMMAIRE / INHALTSVERZEICHNIS

Été 2021

LES ANNÉES 20.0 LES (NOUVELLES) OPPORTUNITÉS DE LA DÉCENNIE DIE JAHRE AB 20.0 – DIE (NEUEN) CHANCEN DES JAHRZEHNTS

- | | | | |
|----|--|----|---|
| 4 | Une approche responsable comme base pour gérer les Senior Loans | 33 | Dossier ...2021 2030... |
| 49 | ESG als Baustein bei Senior Secured Loans
<i>Baloise Asset Management SA</i> | 73 | Dossier ...2021 2030... |
| 7 | Les obligations sociales souveraines dans un monde post-Covid-19 | 34 | Les désillusions de la croissance et l'esprit de coopération |
| 52 | Soziale Staatsanleihen in einer Welt nach Covid-19
<i>Columbia Threadneedle Investments</i> | 74 | Verlorene Illusionen des Wachstums und Kooperationsgeist
<i>Damien Contamin</i> |
| 10 | '20-30 : La décennie où le monde va devoir régler son addiction à la dette | 36 | L'état du monde en 2030 |
| 55 | '20-30: Das Jahrzehnt, in dem die Welt ihre Schuldenabhängigkeit in den Griff bekommen muss
<i>CONINCO Explorers in finance SA</i> | 76 | Der Zustand der Welt im 2030
<i>Jean-Jacques de Dardel</i> |
| 12 | '20-30 : la décennie dorée ! | 37 | Le bureau du futur |
| 57 | '20-30: das güldene Jahrzehnt!
<i>CONINCO Explorers in finance SA</i> | 77 | Das Büro der Zukunft
<i>Dr. Juerg Syz</i> |
| 14 | 2° : comment y parvenir ? | 39 | Croissance ou décroissance durable ? |
| 59 | Wie kann das Zwei-Grad-Ziel erreicht werden?
<i>Edmond de Rothschild Asset Management</i> | 79 | Wachstum oder nachhaltige stationäre Wirtschaft?
<i>Michel Girardin</i> |
| 19 | Pourquoi l'investissement durable dans les convertibles contribue-t-il à soutenir la convexité ? | 40 | Les banques en liberté conditionnelle |
| 63 | Warum nachhaltige Investitionen in Wandelanleihen dazu beitragen, die Konvexität zu unterstützen
<i>MIRABAUD Asset Management</i> | 80 | Banken auf Bewährung
<i>Pierre Palley</i> |
| 22 | Le prêt direct aux entreprises | 41 | Bain de jouvence |
| 65 | Direct Lending - Ein Lichtblick in einem von negativen Renditen geprägten Markt
<i>Muzinich & Co.</i> | 81 | Verjüngungskur
<i>Pierre Castella</i> |
| 26 | L'innovation technologique au service de l'environnement | 42 | 2030 — L'année du basculement dans le monde d'après |
| 68 | Technische Innovationen im Dienste der Umwelt
<i>Robeco Switzerland Ltd</i> | 82 | 2030 — Jahr des Aufbruchs in die neue Welt danach
<i>Raphaël Domjan</i> |
| 29 | Pourquoi les investisseurs en obligations d'entreprises doivent activement gérer la duration | 43 | Un vent nouveau souffle sur la planète ! |
| 70 | Europäisches Investment-Grade-Segment (IG): Kann die Rally von Dauer sein?
<i>T. Rowe Price Euro Corporate Bond Strategy</i> | 83 | Ein frischer Wind fegt durch die Welt!
<i>Sabahudin Softic</i> |
| | | 44 | Notre vie n'a pas de prix et celle de nos enfants ? |
| | | 84 | Unser Leben hat keinen Preis – aber das unserer Kinder?
<i>Marco Simeoni</i> |
| | | 45 | Ce que nous aurions pu faire |
| | | 85 | Was wir hätten tun können
<i>Sophie Varone</i> |
| | | 47 | 2030... désillusions ou opportunités |
| | | 87 | 2030... Desillusionierung oder Chance
<i>Olivier Ferrari</i> |

Imprimerie :
Musumeci Spa, Quart, Aosta - Italie
Source images :
Ferrari Art Gallery

Tirage :
2'000 ex.

Plus d'informations :
www.coninco.ch

Expérience et précision font partie de notre offre

Et parce que
nous prenons nos
responsabilités,
vos investissements
peuvent intégrer une
approche ESG !



La gestion de fortune est notre art.

www.baloise-asset-management.com

 **Baloise**
Asset Management

Une approche responsable comme base pour gérer les Senior Loans



de
Samuel Müller
Gérant de portefeuille
investissements alternatifs
Samuel.Mueller@baloise.com

Agnes Lucia Neher
Head Responsible Investment
Agnes_Lucia.Neher@baloise.com

Baloise Asset Management SA



Résumé

- La gestion prévisionnelle des risques doit comprendre non seulement une gestion prudente des risques de crédit, mais aussi intégrer la question de la durabilité. Les Senior Secured Loans (SSL), qui intègrent des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) lors du processus d'investissement, constituent une bonne opportunité de diversification.
- Nous sommes convaincus que l'intégration de facteurs ESG dans le processus d'investissement des SSL diminue le risque global et améliore par la même le profil rendement/risque.
- Le besoin de transparence restant central pour l'investisseur, il est nécessaire de fournir régulièrement un rapport complet relatif au portefeuille expliquant et documentant l'approche et l'application de normes ESG dans la gestion.

L'épidémie de COVID-19 nous a, une fois de plus, démontré sans ménagement que les crises restent imprévisibles. Avec cette incertitude supplémentaire, pour les fonds de pensions et autres investisseurs institutionnels, les défis en matière d'investissement se sont encore accrus. Bien qu'un processus de gestion et d'anticipation des risques systématique, clairement compréhensible et un portefeuille diversifié ne sont pas des concepts issus de la récente crise, mais sont aussi vieux que la théorie moderne du portefeuille elle-même, ils continueront à être essentiels pour la future bonne marche des investissements.

Pour les investisseurs ayant une perspective à long terme, nous pensons que la durabilité revêt une importance particulière. Les investissements durables ont été mis à rude épreuve lors de la crise sanitaire et ils ont visiblement réussi le test, car dans les phases de marchés baissiers, la robustesse d'une entreprise est particulièrement importante. Cela nécessite, entre autres, un bon score sur différents critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance). Par exemple, une entreprise doit être proactive pour faire face aux effets du changement cli-

matique ou de la pollution de l'eau («E»). En outre, la satisfaction des employés ou une relation stable avec les clients sont pertinentes dans le domaine social («S»). Une gouvernance robuste («G») est la condition sine qua non pour être en mesure d'agir rapidement et de manière décisive dans les futures situations critiques.

Cette résilience est donc payante non seulement à long terme, mais surtout et aussi en période d'incertitude.

Les perspectives économiques et des marchés financiers restent très incertains. Les investisseurs en SSL, entre autres, continue-

ront donc à être exposés à des périodes d'incertitude et sont susceptibles d'intégrer plus étroitement des critères de durabilité dans leurs décisions d'investissement. Cela s'inscrit également dans un contexte où tant les gouvernements que les autorités de régulation se concentrent de plus en plus sur la durabilité.

Dans ce contexte, les investissements en SSL durables représentent une opportunité de diversification et une excellente alternative ou complément aux investissements obligataires.

Les SSL sont des prêts privés, garantis et de premier rang accordés à des entreprises dont la notation est inférieure à «Investment Grade». Malgré la moins bonne solvabilité des débiteurs, la séniorité de cette dette dans leur structure de capital assure aux créanciers une excellente protection en cas d'éventuels défauts de paiement. Les SSL sont des produits à taux d'intérêt variable et protègent donc les investisseurs contre une baisse de prix en cas d'augmentation des taux d'intérêt ; par exemple, si le niveau élevé de la dette publique conduisait à des taux d'inflation plus élevés et donc à des taux d'intérêt nominaux plus élevés de manière inattendue. De plus, les SSL se sont imposés comme une classe d'actifs dans les allocations des investisseurs institutionnels au cours des dernières décennies.

Protection contre la détérioration progressive de la qualité du crédit

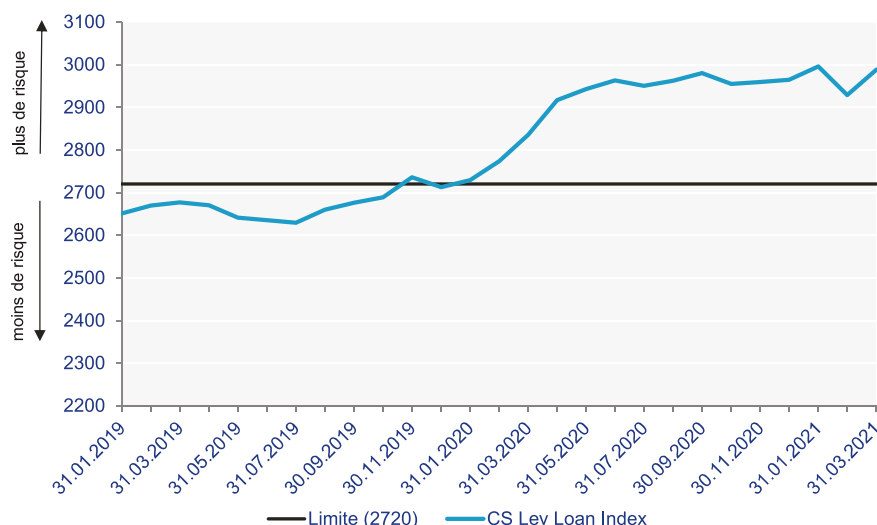
Rétrospectivement, au cours de ces dernières années, une baisse progressive de la qualité des débiteurs (notations) a été observée sur les marchés des SSL et s'est

Que signifie «Senior» ?

Que signifie «Secured» ?

L'ensemble des capitaux empruntés est soumis à classement, également appelé ordre de priorité. Les SSL sont des prêts sécurisés de premier rang. Les créances «Senior» bénéficient donc de la plus haute priorité par rapport aux autres créances et aux actions ; comme les obligations à haut rendement, ce qui réduit le risque d'un éventuel défaut de paiement. «Secured» signifie que le SSL est sécurisé par la mise en gage des actifs de l'entreprise. Par exemple, le SSL peut être sécurisé par un parc de machines ou par les revenus de clients mis en gage. En cas de faillite, le SSL est le type de capital qui présente le taux de recouvrement (Recovery Rate) le plus élevé.

Augmentation continue du risque de crédit depuis 2019



encore accentuée depuis l'automne 2019. Ainsi, en moyenne, le risque d'un portefeuille de SSL n'a cessé d'augmenter relativement à celui de l'indice CS Leveraged Loan. Lorsqu'on investit en SSL, il est donc essentiel de prévoir un mécanisme réglementé afin de surveiller et protéger son portefeuille contre une éventuelle détérioration rampante de sa qualité de crédit.

La gestion prévisionnelle des risques comprend, une gestion du crédit systéma-

gations. Ainsi, la conception concrète d'une politique d'investissement responsable a un fort impact sur la diversification d'un portefeuille de loans. Par exemple, une approche très restrictive peut limiter fortement l'univers, de sorte que seule une poignée d'émetteurs restent éligibles pour intégrer le portefeuille. À l'inverse, une approche laxiste de l'IR peut avoir pour conséquence que les effets positifs escomptés sur la diversification, le rendement et le risque soient trop faibles. Il est donc important qu'un

mais aurait également induit une volatilité inférieure. On peut affirmer que la perte marginale de rendement est compensée, en plus de la réduction de la volatilité, par une réduction du risque de défaut, ce qui implique une nette amélioration du profil rendement/risque.

Nous sommes convaincus que l'intégration de facteurs ESG dans la gestion de SSL diminue les risques et améliore significativement le profil rendement/risque. En excluant certains émetteurs et en intégrant intelligemment des critères ESG, nous voulons avoir un impact positif pour les investisseurs, la société et l'environnement.

Investissement responsable : 1) Exclusion...

L'investissement responsable optimise et complète l'analyse de crédit

L'exclusion d'émetteurs qui ne remplissent pas les critères ESG minimaux constitue la première étape du processus, dit «filtrage négatif». Des exemples d'exclusion sont les fabricants d'armes controversées (y compris la liste SVVK-ASIR) ou les émetteurs qui ne respectent pas les droits de l'homme. L'exclusion d'entreprises qui ne remplissent pas les critères minimaux a un impact positif

1. filtrage négatif (negative screening) pour garantir que les émetteurs présentant les risques ESG les plus importants soient exclus

2. Identifier les principaux risques et opportunités ESG d'une compagnie ou d'un secteur, car les facteurs ESG peuvent également avoir une influence positive sur l'évaluation d'une entreprise

3. Intégration des principaux risques et opportunités ESG dans l'analyse de crédit afin d'opérer divers ajustements aux chiffres financiers clés de l'entreprise pour mieux refléter son évaluation réelle

tique et réglementé, mais également une approche responsable par l'intégration de critères ESG dans le processus - et donc un investissement responsable - qui peut avoir un effet positif sur le rapport rendement/risque du portefeuille.

Une politique d'investissement responsable entraîne une plus grande diversification du portefeuille de loans

Comme pour toute autre classe d'actifs, les SSL exigent une évaluation préalable de l'impact de chaque aspect d'une politique d'investissement responsable (IR) sur le portefeuille. La particularité des SSL est que l'univers des prêts avec environ 1'400 émetteurs différents (dans l'indice CS Leveraged Loan) est sensiblement plus petit que, par exemple, l'univers des actions ou des obli-

portefeuille de prêts adapté aux critères ESG soit et reste toujours diversifié entre les différentes industries.

L'intégration de critère ESG a un impact sur le rendement et le risque

Lors de l'intégration de critères ESG, un équilibre pragmatique et approprié en termes de profil rendement/risque doit être défini ou visé. Il s'agit souvent d'un exercice d'équilibre et d'une pesée d'intérêts entre les exigences en termes d'ESG et des résultats souhaités. Par exemple, au cours des 15 dernières années, l'exclusion systématique de tous les loans du secteur «minéraux/métaux», dans un portefeuille diversifié de SSL, n'aurait entraîné un rendement annuel inférieur que de 0,01%,

sur le portefeuille de SSL, le risque qu'une entreprise ne rembourse pas la totalité de l'investissement peut être réduit. Voici un exemple : une entreprise a besoin d'argent frais, qu'elle obtient en empruntant sur le marché. Si l'entreprise est évincée par de nombreux investisseurs en raison d'une violation de critères de durabilité, elle devra proposer des taux d'intérêt élevés afin d'obtenir des liquidités de la part des investisseurs restants. En conséquence, elle pourrait ne plus être en mesure d'assurer les obligations relatives à ses prêts en raison d'une charge d'intérêts excessive. Avec une stratégie ESG cohérente, les investissements dans de telles entreprises peuvent être évités.

Quels sont les facteurs ESG ?

Par investissement responsable (IR), on entend à la Baloise l'intégration de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (facteurs ESG) dans le processus de placement.

Facteurs ESG



...et 2) intégration ESG

L'intégration de facteurs ESG implique l'analyse et la prise en compte de facteurs ESG dans l'ensemble de l'analyse de crédit. Au cœur de l'analyse du crédit se trouve la question de savoir si une entreprise est à même de rembourser le prêt dans son intégralité. Les critères ESG sont intégrés dans le processus et l'analyste de crédit évalue la valeur future d'une entreprise afin d'estimer si le montant de l'investissement peut être remboursé. Si, par exemple, une entreprise est en retard relativement aux normes environnementales et que, par conséquent, ses coûts d'exploitation sont susceptibles d'augmenter, il en sera tenu compte dans le calcul de la rentabilité future.

L'intégration de l'ESG ne consiste pas nécessairement à exclure de nouveaux loans. Il s'agit plutôt de sélectionner les entreprises où le respect de critères ESG peut conduire à des avantages concurrentiels.

Ce n'est pas toujours trivial, exemple :

Prenons l'exemple du prêt d'un fournisseur de conteneurs en plastique réutilisables pour le transport de produits frais. Comme presque tous les plastiques sont fabriqués à partir de produits dérivés de la production de combustibles fossiles (gaz, pétrole et charbon), ce prêt pourrait, à première vue, faire

échouer sa qualification ESG. Un examen plus approfondi révèle que les conteneurs en plastique réutilisables sont utilisés pour transporter efficacement des produits frais entre producteurs, entrepôts et détaillants. Un transport efficace réduit le gaspillage de nourriture. Par rapport au plastique jetable, la solution de l'entreprise consomme beaucoup moins d'énergie et d'eau et génère près de 90% de déchets en moins. Cet exemple montre que l'investissement dans le prêt peut optimiser la consommation globale des ressources d'une manière très judicieuse sur le plan économique.

Avantages pour les investisseurs de l'intégration de facteurs ESG

Jusqu'à présent, seuls quelques gérants de portefeuilles SSL prenaient en compte des critères ESG dans leur approche de gestion. Cela est plutôt surprenant, car un profil ESG solide d'entreprise implique une plus grande robustesse. À long terme, il n'y aura probablement pas moyen de contourner l'orientation durable des investissements. En effet, les entreprises dont les stratégies sont en conflit avec les principes ESG devront faire face à des problèmes de réputation, à des désavantages concurrentiels et auront aussi une résistance plus faible, ce qui aura très probablement un impact financier négatif. Cela s'applique aux SSL mais également à toutes les autres catégories d'actifs.

La transparence est essentielle

En particulier dans le cas d'investissements alternatifs, la transparence et la connaissance de l'implémentation de la stratégie durable sont aujourd'hui des besoins essentiels des clients. L'objectif est de donner aux clients une meilleure compréhension des processus d'investissement et de rendre les différents produits plus comparables. Un rapport complet sur le portefeuille ESG documente les efforts durables dans le domaine des SSL et sert de moyen de communication régulier avec les investisseurs et donc avec les assurés, les donateurs et les bailleurs de fonds, entre autres.

Une politique d'investissement responsable n'est pas une structure rigide, mais doit évoluer dans le temps et s'adapter aux besoins des investisseurs et aux exigences réglementaires. ■

Les obligations sociales souveraines dans un monde post-Covid-19



de
Benjamin Kelly
Senior Analyst, Global Research



Simon Bond
Director of Responsible Investment
Portfolio Management

Columbia Threadneedle Investments

La pandémie de Covid-19 a introduit une multitude de changements dans nos vies. Les bouleversements qu'elle a entraînés dans les sociétés du monde entier sont sans précédent et touchent tous les domaines, de l'emploi à la santé, au bien-être et aux habitudes quotidiennes. Mais les marchés des capitaux réagissent à cette crise, et c'est un aspect relativement méconnu qui occupe le devant de la scène.

Dans le cadre des investissements ESG, axés sur les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, les aspects sociaux sont souvent relégués au second plan par les questions environnementales et de gouvernance, plus saillantes.

Ceci s'explique peut-être par le fait qu'il est facile d'évaluer la performance environnementale et de gouvernance d'une entreprise : il est relativement aisé, par exemple, de mesurer l'impact carbone d'un voyage en avion ou d'apprécier la diversité au sein d'un conseil d'administration.

En revanche, les aspects sociaux s'avèrent plus complexes à appréhender. Ainsi, bien que le coronavirus ait renforcé l'importance des facteurs ESG dans leur ensemble, c'est l'aspect social qui affiche actuellement la plus forte progression dans le domaine de la finance durable, la pandémie s'étant traduite par un intérêt accru pour les obligations sociales.

Le boom des obligations

Les marchés obligataires – au travers des émissions d'obligations vertes, sociales et durables – sont traditionnellement un bon indicateur de l'intérêt des investisseurs pour les activités ESG. Ces obligations sont émises dans le but exclusif de financer des projets spécifiques prédéfinis poursuivant un objectif environnemental, social ou durable (c.-à-d. à la fois environnemental et social).

Ce secteur est en plein essor depuis plusieurs années, avec un volume d'émissions cumulé supérieur à 900 milliards de dollars,⁴⁴ depuis le début de l'année, les émissions totalisent déjà 141 milliards de dollars, contre 107 milliards de dollars à la même période l'année dernière.⁴⁵ Toutefois, la pandémie de Covid-19 a donné un coup de fouet aux obligations sociales en particulier dans la mesure où celles-ci permettent de lever des fonds pour des projets visant à atténuer les effets de la pandémie, notamment dans les domaines de la santé et de la préservation de l'emploi.

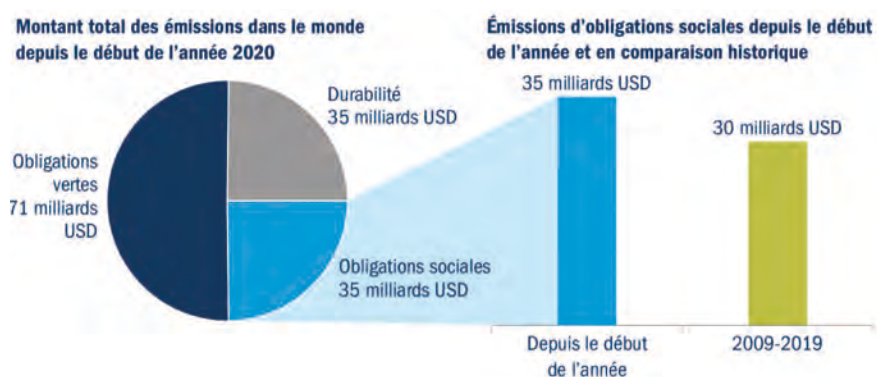
Depuis que l'International Capital Markets Association a introduit les principes applicables aux obligations sociales en 2017, ces titres n'ont cessé de gagner en importance : avant la pandémie, les émissions totalisaient déjà plus de 50 milliards de dollars. Toutefois, les obligations sociales restaient loin derrière les obligations vertes et ne représentaient qu'environ 7% des émissions destinées à financer des projets spécifiques.⁴⁶ Toutefois, la crise sanitaire aura eu pour effet d'inciter les investisseurs à élargir leur champ d'action pour intégrer les obligations sociales et durables.

Graphique 1 : Les obligations mondiales en chiffres



Source : Bloomberg und Columbia Threadneedle Investments, 2 Juin 2020.

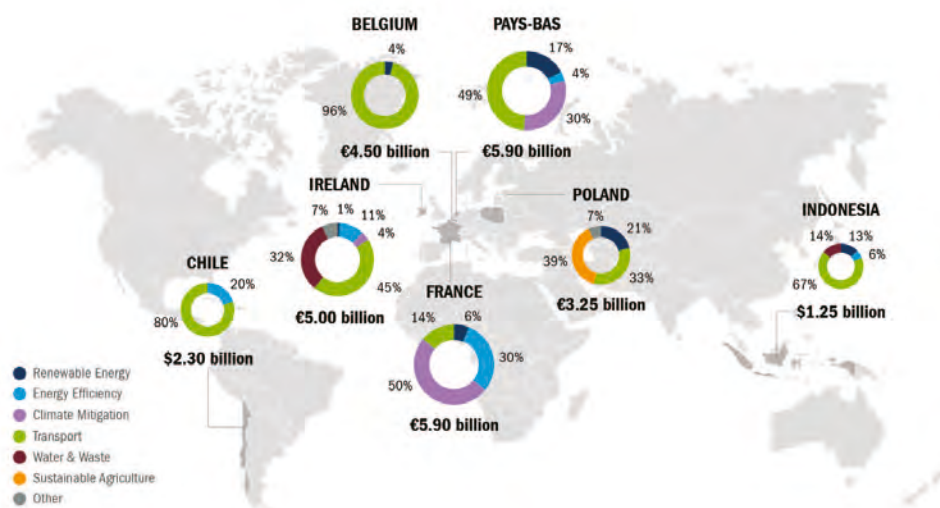
Graphique 2 : Émissions d'obligations sociales dans le monde



Source : Bloomberg und Columbia Threadneedle Investments, 2 Juin 2020.

En conséquence, alors que les émissions d'obligations vertes ont reculé de 13% par rapport à la même période de l'année dernière (82 milliards de dollars en 2019 contre 71 milliards de dollars depuis le début de l'année), les émissions d'obligations sociales ont bondi de 400% par rapport à la même période de l'année dernière (7 milliards de dollars en 2019 contre 35 milliards de dollars depuis le début de l'année, (graphique 1). En outre, 42 milliards de dollars ont été affectés à des projets en lien avec le Covid-19 par l'intermédiaire d'obligations sociales ou durables.⁴⁷

Graphique 3 : Nouvelles émissions souveraines sociales dans le monde



Sources : Trésor néerlandais, mai 2020/Ministère de l'Économie et des Finances (France), 2017/Rapport sur la répartition des obligations souveraines vertes en Irlande, 2018/Service Public Fédéral Santé publique, Sécurité de la Chaîne alimentaire et Environnement, Belgique, 2018/Ministère des Finances polonais, 2017/Ministère des Finances de la république indonésienne, 2019/ Société Financière Internationale, 2017.

Citons quelques exemples qui ont marqué cette période d'activité accrue : entre 2017 et 2019, la Société financière internationale (IFC) a levé 1,46 milliard de dollars à travers 28 émissions d'obligations sociales, mais en mars 2020 elle a levé 1 milliard de dollars par le biais d'une seule émission.⁴⁸ Dans le même temps, au mois de mai, l'Unédic (Union nationale interprofessionnelle pour l'emploi dans l'industrie et le commerce) française a émis sa toute première obligation sociale pour un montant de 4 milliards d'euros, soit l'émission la plus importante jamais réalisée dans le monde, tous types d'émetteurs confondus. En juin, l'Unédic a renouvelé l'expérience avec un montant d'émission similaire.

L'industrie financière a également émis des obligations dans le contexte spécifique du Covid-19 : Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), Bank of America et Kookmin Bank (Corée du Sud) ont émis des obligations sociales destinées à financer des projets visant à atténuer l'impact de la crise sanitaire. Les chiffres depuis le début de l'année sont donc sans précédent. Cette tendance s'inscrira-t-elle dans la durée ? Nous pensons que ce devrait être le cas pendant et même après la pandémie. En revanche, nous sommes plus réservés sur la question de savoir si les obligations sociales finiront par reléguer les obligations vertes au second plan.

Perspectives post-virus

Psychologiquement, les investisseurs sont généralement monothématiques, en ce sens qu'ils ne peuvent se concentrer que sur une seule grande idée à la fois. Alors que la crise sanitaire monopolise l'attention des investisseurs, propulsant le social sur le devant de la scène, les émissions d'obligations sociales devraient fleurir à court terme.

Mais le coronavirus a également mis au jour la fragilité de l'écosystème et l'impérieuse nécessité de réduire les émissions. Alors que les crises accélèrent généralement l'absorption de tendances préexistantes, nous pensons que le changement climatique en sera un excellent exemple, et sommes confortés par les récents signaux envoyés par les gouvernements à travers le monde. En relevant son objectif de réduction des émissions de 40% à 50% (par rapport aux niveaux de 1990) à l'horizon 2030, l'UE a placé la lutte contre le changement climatique au cœur de sa reprise économique.

Doté d'une enveloppe de 1.850 milliards d'euros, le plan de relance européen, qui vise à soutenir le monde post-Covid, affecte au moins 200 millions d'euros à l'investissement climatique. Partout ailleurs, un changement structurel à long

terme en faveur de la lutte contre le changement climatique est en marche. Donc, même si les questions sociales resteront prégnantes dans un monde post-Covid, le changement climatique devrait reprendre sa place de numéro un parmi les thèmes ESG.

La pandémie devrait également renforcer l'importance des considérations ESG dans le comportement des entreprises et les décisions d'investissement. Le secteur a « réussi un test » pendant la crise : les stratégies ESG ont obtenu de bons résultats en matière de flux et de performance, avec des flux des fonds ESG en hausse de 3% depuis le début de l'année contre des flux stables pour les fonds non ESG.

Ce niveau de demande constitue certainement une occasion pour les gouvernements d'emboîter le pas aux organismes supranationaux et d'émettre des emprunts souverains en réponse à la crise. Cette idée ne date pas d'hier : un certain nombre de pays l'ont fait au cours des trois dernières années, dont les Pays-Bas, la France, l'Irlande et la Belgique, qui ont tous sans exception émis des obligations vertes axées sur les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique et les transports verts (cf. graphique 2).

La Suède, l'Allemagne et l'Espagne devraient suivre dans les six prochains mois. Dans le même temps, le Mexique s'apprête à émettre une obligation conforme aux Objectifs de développement durable des Nations unies (ODD).

Alors que les investisseurs britanniques sont régulièrement les principaux acheteurs de ce type de titres (ils ont représenté 14 des acquéreurs de la récente obligation sociale émise par le Conseil de l'Europe, devancés par la France et l'Asie⁴⁹ uniquement).

Le Covid-19 a donc inauguré une période sans précédent, ce qui devrait finir par jouer en faveur des émissions destinées à financer des projets spécifiques. Les gouvernements, investisseurs et entreprises devraient marquer un intérêt croissant pour les problématiques sociales, avec sans doute des émissions record en 2020. Même si l'aspect social ne supplantera pas les obligations vertes sur le long terme, le « S » de

ESG devrait gagner ses lettres de noblesse au même titre que les critères E et G dans les années à venir. ■

Sources :

- 44 Bloomberg and Columbia Threadneedle Investments, June 2020.
- 45 Columbia Threadneedle Investments, as at 2 June 2020.
- 46 Bloomberg, June 2020.
- 47 Columbia Threadneedle Investments, as at 2 June 2020.
- 48 https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/2be3dc0eec8e-40ce-8f71-3d8cafe25a59/2_IFC_Factsheet_SocialBond_02122019.
- 49 CEB, CEB issues social inclusion bond in response to Covid-19 Pandemic, 8 April 2020.

INFORMATIONS IMPORTANTES :

Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de tous titres ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement.

Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques. Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. **Les investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes.

Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres mentionnés peuvent générer ou non un rendement. Les opinions exprimées sont celles à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle).

Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de

la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. **Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.**

Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

Dans la région EMEA: Publié par Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place,⁷⁸ Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.

'20-30 : La décennie où le monde va devoir régler son addiction à la dette



de
Sabahudin Softic
Fondé de pouvoir / Gestion et analyses

ssoftic@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance SA

"Suckers think that you cure greed with money, addiction with substances, expert problems with experts, banking with bankers, economics with economists, and debt crises with debt spending."

« Les pigeons pensent que l'on soigne la cupidité avec de l'argent, la dépendance avec des substances, les problèmes d'experts avec des experts, la banque avec des banquiers, l'économie avec des économistes, et les crises de la dette avec plus de dettes. »

Nassim Taleb

Depuis des décennies, les États ont eu tendance à répondre aux crises économiques qui se présentaient, et qui pour la plupart provenaient d'un excès de dettes, par encore plus de dettes.

Les dix années qui viennent de s'écouler ont connu une accélération exponentielle de ce phénomène. Un des acteurs emblématiques de cette problématique est le gouvernement américain, bien qu'il soit loin d'être le seul à avoir atteint des niveaux semblant de plus en plus intenable. À fin 2019, la dette américaine atteint plus d'USD 23'000 milliards et représente plus de 108% du PIB. Encore une fois, la plupart des autres États ne sont pas en reste.

On entend souvent dire, et à juste titre, que l'on ne peut pas laisser un environnement

dégradé aux générations futures et qu'il faut agir maintenant pour un avenir meilleur. La prise de conscience environnementale a eu lieu, bien que les actions concrètes semblent pour certains trop lentes elles sont tout de même en progression et les avancées technologiques sont clairement là. Les voitures polluent moins, les bâtiments sont mieux isolés, etc. Les investissements dans les technologies « vertes » seront d'ailleurs probablement parmi les grandes gagnantes de cette décennie.

En revanche, jusqu'à présent, la prise de conscience de l'addiction à la dette est loin d'être là. Bien au contraire, les quelques rares pays, la Suisse par exemple, qui a pris conscience il y a de nombreuses années déjà, des dangers de cette voie, qui conduit sur le long terme à l'abîme économique

et social, se voient reprochés par certains d'être « sous-endettés ». On a envie de se pincer pour y croire !

Au vu des niveaux gigantesques de dettes qui ont été accumulés, il devient de plus en plus évident qu'un remboursement pur et simple, sans faire appel à une forme de défaut, est difficilement envisageable. Une fois ce fait accepté, les scénarios suivants peuvent être envisagés :

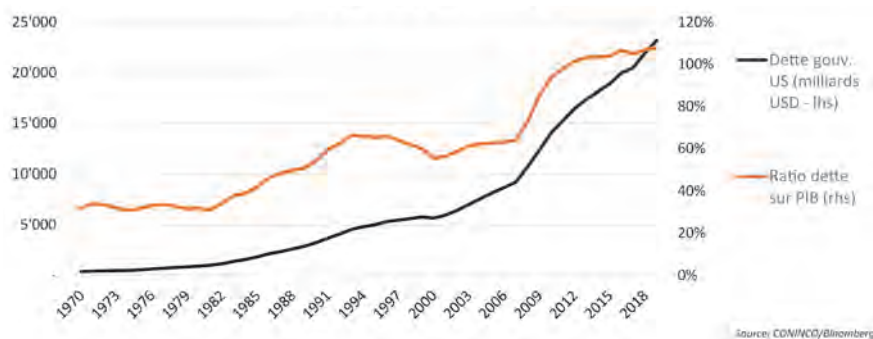
Un effacement pur et simple de tout ou partie de la dette

Pour danser le tango, il faut être deux. La dette est un passif encombrant pour l'emprunteur, mais un actif de grande valeur pour le prêteur, surtout lorsque cette dette a été contractée par des États dont on n'envisageait pas qu'ils puissent faire défaut. Et ces prêteurs sont divers : fonds de pensions, autres États créditeurs et toutes sortes de petits et grands investisseurs. Si toute ou partie des obligations étatiques ne sont pas honorées, ces fonds viendront à manquer quelque part, sous forme de rentes, de réserve stratégique ou de projets de vie. Et s'il était envisagé de rembourser certains prêteurs au détriment d'autres, il faudrait alors décider à qui rembourser et combien, avec des critères à définir. Cela deviendrait rapidement un casse-tête moral, diplomatique et philosophique.

Une taxe exceptionnelle

Il sera peut-être envisagé de taxer, de manière exceptionnelle et une seule fois, l'ensemble des avoirs de tous les agents économiques. On peut argumenter que ce serait une solution pratique, mais aussi très impopulaire. Au vu des niveaux de confiance très faibles que les citoyens ont actuellement dans les gouvernements, cette expropriation massive serait difficile à faire accepter dans des dictatures, encore moins dans des démocraties, sans causer une massive opposition. Même si les gouvernements arrivaient à forcer une telle ponction, cela minerait le peu de confiance restante dans les instances dirigeantes. Les conséquences économiques négatives, et de long terme, qui s'en suivraient seraient pires que le remède.

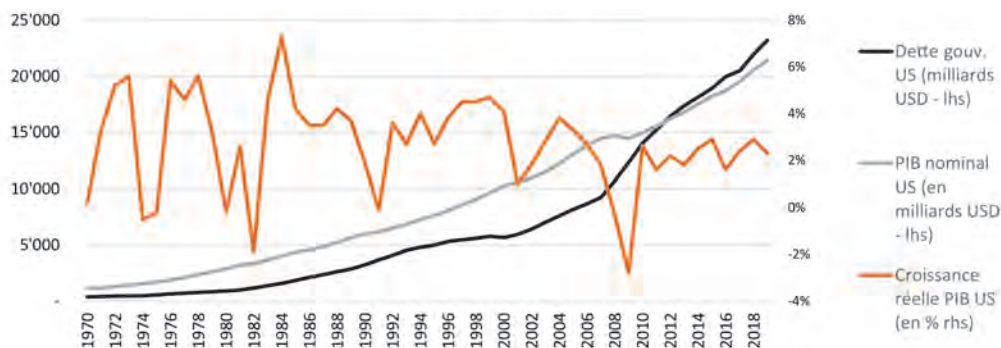
Historique dette gouvernementale US



Une sortie par croissance économique

Si le niveau de dette se stabilisait, sur le long terme la croissance économique réduirait son niveau relatif (ratio dette sur PIB tel qu'exposé dans le premier graphique). La problématique avec ce raisonnement est qu'une grande partie de la croissance de ces dernières décennies a été accompagnée par une hausse de la dette, tel qu'on peut le voir sur ce deuxième graphique. La dette a donc été une composante de la croissance et toute réduction aurait des impacts négatifs sur cette dernière.

Dette et croissance



Suppression de la dette par l'inflation

Plusieurs années d'inflation¹ soutenue permettraient de progressivement faire disparaître le niveau de la dette. Cette stratégie avait été régulièrement utilisée par le passé, par les États-Unis ou d'autres États. Ce sera probablement la stratégie privilégiée une nouvelle fois. La problématique avec cette solution est qu'une fois que l'inflation dépasse un certain niveau, il y a le risque que le public perde confiance dans la monnaie concernée et que cela provoque un niveau d'inflation trop élevé. Le seul moyen de calmer les choses est alors que la banque centrale monte ses taux d'intérêt au-dessus des niveaux attendus d'inflation. Dans des économies se trouvant sous des montagnes de dettes, rendues soutenables uniquement par des taux d'intérêt très bas, on comprend bien que cela pourrait rapidement rendre le paiement des intérêts sur ces dernières insoutenable, et ce à très court terme.

Au-delà de cette problématique, aux yeux des dirigeants, laisser filer ou provoquer de l'inflation constitue sans doute une des solutions les plus simples politiquement pour réduire l'endettement. Ce pour autant que ce ne soit pas perçu par le public comme étant une volonté affichée par les gouvernements de faire perdre du pouvoir d'achat à leurs concitoyens.



Conclusion

Il y a certainement d'autres scénarios que l'on pourrait envisager, dont un mix des différentes «solutions» relevées dans cet article. Le statu quo est cependant peu envisageable pour encore longtemps. Pour la plupart des gens, l'endettement étatique est abstrait et même lorsqu'ils sont conscients que c'est un problème, cela semble toujours être loin dans le futur. Mais ce futur c'est maintenant, les années 20. La décennie qui commence va probablement être celle où une prise de conscience collective va se faire quant à l'impossibilité de continuer sur cette voie. ■

¹ Dans le sens communément utilisé pour décrire la perte du pouvoir d'achat de la monnaie fiat issue par le gouvernement, ou sa banque centrale, mesuré par l'indice des prix à la consommation.

'20-30 : la décennie dorée !



de
Sabahudin Softic
Fondé de pouvoir / Gestion et analyses

ssoftic@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance SA

"Gold has stood the test of time, providing a stable store of wealth to mankind for millennia. And as we look to an increasingly uncertain future, with fiat currencies across the globe under siege from rising debt levels, it remains the only money guaranteed to survive."

«L'or a résisté à l'épreuve du temps, fournissant une réserve de richesse stable à l'humanité depuis des millénaires. Et alors que nous nous tournons vers un avenir de plus en plus incertain, avec des monnaies fiat dans le monde entier assiégé par des niveaux d'endettement croissants, il reste la seule monnaie avec une garantie de survie.»

Grant Williams

Contrairement à ce que laisserait à penser le titre de cet article, la décennie qui commence risque de challenger sérieusement les investisseurs. Dans une telle optique, l'or, que peu d'investisseurs considèrent encore comme une classe d'actif utile, serait un bon stabilisateur pour les portefeuilles. L'investisseur prévoyant serait bien avisé d'y regarder de plus près au moment où nous entrons de plain-pied dans les années 2020.

Après une très bonne performance durant les années 2000, et une flambée des cours durant le début de la décennie suivante, l'intérêt pour le métal jaune s'est petit à petit estompé. Ce sont principalement les banques centrales, et d'autres investis-

seurs, dans les marchés émergents qui ont été acheteurs nets du métal jaune durant la décennie écoulée.

Malgré une accélération des cours en 2019, la performance de l'or a été plutôt décevante durant ces dix dernières années. Cela est néanmoins compréhensible au vu de la bonne performance des marchés actions sur la même période, également accompagnée par une bonne tenue des obligations.

En dépit de tous les risques auxquels a eu à faire face l'économie mondiale, en allant des innombrables «crises» de la dette, aux multiples guerres commerciales, aux continues guerres classiques au Moyen-Orient et ailleurs, amenant leurs crises de

réfugiés et autres immigrés, en passant par les tensions politiques provoquant des soulèvements populaires de plus ou moins grandes ampleurs, l'économie et les marchés actions ont tenu bon. Les États, par leur continuel endettement, aidés par leurs banques centrales qui ont maintenu les taux bas, et qui ont monétisé de manière plus ou moins officielle une partie non négligeable des dettes étatiques, et dans certains cas des dettes d'entreprises, ont permis aux investisseurs de passer au travers des années 2010, après la décennie perdue des années 2000, de manière relativement sereine.

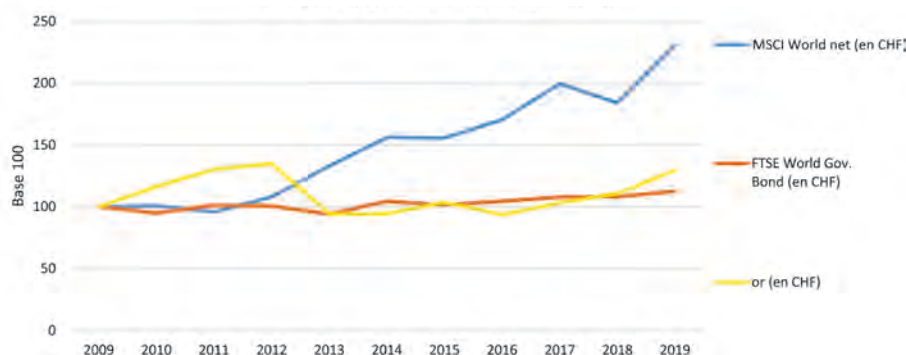
Or vs actions

Dépendant de leur niveau d'entrée sur le métal précieux, beaucoup d'investisseurs ont été déçus des rendements obtenus par l'or ces dernières années. Surtout si on le compare aux marchés actions, comme on peut le voir sur le tableau ci-dessous.

Cela dit, le rôle de l'or n'est pas nécessairement de surperformer les actions, mais idéalement de les contrebalancer, ou compléter, dans une optique de diversification de portefeuille, à l'image de l'allocation obligataire. En faisant une comparaison historique avec les actions américaines, au travers de l'indice S&P 500, on constate que le métal a assez bien joué ce rôle par le passé. Depuis le début du millénaire, les cours de l'or ont même fait mieux que les actions américaines comme le montre le tableau de la page suivante.

De plus, comme on peut le constater sur la décennie écoulée, il n'est pas nécessaire d'avoir une vue négative sur les marchés actions pour justifier une allocation intégrant le métal précieux, qui a raisonnablement bien performé malgré la hausse générale des indices boursiers.

Performances durant les années 2010



Source : CONINCO/Bloomberg

Performance annualisée en USD			
	S&P 500	Or	Différentiel
1970-1979	1.60%	30.68%	29.08%
1980-1989	17.49%	-2.47%	-19.96%
1990-1999	18.16%	-3.12%	-21.28%
2000-2009	-0.95%	14.11%	15.06%
2010-2019	13.33%	3.02%	-10.31%
2020-2029	?	?	?

Source : CONINCO / Bloomberg

Or vs obligations

Toute bonne diversification de portefeuille intègre une part de valeurs défensives. Historiquement, ce rôle est joué par les obligations qui font contrepoids aux investissements en actions.

En plus du rendement récurrent, obtenu sous forme de coupon, les obligations permettent de limiter la casse par leur caractéristique de valeur refuge en s'appréciant lorsqu'il y a du stress sur les marchés actions. La compression des taux de ces dernières décennies, en raison principalement de la répression financière par les banques centrales, a rendu leur caractéristique de rendement de moins en moins pertinente.

Avec des taux approchant de 0%, et allant même en dessous de 0% sur une partie importante de la dette étatique de qualité (à fin 2019, un équivalent d'environ USD 12 trillions se traite à taux négatif dans le

Monde), on comprend aisément que le potentiel de compression des taux et donc d'appréciation de valeur des principales obligations étatiques est limité. De plus, à ces niveaux, même une légère hausse des attentes d'inflation pousserait les cours des obligations vers le bas, peu importe ce qu'il se passerait avec les actions.

On peut en conclure que la part des obligations dans les portefeuilles est vouée à être réduite par les investisseurs dans les années qui viennent au profit d'autres classes d'actif. La caractéristique de valeur refuge de l'or devrait en faire un des principaux bénéficiaires de ce changement de paradigme. L'argument de non-existence de rendement de l'or, contrairement aux obligations qui historiquement génèrent un rendement «garanti», a été rendu obsolète puisqu'à la fin de la décennie écoulée les taux des principales obligations d'État

sont au plancher. De plus, un stock d'or ne pouvant pas faire défaut, il a clairement un avantage sur les obligations.

Conclusion

Quelle que soit la vision de tout un chacun quant à l'évolution de la situation économique sur les années qui viennent, on ne peut pas nier que les défis de la décennie qui commence sont nombreux. Les multiples facettes de l'or, que ce soit comme valeur refuge en cas de tensions de toutes sortes, sa protection contre l'inflation ou encore sa grande liquidité, combiné au fait que certains actifs traditionnels, tels que les obligations étatiques, ont été rendus en partie obsolètes dans leur rôle traditionnel, en font un actif très intéressant que tout un chacun serait avisé de considérer à l'aube de ce qui sera peut-être une décennie dorée. ■

Source : CONINCO / Bloomberg

Taux de référence nominaux, au 31 décembre 2019			
	Taux directeur	Taux obligataire à 5 ans	Taux obligataire à 10 ans
Suisse	-0.75%	-0.62%	-0.47%
États-Unis	0.25%	1.69%	1.92%
Allemagne	-0.50%	-0.47%	-0.19%
France	-0.50%	-0.30%	0.12%
Japon	-0.10%	-0.12%	-0.01%
Grande-Bretagne	0.10%	0.60%	0.82%

2° : comment y parvenir ?



de

Jean-Philippe Desmartin

Directeur de l'Investissement Responsable
chez Edmond de Rothschild Asset Management (France)Edmond de Rothschild Asset Management

La crise Covid-19, au-delà des implications sanitaires et économiques immédiates, a mis en avant la notion de résilience et a attiré l'attention sur des problématiques de développement durable, dont la plus saillante est le changement climatique. Dans ce contexte, le pacte vert pour l'Europe, qui a pour ambition de dessiner une stratégie de croissance compatible avec une neutralité climatique à l'horizon 2050, prend une importance nouvelle. Cet article présente quelques approches possibles pour structurer la lutte contre le changement climatique.

Construire et s'appuyer sur une feuille de route climat

En partant du postulat que les effets du changement climatique doivent être anticipés et atténués dans la mesure du possible, il est primordial de s'appuyer sur une feuille de route climat visant une décarbonisation progressive des investissements. Si les effets du changement climatique présentent des risques impor-

tants, ils offrent autant d'opportunités d'investissement.

Une concentration des enjeux climat

Les risques climat ne sont pas répartis uniformément, mais concentrés dans quelques secteurs et quelques centaines d'entreprises. Une feuille de route bien conçue doit donc focaliser l'attention sur un nombre limité de secteurs et d'émetteurs à enjeux climatiques important dont des secteurs à risque climat élevé, comme par exemple l'extraction de charbon, la production d'électricité à base de charbon thermique, les sables bitumineux, mais également les compagnies aériennes ou la viande de ruminant.

Autre exemple, pour un investisseur, moins de 30% de l'indice Stoxx 600 Europe est à risque climat significatif¹, et cela aussi bien pour les périmètres d'émission directes de gaz à effet de serre, les scopes 1 et 2, qu'indirectes, le scope 3². Les secteurs concernés sont les suivants : chimie, énergie, papier, métaux et mines (fortement cycliques), aéronautique, construction et ciment (semi-

cycliques), compagnies aériennes et constructeurs automobiles (biens de consommation cycliques), industrie agro-alimentaire et services aux collectivités (valeurs défensives), sociétés foncières (valeurs financières). Ce constat invite à aborder le risque climat en mettant en avant les priorités et les interactions au sein de cinq grands secteurs, à savoir l'énergie, les transports, le bâtiment, l'industrie et l'agriculture.

Le groupe d'experts sur le climat TCFD (Task Force on Climate related Financial Disclosure) propose une typologie en quatre axes pour identifier les risques liés aux enjeux de transition et d'adaptation au changement climatique. Il s'agit de la réglementation, de la technologie, des marchés et de la réputation. A ces risques s'ajoutent de potentiels risques physiques supplémentaires.

Plusieurs leviers clés de solutions

L'efficacité énergétique est le premier levier de solutions pour répondre au changement climatique, en particulier pour les dix prochaines années. La meilleure énergie est celle que l'on ne consomme pas. Elle représente une priorité d'investissement que l'on peut trouver dans de nombreux secteurs: biens d'équipement, équipementiers automobiles, matériaux de construction et isolation, technologies LED ou encore services aux entreprises. La thématique de gestion des ressources couvre également d'autres opportunités telles que l'économie circulaire et les acteurs des services à l'environnement (recyclage, gestion des déchets, etc.).

Secteur en Risque élevé 2C	2020-2024	2025-2034	2035-2050	Commentaire
Energie/Extraction				
Charbon	X	X	X	Risques accentués si >25% du business model
Pétrole - sable bitumineux	X	X	X	Risques accentués si >25% du business model
Pétrole et Gaz - Arctique	X	X	X	Risques accentués si >25% du business model
Pétrole et Gaz - Deepwater			X	Risques accentués si >25% du business model
Transport				
Compagnies Aériennes		X	X	Vols domest vs Internationaux, émergence du "Flying shame" en Europe
Constructeurs automobiles	X			Risque accentué sur les constructeurs généralistes en Europe
Industrie				
Acier		X	X	Pas de technologie Breakthrough à horizon 25 ans - l'acier est recyclable
Chimie à base de sourcing fossiles		X	X	Si absence d'adaptation et évolution vers green chemistry
Ciment		X	X	Pas de technologie Breakthrough à horizon 25 ans
Utilités				
Charbon	X	X	X	Risques accentués si >20% du business model
Agriculture				
Viande de ruminant		X	X	restauration)

Les énergies renouvelables dans toutes leurs formes (biomasse, éolien, géothermie, hydro, solaire, etc.) sont le deuxième levier clé de solutions avec un recours croissant dans le temps, surtout post-2025, et l'amélioration rapide des technologies et des structures de coûts associés. Les progrès dans le stockage de l'énergie contribueront à stimuler le déploiement des énergies renouvelables (production d'électricité décentralisée par exemple).

Les entreprises qui offriront des produits et services orientés vers des solutions climat représentent des opportunités d'investissement aussi bien sur des créneaux «business to business» (smart grid) que «business to consumer» (véhicules hybrides ou tout électriques). L'apparition et le développement de nouveaux marchés (hydrogène ou obligations vertes) constituent une autre opportunité d'investissement.

Enfin, la notion de résilience face au changement climatique permet d'identifier des actifs particulièrement pérennes à l'instar des infrastructures ferroviaires ou des bâtiments écologiques.

Dans la gestion de portefeuilles, ces considérations peuvent être opportunément intégrées dans une analyse ESG interne, influençant la note ESG. Elles peuvent amener à noter par exemple favorablement des sociétés comme Schneider Electric qui a fait économiser 89 millions de tonnes de CO₂ à ses clients³ ou Umicore qui s'est positionné sur l'immense marché du recyclage des batteries de voitures en fin de vie.

Une feuille de route propriétaire ambitieuse

La jonction entre la feuille de route climat et le modèle propriétaire de notation ESG est importante pour les sociétés ayant recours à ce type de notation interne. Elle peut se faire par exemple via la typologie de la TCFD et permettant de quantifier les principaux risques et opportunités climat au niveau des secteurs et sous-secteurs économiques. Le modèle devrait selon nous distinguer plusieurs niveaux de risques et plusieurs niveaux d'opportunités sur différentes périodes: par exemple l'horizon court terme (2020-2024), moyen terme (2024-2035) et long terme (2035-2050). Les deux tableaux présentés ci-dessous répertorient d'abord les risques élevés puis les opportunités élevées,



Michèle Ansermet Papadopoulos - *Base-Art* - 145 x 140 cm

les distinguant selon les trois périodes retenues.

Le charbon/lignite est de loin l'énergie fossile la plus intensive en carbone. Nous recommandons donc dès aujourd'hui d'être particulièrement prudents sur les investissements dans le charbon (mines comme utilities).

Pour ce faire, il nous semble judicieux d'implémenter une politique d'exclusion charbon thermique qui couvre l'ensemble des investissements et exclue les entreprises tirant une partie significative de leur chiffre d'affaires de l'extraction de charbon thermique ou de la production d'électricité à partir de charbon, à moins qu'une stratégie claire de diversification soit en place, cohérente avec un scénario 2° / en dessous de 2° et idéalement validée par l'Initiative Science Based Targets (SBT)⁴. Fixer un seuil d'exclusion se situant par exemple à 25% du chiffre d'affaires/de la puissance installée est tout indiqué, tout en gardant à l'esprit que celui-ci pourra être amené à évoluer dans un sens plus restrictif. Une telle approche permettrait aujourd'hui d'établir une liste d'exclusion de plus de 200

émetteurs dans le monde⁵, dont en Europe par exemple Glencore, RWE ou Uniper. L'approche par grands secteurs pourrait être affinée par une analyse des spécificités de la transition énergétique de chaque entreprise le cas échéant.

Une démarche d'amélioration continue

L'affinement progressif des scénarios climatiques, l'évolution des cadres réglementaires, l'adaptation des sociétés et les technologies disponibles rendent une démarche d'amélioration continue indispensable. Une feuille de route climat pertinente se doit d'être actualisée régulièrement, afin de tenir compte de l'urgence climatique et des réponses apportées par les différents acteurs économiques et régulateurs.

À l'heure actuelle, elle devrait notamment prendre en compte le dernier scénario climatique de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) («scénario durable») qui formalise les étapes et contraintes nécessaires pour être en ligne avec l'Accord de Paris. L'urgence climatique se confirmant, l'ambition de ce scénario n'est plus de sta-

biliser le réchauffement à 2°, mais de le plafonner à 1,8° voire 1,5° et d'atteindre une neutralité carbone, en s'appuyant avant tout sur des hypothèses volontaristes de modification du mix énergétique.

En parallèle, il faut également d'ores et déjà intégrer dans une démarche climat la taxonomie verte européenne⁶. Celle-ci vient d'être formellement adoptée le 18 juin dernier par le Parlement Européen et constitue une pièce maîtresse de sa stratégie de finance durable. Nous considérons ce référentiel commun d'activités «vertes» comme un levier supplémentaire pour diriger les activités des entreprises vers celles susceptibles de favoriser une décarbonisation progressive de l'économie.

En termes de secteurs, il nous semble opportun d'inclure certains segments de l'industrie agro-alimentaire et de la filière agricole dans les secteurs à risque climatique élevé, notamment la filière bovine.

La construction d'un outil de pilotage

La mise en pratique d'une feuille de route climat démarre avec la mesure d'exposition des portefeuilles aux enjeux climatiques et de façon très pragmatique de leur performance climatique. Un reporting intégrant systématiquement une empreinte carbone, basée sur les données CDP (Carbon Disclosure Project), est essentiel dans cette démarche.

À cela peut s'ajouter une analyse de trajectoire climat à l'aide de l'outil de screening en accès ouvert, 2Di Pacta. Cet outil propose une analyse de la trajectoire climat pour les secteurs considérés par la méthodologie Pacta comme à forts enjeux climatiques. Le screening peut être utilisé pour vérifier et piloter l'alignement des investissements avec la feuille de route climat établie et leur compatibilité avec une trajectoire climat en ligne avec l'Accord de Paris.⁸

Concernant les entreprises individuelles, l'Initiative «Science Based Targets» (SBT) constitue une référence importante pour juger de l'envergure et de la réalité de l'engagement climat des entreprises. En effet, l'initiative SBT applique une méthodologie permettant d'élaborer des objectifs dits «science-based», c'est-à-dire alignés avec

Secteurs en Opportunité élevée	2020-2024	2025-2034	2035-2050	Commentaire
Efficacité énergétique				
Energie/Smart Grid	X	X	X	Secteurs capital goods, business services
IT	X	X	X	Secteurs Data centers, Internet, Semiconducteurs, Software
Transport	X	X	X	Secteurs équipementiers autos, capital goods
Batiment	X	X	X	Secteurs matériaux de construction (isolation), climatisation, bien consom. (LED)
Industrie	X	X	X	Secteurs capital goods, business services
Renouvelables				
Industrie Eolien		X	X	Secteurs capital goods - poursuite pression sur les coûts sur 2020-2024
Industrie Solaire		X	X	Secteurs capital goods - poursuite pression sur les coûts sur 2020-2024
Biomasse		X	X	Montée en puissance progressive des biofuels de 2ème et 3ème génération
Stockage de l'énergie				
Battery Storage		X	X	Visibilité technologique encore insuffisante sur 2020-2024
Battery Electric vehicles		X	X	Intensité concurrentielle croissante sur 2020-2024
Transport – Mobilité durable				
Hybrid	X	X		Technologie mobilité durable de transition sur la période 2020-2034
Hydrogène			X	Compétitivité de l'hydrogène "low carbon" à partir de 2030
Tout électrique		X	X	Accélération montée en puissance à partir de 2025
Infrastructures ferroviaire	X	X	X	Forte résilience
Équipementiers ferroviaires	X	X	X	Intensité concurrentielle toujours élevée sur 2020-2024
Industrie				
Chimie verte		X	X	Accélération de la bascule si le prix du pétrole durablement > 100 US\$
Service aux entreprises				
Service à l'environnement	X	X	X	Forte résilience
Testing, Inspection, Certification	X	X	X	Forte résilience
Economie Circulaire	X	X	X	Forte résilience - Régulation en hausse en Europe dès 2020-2024
Utilités				
Renouvelables	X	X	X	Bénéficie de la poursuite baisse des coûts des équipements sur toutes les périodes
Agriculture				
Filières végétales	X	X	X	Ensemble des filières végétales (production, transformation, distribution, consom.)

une trajectoire +2°C ou inférieure. Lancée fin 2015, elle connaît un essor rapide et vise à devenir un standard de marché. Elle a été rejointe à ce jour par près de 1000 entreprises, dont environ 450 avec un objectif de réduction des émissions validé par l'Initiative SBT. Une vérification pour voir si les entreprises ont déposé des objectifs de réduction de leurs émissions et si ces objectifs ont été validés par l'Initiative, peut être ainsi intégrée à l'analyse de leur profil climatique.

Le capital investissement, des solutions concrètes face aux changements climatiques

Avec une approche de long terme, préservant de tout effet de mode ou de solutions court-termistes, le Private Equity peut s'imposer comme l'une des voies de passage vers le monde de demain, plus résilient. Les opportunités pour contribuer à la lutte contre le changement climatique sont nombreuses, qu'il s'agisse d'une meilleure gestion des ressources ou de la transformation des entreprises vers une économie plus verte.

Accompagner les entreprises vers des modèles de production plus vertueux

Fortes d'une étroite proximité avec les entreprises dans lesquelles elles investissent, en siégeant aux conseils d'administration, en s'impliquant dans la gestion et les déci-

sions stratégiques, les équipes d'investissement ont toutes les cartes en main pour mobiliser tout un écosystème en faveur d'une démarche climat au travers, par exemple, d'une prise en compte des facteurs climatiques dans les décisions opérationnelles ou de la mise en place de plans d'actions de réduction d'émissions de CO₂. Le Private Equity peut jouer un rôle central dans le développement de projets d'envergure contribuant à une économie plus durable, en accompagnant notamment les entreprises vers des modèles de production plus vertueux et plus performants dans la durée.

Contribuer à la réduction de l'empreinte carbone au travers de la transition agro-industrielle

Artificialisation des sols, déforestation massive, menace pour la biodiversité, l'alimentation d'aujourd'hui est un contributeur majeur au dérèglement climatique et environnemental. L'agriculture serait ainsi responsable de 20 à 30% des émissions globales de gaz à effet de serre⁹ et de 75% de la déforestation mondiale.¹⁰

Avec une population croissante 1, une hausse des revenus, les besoins alimentaires mondiaux devraient augmenter d'environ 70% en 2050. Un nouveau modèle alimentaire et des pratiques agricoles durables qui viseraient à atténuer

les effets du changement climatique s'imposent de façon urgente !

Financer des infrastructures environnementales pour une nouvelle gestion des ressources en Europe

Principale consommatrice en eau, énergie et producteur de déchets, l'industrie européenne est confrontée à un défi environnemental important. De nombreux sites industriels européens, présentant des infrastructures vétustes, mal optimisées et incapables de faire face aux défis environnementaux actuels, opèrent toujours. On estime ainsi que le secteur industriel doit investir plus de 150 milliards d'euros par an dans des solutions alternatives pour l'approvisionnement en eau, le traitement des effluents, la production d'énergie renouvelable afin de répondre aux nouvelles exigences environnementales.

Ainsi une stratégie d'infrastructures environnementales européennes doit selon nous accompagner les acteurs de l'énergie et de l'environnement en investissant dans des projets qui répondent aux enjeux de la transition énergétique et environnementale, qu'il s'agisse d'alternatives énergétiques renouvelables, d'économies d'eau ou de valorisation et recyclage des déchets. En proposant une solution de gestion conjointe des ressources environnementales (énergie, eau et déchets), elle permet d'améliorer l'efficacité et la performance des installations, d'optimiser la consommation des ressources d'énergies des

industriels, de limiter la pression sur les ressources naturelles, réduisant ainsi l'empreinte environnementale des processus industriels.

Apporter des solutions durables aux défis écologiques par la réhabilitation de friches industrielles

Chaque année en Europe, plus de 1000 km² de terrains sont artificialisés (routes, urbanisation, équipement) aux dépens de surfaces dédiées à l'agriculture et aux espaces naturels. Selon l'Agence Européenne pour l'Environnement (AEE), l'étalement urbain menace, par sa rapidité et sa constance, l'équilibre environnemental (recul de la biodiversité, toxicité à l'origine de problèmes potentiels de santé publique, trajets automobiles croissants) et contribue au dérèglement climatique.

Par ailleurs, elle estime qu'il existe en Europe plus de 2,5 millions d'anciens sites industriels en attente d'assainissement. Situés en milieu urbain ou en proche périphérie, ces terrains représentent des risques sanitaires et environnementaux conséquents. Une fois assainis, ils recèlent un formidable potentiel de redéveloppement dans un contexte de pénurie importante de terrains constructibles.

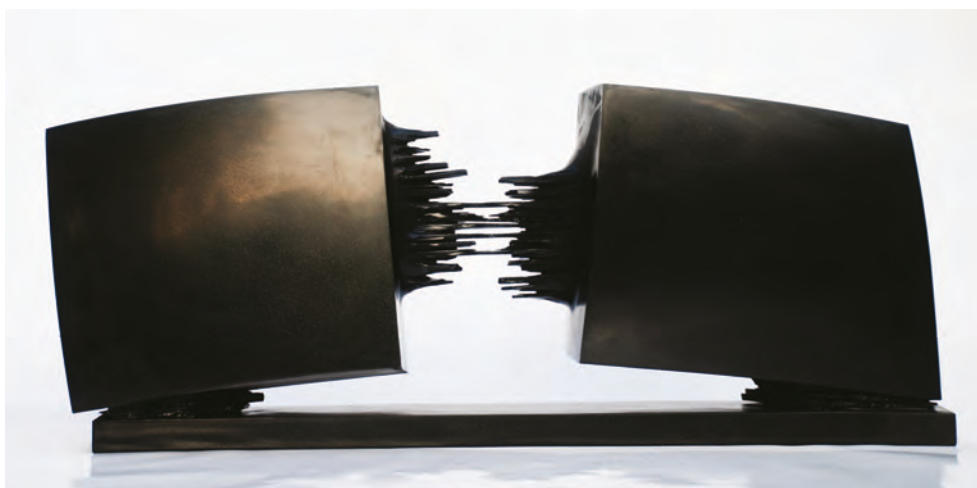
Une stratégie axée sur l'acquisition, la dépollution durable et la reconversion urbaine de ces sites pollués et délaissés, apporterait une solution aux enjeux sanitaires et environnementaux associés à l'étalement urbain.

En conclusion

Une feuille de route climat formalisée et inscrite dans une démarche d'amélioration continue peut constituer un levier précieux pour piloter la transition climatique des investissements. Les deux freins principaux quant à la mise en place d'une feuille de route idéale sont à l'heure actuelle l'accès à l'information et l'amélioration des méthodes de mesures existantes (scope 3, scope 4 ou CO₂ évité, alignement 2° des portefeuilles...). On note néanmoins des progrès continus sur ces sujets, à la fois au niveau académique que dans la mise en pratique.

En matière de régulation, les législations à venir qui s'inscrivent dans un cadre international, au moins au niveau européen, semblent aller dans la bonne direction puisqu'elles constituent des réglementations et initiatives volontaristes, simples et pragmatiques, permettant d'élaborer un langage commun et d'éviter le «green washing». Un progrès majeur en matière de régulation serait celui de la mise en place d'un signal prix carbone au niveau européen et/ou global, avec le prix d'une tonne CO₂ à 50 \$ ou 50 euros. Il s'agit également d'accompagner la transition énergétique et environnementale de l'économie monde qui repose encore à 80% sur les énergies fossiles. Il faut donc s'intéresser à une large partie des secteurs économiques, et pas seulement les «pure players» des solutions vertes. ■

Julien Burgy - *Le passage* - 99 x 40 x 18 cm

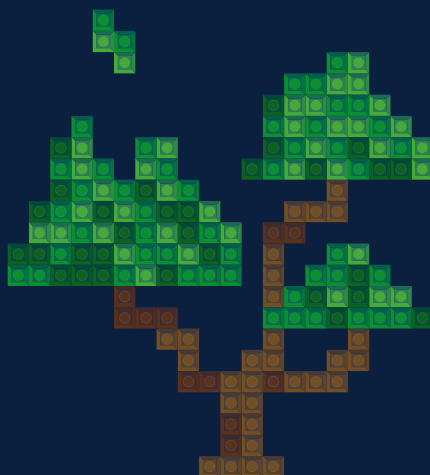




EDMOND
DE ROTHSCHILD

EDMOND DE ROTHSCHILD
INVESTISSEMENT RESPONSABLE

UN AVENIR DURABLE PREND RACINE DANS L'AUDACE.



EDMOND DE ROTHSCHILD, L'AUDACE DE BÂTIR L'AVENIR

edmond-de-rothschild.com

Les investissements des fonds sont soumis aux fluctuations des marchés actions et de taux d'intérêt. Les fonds ne bénéficient d'aucune garantie ni protection et présentent donc un risque de perte en capital. Les investisseurs encourent le risque de potentiellement recouvrer une somme inférieure au montant qu'ils ont investi. Document non contractuel exclusivement conçu à des fins d'information. Reproduction ou utilisation de son contenu strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Tout investissement comporte des risques spécifiques. Il est recommandé à l'investisseur de s'assurer de l'adéquation de tout investissement à sa situation personnelle en ayant recours le cas échéant à des conseils indépendants. De plus, il devra prendre connaissance du document d'information clé pour l'investisseur (DICI/KIID) et/ou tout autre document requis par la réglementation locale remis avant toute souscription et disponible sur le site <http://funds.edram.com> ou gratuitement sur simple demande. DISTRIBUTEUR GLOBAL ET SOCIÉTÉ DE GESTION : EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE) 47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08. Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros. Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris.

Pourquoi l'investissement durable dans les convertibles contribue-t-il à soutenir la convexité ?



de
Nicolas Crémieux
Gérant de Portefeuilles Senior
nicolas.beneton@robeco.com

MIRABAUD Asset Management

L'équipe Obligations convertibles dédiée de Mirabaud Asset Management parle de la mise en place d'une approche durable de l'investissement responsable.

Dans un contexte où de nouveaux risques sont apparus depuis le début de l'année, comme les problématiques liées au programme de vaccination ou le retour de l'inflation, les obligations convertibles sont des instruments judicieux pour les investisseurs à la recherche d'asymétrie puisqu'elles combinent les qualités défensives des obligations classiques et le potentiel de hausse des actions, avec une volatilité nettement inférieure.

Le pouvoir de la convexité et de l'investissement responsable

La structure hybride des convertibles est renforcée par la combinaison de deux facteurs essentiels : la convexité et l'investissement responsable grâce à de solides critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). La convexité est un comportement asymétrique qui offre aux investisseurs une protection en cas de baisse de marché et la possibilité de maintenir leur exposition au marché des actions avec une protection renforcée contre les marchés baissiers. Nous sommes convaincus qu'en sélectionnant des profils techniques convexes de convertibles émis par des sociétés dotées d'une politique de responsa-

bilité sociale d'entreprise solide et efficace, basée sur des défis liés à la durabilité¹, nous pouvons augmenter le potentiel de rendements plus élevés.

Nous pensons que le potentiel de croissance à long terme d'un émetteur n'est durable que s'il est soutenu par des pratiques responsables. D'après notre expérience, les sociétés qui sont vulnérables du point de vue des critères ESG sont souvent celles qui font face à une forte probabilité de défaillance. C'est pourquoi il est important pour nous de comprendre les différents risques ESG des émetteurs d'obligations convertibles dans lesquels nous investissons. Nous commençons par exclure les sociétés impliquées dans un ensemble de secteurs ou qui fournissent des produits considérés comme controversés. Nous nous appuyons ensuite sur des domaines tels que la recherche exclusive pour identifier l'exposition d'une société aux risques environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Notre objectif est d'avoir une vision complète des risques financiers et non financiers d'une société. Par conséquent, une analyse ESG exigeante met l'accent sur notre capacité à sélectionner des sociétés leaders et responsables dans tous les secteurs et toutes les zones géographiques. Nous souhaitons récompenser et soutenir les sociétés qui ont un impact positif sur l'environnement et qui travaillent dur pour éviter les activités non durables et les mauvaises pratiques de

gouvernance. De même, nous recherchons des sociétés qui maintiennent une attention particulière sur le bien-être des employés et qui améliorent leurs conditions de travail.

La pensée durable

Les sociétés à l'avant-garde des bonnes pratiques ESG contribuent à façonner un monde plus durable. Toutefois, l'engagement de la société reste essentiel. Malgré l'évolution rapide du paysage de la collecte et de l'évaluation des données ESG, il reste encore des progrès considérables à faire en termes d'homogénéité et de qualité. Cependant, l'engagement des sociétés est sous notre contrôle immédiat. Nous établissons un dialogue solide avec les sociétés afin de comprendre et parfois de contribuer à l'amélioration de leur pratique de responsabilité sociale. Nos sujets de discussion sont variés et portent sur des domaines tels que la corruption, les conditions de travail dans la chaîne d'approvisionnement et la rémunération des dirigeants. Si aucun dialogue constructif n'est possible, nous pouvons décider de nous désengager d'une société réticente à améliorer ses pratiques dans ces domaines.

Par conséquent, un investissement responsable crée la possibilité de mieux comprendre les risques à plus long terme des sociétés, par opposition aux approches plus traditionnelles. En outre, nous pensons que cette approche est plus robuste et plus efficace sur le long terme. Tout d'abord, nous pensons qu'il existe un lien étroit (et positif) entre les investissements environnementaux d'une société et sa performance économique, car cela permet d'optimiser le processus de production grâce à une moindre consommation d'énergie et de matières premières.

Cette approche contribue également positivement à l'image de marque. Deuxièmement, la politique sociale d'une société envers ses collaborateurs peut contribuer à améliorer ses performances financières, notamment en termes de rentabilité et de productivité. Enfin, le concept de gouvernance joue un rôle essentiel dans les résultats financiers d'une société. Une bonne gouvernance est synonyme de confiance des actionnaires et, une fois qu'elle est consolidée, il devient moins coûteux pour

¹Khan, Mozaffar and Serafeim, George and Yoon, Aaron, Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality (9 novembre 2016). The Accounting Review, Vol. 91, No 6, pp. 1697-1724. Disponible sur le site Internet du SSRN : <https://ssrn.com/abstract=2575912> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2575912>

les sociétés de lever des capitaux sur le marché, leur offrant ainsi plus de flexibilité pour gérer leurs ambitions de croissance.

Une approche défensive de l'exposition aux actions

Dans ce climat incertain, les obligations convertibles avec une orientation durable offrent une opportunité de construire une exposition défensive aux actions afin de compléter les allocations d'actions existantes, notamment sur les marchés volatils. En conjonction avec notre orientation durable, nous sélectionnons également un nombre limité d'obligations convertibles ayant des profils techniques convexes, de sorte que nous pouvons participer aux marchés d'actions haussiers, mais avec des caractéristiques défensives qui entrent en jeu sur les marchés baissiers. Nous sommes également très actifs dans le positionnement du fonds dans différents environnements de marché en passant des obligations convertibles à forte exposition aux actions à celles qui sont plus proches des obligations, afin de conserver des caractéristiques haussières/baissières fortes.

Enfin, un certain nombre de facteurs techniques ont rendu les obligations convertibles plus attrayantes. Tout d'abord, le marché primaire des convertibles est solide. Cela signifie qu'il existe de nombreux nouveaux émetteurs, ce qui constitue une

INFORMATIONS IMPORTANTES

Le contenu du présent document est fourni à titre d'information uniquement et ne saurait constituer une offre ou une recommandation en vue de la souscription, de la conservation ou de la vente de parts de fonds, d'actions, de produits ou stratégies d'investissement. Il est recommandé aux investisseurs potentiels de recourir aux conseils d'un professionnel pour les questions financières, juridiques et fiscales avant de prendre une décision d'investissement. Les sources des informations contenues dans le présent document sont jugées fiables. Toutefois, leur exactitude ou leur exhaustivité ne peut être garantie, et certaines données peuvent n'être que des estimations. Les opinions exprimées sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Tout investissement comporte des risques. Les performances passées ne sont pas représentatives ou une garantie de rendements futurs et les investisseurs peuvent perdre le montant de leur investissement initial.

Ce document ne peut être transmis qu'à des contreparties éligibles et des investisseurs professionnels. Il ne doit en aucun cas être transmis à des Investisseurs de détail auxquels il ne convient pas.

source importante de liquidités et d'opportunités. Deuxièmement, les convertibles se négocient actuellement à un prix inférieur à leur valeur à long terme. Cela s'applique aux convertibles de toutes les régions, y compris les États-Unis, l'Europe, l'Asie et le Japon. ■

Ce document est publié par les entités suivantes : au Royaume-Uni : Mirabaud Asset Management Limited, qui est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority sous le numéro de référence 122140 ; en Suisse : Mirabaud Asset Management (Suisse) SA, 29, boulevard Georges-Favon, 1204 Genève, en tant que représentant suisse. Agent payeur en Suisse : Mirabaud & Cie SA, 29, boulevard Georges-Favon, 1204 Genève ; en France : Mirabaud Asset Management (France) S.A.S, 13, avenue Hoche, 75008 Paris ; en Espagne : Mirabaud Asset Management (España) S.G.I.I.C., S.A.U., Calle Fortuny, 6 - 2ª Planta, 28010 Madrid.

Charles Belle - *Sans connaître les ombres* - 115 x 195 cm



MIRABAUD - SUSTAINABLE CONVERTIBLES GLOBAL

Une stratégie Obligations convertibles internationales avec une gestion active, à forte conviction, permettant, dans le respect des critères de l'investissement durable, de maximiser la convexité

- Elle vise un profil asymétrique, qui participe davantage à la hausse qu'à la baisse des actions internationales
- Elle investit uniquement dans des titres convertibles
- Elle est très flexible (delta 30-60) et opère sans contrainte indicielle
- Elle a reçu le label ISR par le Ministère des finances français qui récompense les produits d'investissement durable*

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document contient des informations sur placements collectifs de capitaux (ci-après, les « fonds ») qui ne sont disponibles à la distribution que dans les pays où ils sont enregistrés. Ce document ne s'adresse en outre pas aux personnes qui ont la nationalité d'un Etat ou leur domicile dans une juridiction dans laquelle il existe des restrictions ou des limitations relatives à la publication, à la diffusion ou à l'utilisation des informations contenues dans ce document.

Le contenu de ce document est purement indicatif et ne saurait en aucun cas être considéré comme représentant un conseil ou une recommandation de souscrire, conserver ou vendre des fonds, une stratégie d'investissement ou tout autre produit d'investissement. Un investissement dans un fonds ou une stratégie d'investissement ne doit être effectué qu'après consultation des dernières versions des documents légaux pertinents, et en particulier, pour des fonds, le prospectus et, si applicable, les documents d'informations clés pour l'investisseurs (DICI), qui décrivent les risques liés aux fonds. Il est en outre recommandé à tout investisseur potentiel d'obtenir des conseils professionnels juridiques, fiscaux et financiers avant de prendre une décision d'investissement. Les informations contenues dans ce document ont été tirées de sources jugées fiables. Toutefois, aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude ou leur exhaustivité et certaines données peuvent n'être que des estimations. Aucune garantie n'est donnée quant à la réalisation des objectifs et cibles par le gérant du fonds.

Tout investissement comprend des risques. La performance historique ne représente pas un indicateur ou une garantie de performance future. La valeur des fonds peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et il peut arriver que les investisseurs ne récupèrent pas les montants investis.

Ce document ne s'adresse qu'à des investisseurs professionnels et des contreparties éligibles. Il ne doit pas être transmis à des investisseurs privés pour lesquels il n'est pas adapté.

Ce document est émis par les entités suivantes: en Suisse: Mirabaud Asset Management (Suisse) SA, 29, boulevard Georges-Favon, 1204 Genève, en qualité de représentant en Suisse; l'Agent payeur en Suisse est Mirabaud & Cie SA, 29, boulevard Georges-Favon, 1204 Genève; au Royaume-Uni: Mirabaud Asset Management Limited, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority sous le numéro de référence 122140; en France: Mirabaud Asset Management (France) SAS, 13, avenue Hoche, 75008 Paris; en Espagne: Mirabaud Asset Management (España) S.G.I.I.C., S.A.U.. Le prospectus, les documents d'informations clés pour l'investisseur, les statuts, ainsi que les rapports annuel et semestriel des fonds, le cas échéant, peuvent être obtenus gratuitement auprès des entités susmentionnées.

*Label accordé en 2020 par le Ministère des finances français

Le prêt direct aux entreprises

Une lueur d'espoir dans un marché de taux à rendement négatif



de
Rafael Torres
Co-Head Private Debt Pan Europe

pstiefel@muzinich.com

Muzinich & Co.

Avec environ 18 milliards de dollars de dette à rendement négatif dans le monde, les investisseurs obligataires sont à la recherche d'alternatives plus rentables.¹ Nous croyons que la dette privée, avec sa faible corrélation aux classes d'actifs obligataires traditionnelles, son profil de rendement stable et son faible taux de défaut, peut offrir une opportunité intéressante dans l'environnement actuel de marché.

L'évolution du marché européen de la dette privée

Ces conditions de marché ont fourni aux prêteurs privés, tels que les gestionnaires d'actifs, l'occasion de répondre aux besoins de financement des entreprises avec des solutions flexibles. Nous croyons que cette tendance va perdurer à long terme. Les banques continuent à prêter, mais leur rôle est de plus en plus limité en raison des contraintes réglementaires qui pèsent également sur le capital. Dans le même temps, l'activité de dette privée est soutenue par un assouplissement des lois relatives aux prêts;

notamment en Allemagne et en Italie, deux pays permettant aux acteurs non bancaires de fournir des solutions de financement aux entreprises. Ainsi, nous croyons que l'évolution du marché européen va suivre celle du marché américain et que les financeurs privés y seront également actifs en tant que prêteurs sur le long terme, travaillant aux côtés ou avec les banques.

L'opportunité

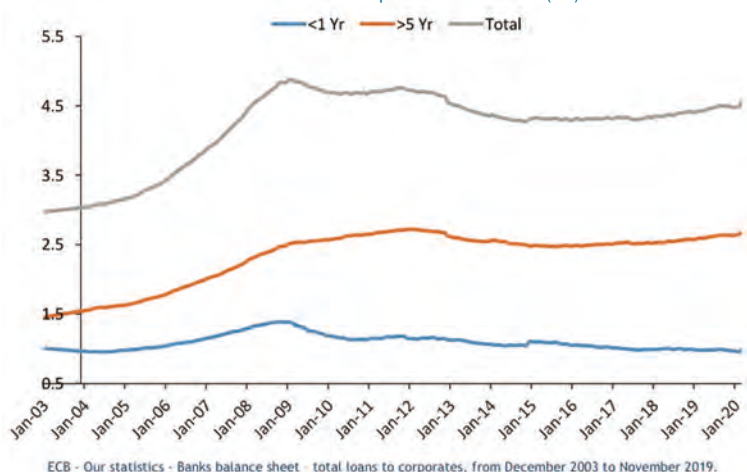
Du point de vue d'un investisseur, la dette privée peut présenter un certain nombre

d'avantages par rapport aux marchés obligataires traditionnels. Ceux-ci proposent un rendement potentiellement supérieur en raison de la prime d'illiquidité (pour compenser la durée de l'investissement), ou encore le bénéfice d'un rendement à taux variable. Cette classe d'actifs présente également une plus faible volatilité et une corrélation moindre aux autres classes d'actifs obligataires; en raison de son horizon d'investissement plus long, ce qui signifie qu'elle est moins sujette aux variations à court terme du marché. En outre, elle pourra également convenir aux investisseurs plus conservateurs, grâce à une protection plus grande, due à sa position supérieure dans la structure du capital. De plus, des engagements négociés pour chaque investissement et des actifs mis en gage permettent d'envisager des taux de recouvrement plus élevés comparés, par exemple, au capital-investissement.

Le marché européen des prêts peut être divisé en trois catégories : grande capitalisation, marché intermédiaire supérieur et marché intermédiaire inférieur. Nous pensons que les deux premiers segments sont en train de devenir victimes de leur propre succès; en effet, en raison de la concurrence entre les prêteurs, certaines transactions trop agressives peuvent entraîner une augmentation du levier d'endettement des entreprises et réduire la solidité de leurs structures. Nous croyons que ces problé-

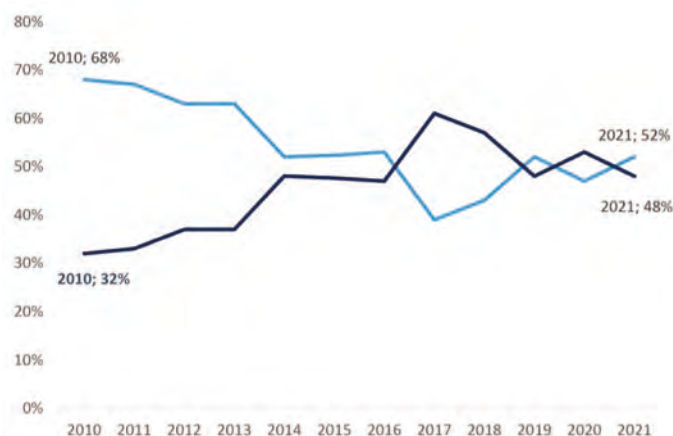
Le prêt direct aux entreprises – Une lueur d'espoir dans un marché de taux à rendement négatif

Banks' Loans to Corporates in Euro area (Etr)^(a)



^a Source : Bloomberg Barclays Global Agg Negative Yielding Debt Market Value, au 28 février 2021.

Private Debt-Backed Deals in Europe: Banks vs. Private Debt Firms, 2010 – YTD 2021^(b)



^b Source : Transactions basées sur la dette privée en Europe – Banques par rapport aux entreprises de dette privée CDA 2021; source : Preqin. Données du 11 mars 2021. Mis à jour une fois par an.

¹ Source: Bloomberg Barclays Global Agg Negative Yielding Debt Market Value as of 28th, Février 2021.



Béatrice Mazzuri--100 x 150 cm

matiques, propres à la grande capitalisation et au marché intermédiaire supérieur, ne concernent actuellement le marché intermédiaire inférieur que dans une moindre mesure.

À notre avis, le segment de marché intermédiaire inférieur (EBITDA compris entre 5 et 25 millions d'euros) est moins bien desservi en prêts, tout en offrant un ensemble varié d'opportunités, sans les problématiques typiquement liées aux deux autres segments. Nous croyons qu'être un investisseur présent localement c'est-à-dire avec des spécialistes dans chaque juridiction est un atout majeur. En plus de solides aptitudes d'analyse fondamentale et de crédit, une compréhension de la culture, de la langue et de la législation, tout en ayant développé de bonnes relations locales, permet de garantir le succès des transactions, ce qui est une clé d'une stratégie d'investissement performante.

C'est d'ailleurs particulièrement vrai quand le nombre d'opportunités est aussi important – le nombre d'entreprises dans le marché intermédiaire inférieur en Europe est estimé à plus de 140'000.² Cette présence locale offre un avantage en termes de rapidité et de flexibilité par rapport à des acteurs de plus grande taille qui ont tendance à centraliser leurs équipes sur un seul site pour réaliser des transactions.

Concrètement, un fond de dette privée classique axé sur ce segment peut contenir 20 à 25 investissements pour lesquels toutes les transactions ont été structurées de manière unique en coordination avec les emprunteurs respectifs. Les transactions effectuées directement auprès d'entreprises familiales ou appartenant au fondateur, qui constituent une grande partie du marché intermédiaire inférieur, peuvent également générer des rendements plus élevés et des conditions plus avantageuses que les opérations de type

«sponsor» financées de manière plus compétitive.

Grâce au plus petit nombre de concurrents, les modalités des transactions peuvent permettre un rendement supérieur, tout en gardant un effet de levier moins important. Pour les investisseurs, un gestionnaire d'actifs offrant une approche flexible et personnalisée dans le segment des sociétés du marché intermédiaire inférieur accomplira potentiellement un meilleur équilibre bénéfice-risque par rapport aux investissements dans le crédit liquide ou aux opportunités des prêts privés aux plus grandes entreprises.

Des risques à venir ?

À l'avenir, nous croyons qu'il continuera d'y avoir des opportunités pour les acteurs de la dette privée, en particulier sur le marché intermédiaire inférieur. Le poids réglementaire a rendu particulièrement difficiles les prêts traditionnels à long terme aux entreprises de catégorie non «Investment Grade», qui constituent la majorité

²Source : Amadeus BVD, le 19 novembre 2020. Critères : dernière année disponible, pays d'Europe de l'Est et de l'Ouest, revenu d'exploitation compris entre 25 et 250 millions d'euros. Mis à jour une fois par an. Basé sur les dernières données disponibles.

des sociétés de ce segment du marché. Cependant, ces entreprises vont continuer d'avoir besoin de financements pour favoriser leur croissance, particulièrement dans un contexte de reprise économique, une fois la pandémie terminée. Il est cependant possible que les banques se comportent de plus en plus souvent, comme des partenaires financiers pour les transactions. Les banques et les prêteurs privés collaborent d'ailleurs déjà, sur les transactions «unitranche», une façon économique et pratique de travailler en commun pour différents prêteurs. Nous nous attendons à ce que ce type de structure de prêt coopérative perdure et prenne de l'importance à l'avenir.

Enfin, les transactions «covenant-lite» et les structures plus fragiles, susceptibles d'exposer le prêteur à un défaut, sont beaucoup moins répandues sur le marché des prêts directs, et ce d'autant moins pour la partie basse du marché intermédiaire. Il est cependant indispensable de rester vigi-

lant et d'éviter les transactions inutilement risquées quand on recherche une structure conservatrice avec des «covenants» pour se prémunir du risque de défaut.

Conclusion

La dette privée peut offrir aux investisseurs institutionnels l'opportunité de diversifier leur allocation à la dette d'entreprise en leur donnant accès à des rendements potentiellement plus élevés et moins volatiles que ceux disponibles sur le marché de la dette publique. Cette classe d'actifs est maintenant bien intégrée dans le paysage des investissements et continuera probablement à prendre de l'importance, car les prêteurs privés continuent de combler le vide laissé par le retrait des banques. Les prêteurs privés contribuent également de façon importante à la stimulation du développement et à l'expansion des petites et moyennes entreprises, qui sont le moteur de la croissance de l'Europe et un acteur significatif de la reprise économique.

Les prêteurs privés travaillent aux côtés des banques aux États-Unis depuis quelques années et nous croyons que l'Europe suivra cette tendance. Alors que chaque juridiction met en place ses propres modalités de prêt, nous croyons qu'il sera primordial d'avoir une présence locale et des connaissances approfondies de chaque marché, pour garantir des investissements pertinents. ■

Information importante

Muzinich & Co. mentionné ici est défini comme Muzinich & Co., Inc. et ses affiliés. Le présent document a été produit à titre d'information uniquement et n'est pas destiné à constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'achat de titres ou d'autres instruments financiers. Les avis exprimés sont valables à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés sans aucune référence ou notification. La performance passée ne préjuge pas de la performance future. La valeur des investissements et du revenu tiré de ceux-ci peut varier à la hausse comme à la baisse et n'est pas garantie. Il n'est en aucun cas garanti que les investisseurs récupèrent l'intégralité du montant initialement investi. Les taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur des investissements. Ce document et les vues et opinions exprimées ne doivent pas être interprétés comme une offre d'achat ou de vente ou une invitation à s'engager dans une activité d'investissement; ils sont à titre informatif uniquement. Les opinions et les observations, sur les tendances des marchés financiers qui sont basées sur les conditions de marché représentent nos points de vue à la date du présent document. Elles sont considérées comme étant exactes au moment de la rédaction du présent document, mais Muzinich ne saurait toutefois garantir leur exactitude et décline toute responsabilité en ce qui concerne toute erreur ou omission. Certaines informations contenues dans ce document constituent des déclarations prospectives; en raison de divers risques et incertitudes, les événements réels peuvent différer sensiblement de ceux reflétés ou envisagés dans ces déclarations prospectives. Rien dans le présent document ne peut être considéré comme une garantie, une promesse, une assurance ou une allégation quant à l'avenir. Toutes les informations contenues dans ce document sont censées être exactes à la/aux date(s) indiquée(s), incomplètes et peuvent être modifiées à tout moment. Certaines informations contenues dans le présent document sont basées sur des données obtenues auprès de tiers et, bien qu'elles soient considérées comme fiables, elles n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante par Muzinich and Co. ou par une société affiliée à Muzinich and Co., et leur exactitude ou leur exhaustivité ne peut être garantie. Les marchés émergents peuvent être plus risqués que les marchés plus développés pour diverses raisons, notamment, mais sans s'y limiter, une instabilité politique, sociale et économique accrue; une volatilité accrue des prix et une liquidité du marché réduite. Publié en Europe par Muzinich & Co. (Dublin) Limited, société agréée et régulée par la Banque Centrale d'Irlande. Enregistrée en Irlande sous le numéro 625717. Siège social : 16 Fitzwilliam Street Upper, Dublin 2, D02Y221, Irlande. Publié en Suisse par Muzinich & Co. (Switzerland) AG. Enregistrée en Suisse sous le numéro CHE-389.422.108. Siège social : Tödistrasse 5, 8002 Zurich, Suisse. Publié à Singapour et Hong Kong par Muzinich & Co. (Singapore) Pte. Limited. Société agréée et régulée par l'autorité monétaire de Singapour. Enregistrée à Singapour sous le numéro 201624477K. Siège social : 6 Battery Road, #26-05, Singapore, 049909. Publié dans toutes les autres juridictions (à l'exception des États-Unis) par Muzinich & Co. Limited. qui est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistré en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Siège social : 8 Hanover Street, Londres W1S 1YQ, Royaume-Uni. Toutes les entités mentionnées ci-dessus sont des filiales directes ou indirectes de Muzinich & Co., Inc. Muzinich & Co. Ltd. est une filiale de Muzinich & Co., Inc., enregistré en tant que conseiller en investissement auprès de la U.S. Securities and Exchange Commission. Muzinich & Co., Inc. étant un conseiller en placement inscrit auprès de la SEC, cela n'implique en aucun cas un certain niveau de compétence ou de formation ou toute autorisation ou approbation de la SEC.

BCV Tracker AMC EcoCircularity

Global. Diversifié. Durable.

NV 57474457

www.coninco.ch



Swiss Derivative Awards'21

Meilleur produit dans la catégorie "Protection du climat"
Banque Cantonale Vaudoise

Géré par
CONINCO Explorers in finance SA



Un produit qui saisit les opportunités de création de valeur offertes par le modèle de l'économie circulaire.

Les organismes de réglementation s'attaquent plus que jamais aux défis environnementaux et sociétaux qui résultent du modèle économique linéaire actuel. Ils cherchent à transformer la volonté politique de changement des modèles de production, de consommation et de croissance en exigences légales.

L'économie circulaire est perçue comme le modèle porteur d'espoir pour ce changement qui marquerait la fin du paradigme actuel "Prendre, fabriquer, gaspiller". En outre, l'économie circulaire vise à maximiser le rendement des produits et de leurs composants en matières premières, en transformant les déchets générés en une ressource potentielle.

Désormais, les dimensions économiques et financières sont indissociables des considérations environnementales, et du changement climatique en particulier.

En collaboration avec la BCV, CONINCO Explorers in finance SA, un pionnier de l'investissement durable, a lancé le premier et unique certificat de gestion active entièrement axé sur les entreprises déjà en transition vers un modèle d'économie circulaire qui a remporté le Derivative Award'21 pour le meilleur produit dans la "catégorie Protection du climat".

À travers cette initiative, CONINCO Explorers in finance SA poursuit deux objectifs:

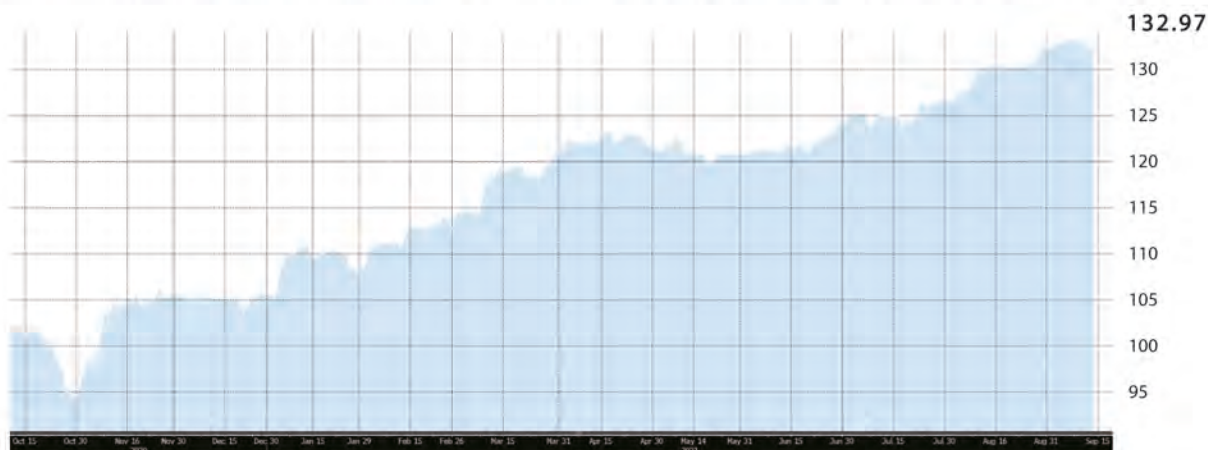
- Permettre aux investisseurs de saisir les opportunités de croissance, de création de valeur et donc de rendement offert par ce développement économique;
- Apporter une réponse concrète de la communauté financière aux objectifs de l'accord mondial de Paris COP21 - 2015 sur le réchauffement climatique

CONINCO 
Sustainable finance

... est engagée dans la création de performance depuis 31 ans.

... contribue à l'innovation et à l'économie réelle.

... dispose d'une équipe stable et expérimentée à votre écoute.



CONINCO Explorers in finance SA

Leila Khammari, C AIA

Analyste des produits financiers et gestionnaire
de portefeuille

T +41 21 9 25 00 46

BCV

Anthony MARTHINET

Responsable des ventes de produits structurés

T +41 21 212 42 00

L'innovation technologique au service de l'environnement



de
Nicolas Bénétou
CFA, Spécialiste de l'Investissement
durable Robeco
nicolas.beneton@robeco.com

Robeco Switzerland Ltd

La survenance d'une pandémie mondiale en 2020 aura non seulement déclenché une crise économique de dimension historique, mais aura également un impact majeur dans l'ensemble des secteurs d'activité. En effet, cet événement exceptionnel a mis en lumière la fragilité des systèmes de production et leurs répercussions sur l'économie réelle. Cela nous amène logiquement à repenser les domaines social et environnemental non plus comme des contraintes, mais bien en tant qu'opportunités.

Nous avons identifié quatre objectifs clés pour investir dans la décarbonation de l'économie et limiter les effets des changements climatiques. Ces domaines ont tous en commun de reposer très fortement sur l'innovation technologique.

Accélérer la production d'énergies renouvelables

Les coûts de génération de l'électricité d'origine photovoltaïque ont baissé de manière spectaculaire ces dernières années (-77% entre 2012 et 2018), faisant de ce mode de production le plus compétitif dans de nombreuses régions du monde. Cette évolution a été rendue possible par une amélioration continue des technologies

employées. Parmi les dernières innovations, citons l'utilisation de silicium monocristallin en remplacement du polysilicium, l'apparition de modules biface facilitée par l'adoption de nouvelles architectures de cellules (PERC). On peut s'attendre une hausse des capacités solaires installées de 640GW fin 2019 à plus de 2700GW en 2030, ce qui devrait permettre ainsi de décarboner très largement la production d'électricité, alors que la demande devrait doubler d'ici 2050.

Poursuivre la rénovation énergétique des bâtiments

Les bâtiments représentent plus d'un tiers de la consommation globale d'énergie et

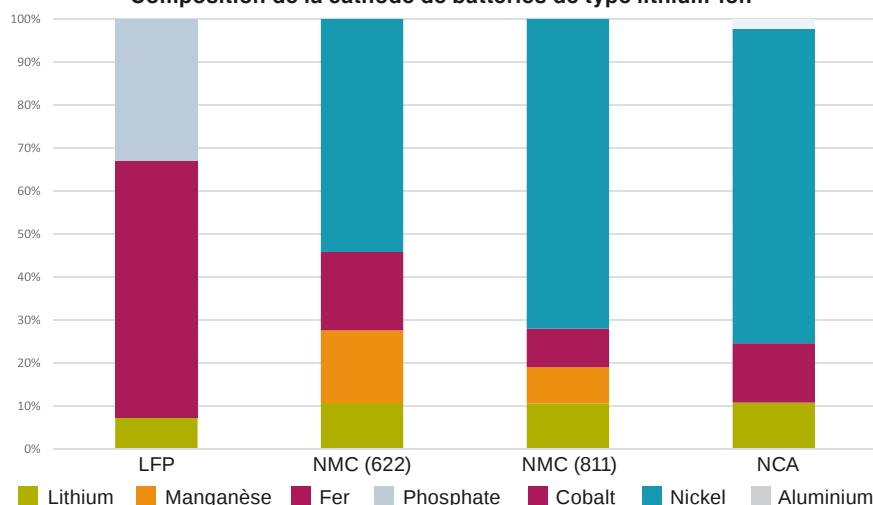
constituent un potentiel d'efficacité énergétique sous-exploité. En effet, les technologies à haut rendement énergétique pour le chauffage sont facteurs majeurs d'atténuation du changement climatique puisque celui-ci compte pour plus des deux tiers de la consommation énergétique d'un foyer. Plusieurs technologies sont susceptibles de réaliser les gains attendus: l'électrification des systèmes alimentés par des sources renouvelables, la mise en place de réseaux de chauffage en lieu et place de dispositifs individuels ou encore l'utilisation de gaz propre ou encore l'installation de pompes à chaleur, dont le rendement énergétique est très élevé. Par ailleurs, l'utilisation de matériaux innovants pour la rénovation est un autre levier important pour réduire les émissions et représente un marché de 600 milliards d'euros.

Réaliser la révolution des transports

Les émissions de CO₂ du secteur de la mobilité (~24% des émissions globales selon l'Agence Internationale de l'Energie) sont un autre facteur clé du réchauffement climatique. Cet état de fait suppose de repenser totalement la conception des véhicules ainsi que les technologies sous-jacentes. L'électrification du secteur, qui a connu une accélération sans précédent en 2020, entraîne en effet une refonte complète de la chaîne de valeur : infrastructures, modes de fabrication, et composants et en particulier les batteries utilisées pour alimenter les moteurs électriques et qui peuvent compter pour 40% du coût d'une voiture électrique.

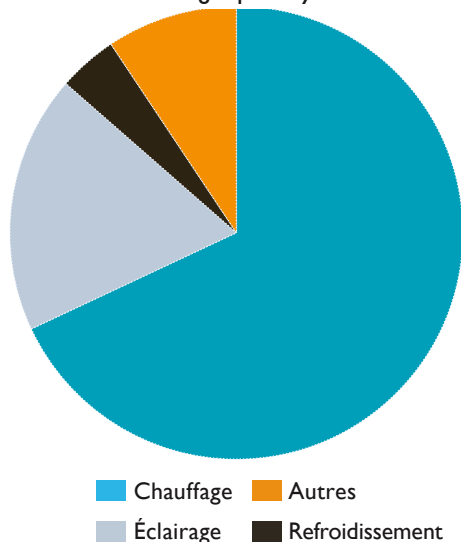
Les fournisseurs sont à pied d'œuvre pour améliorer les performances pour des progrès spectaculaires ; Toyota travaille sur une nouvelle batterie solide avec une chimie ion-sulfure dépourvue de lithium, le géant chinois CATL travaille sur un nouveau type de batterie ne contenant ni nickel, ni cobalt, alors que le plan de relance européen a remis à l'ordre du jour la création d'une filière d'hydrogène vert, dont la conversion en électricité au moyen d'une pile à combustible constitue un débouché extrêmement prometteur pour certains types de transports comme le ferroviaire ou les poids lourds.

Composition de la cathode de batteries de type lithium-ion



Sources : Bloomberg New Energy Finance, RobecoSAM, 2018

Consommation d'énergie par foyer



Source : Robeco

Sortir les chaînes d'approvisionnement de leur modèle linéaire

Alors que la globalisation des chaînes d'approvisionnement et la fabrication en flux tendu ont nettement réduit les coûts de production ces dernières décennies, le revers de la médaille s'est subitement fait sentir ces derniers mois obligeant de nombreuses entreprises à suspendre leurs activités. Dès lors, deux sujets ont émergé à nouveau : automatisation et circularité.

Premièrement, des technologies telles que l'impression 3D, l'intelligence artificielle, la connectivité des objets (IoT) et les cobots (Industrie 4.0) peuvent permettre de réaliser des économies en termes financiers comme énergétiques, tout en autorisant une plus grande souplesse vis-à-vis de l'évolution de la demande, limitant ainsi les risques pour les entreprises en cas de choc externe. Ensuite, l'économie circulaire met en avant la création de valeur au-delà du simple recyclage en abordant la réutilisation, la remise en état ou la refonte d'un produit. Cette nouvelle approche recouvre un potentiel de 4.5 trillions de dollars pour la prochaine décennie.¹

Conclusions

Ces 18 derniers mois ont montré à quel point nos économies et nos systèmes de santé pouvaient se retrouver sous tension, mais aussi à quel point la technologie nous a été indispensable pour faire fonctionner des infrastructures, des entreprises comme pour maintenir la communication entre individus, travailler de notre domicile (et continuer à regarder des séries sur nos téléphones). Dans les 10 années qui viennent, ce sont pourtant bien des ruptures technologiques telles que les batteries électriques, les réseaux 5G dans l'industrie ou encore l'automatisation et la digitalisation des chaînes d'approvisionnement qui seront nécessaires à la poursuite des objectifs climatiques. En conséquence, il apparaît indispensable à l'investisseur de long terme de prendre pleinement en compte l'apport de ces nouvelles technologies pour la planète, mais aussi les nouveaux défis que cela engendre pour la société (consommation des ressources naturelles, empreinte environnementale, inégalités sociales,...). Il s'agit donc de ne pas opposer technologie et environnement, mais bien de penser l'innovation technologique au service du développement durable. ■

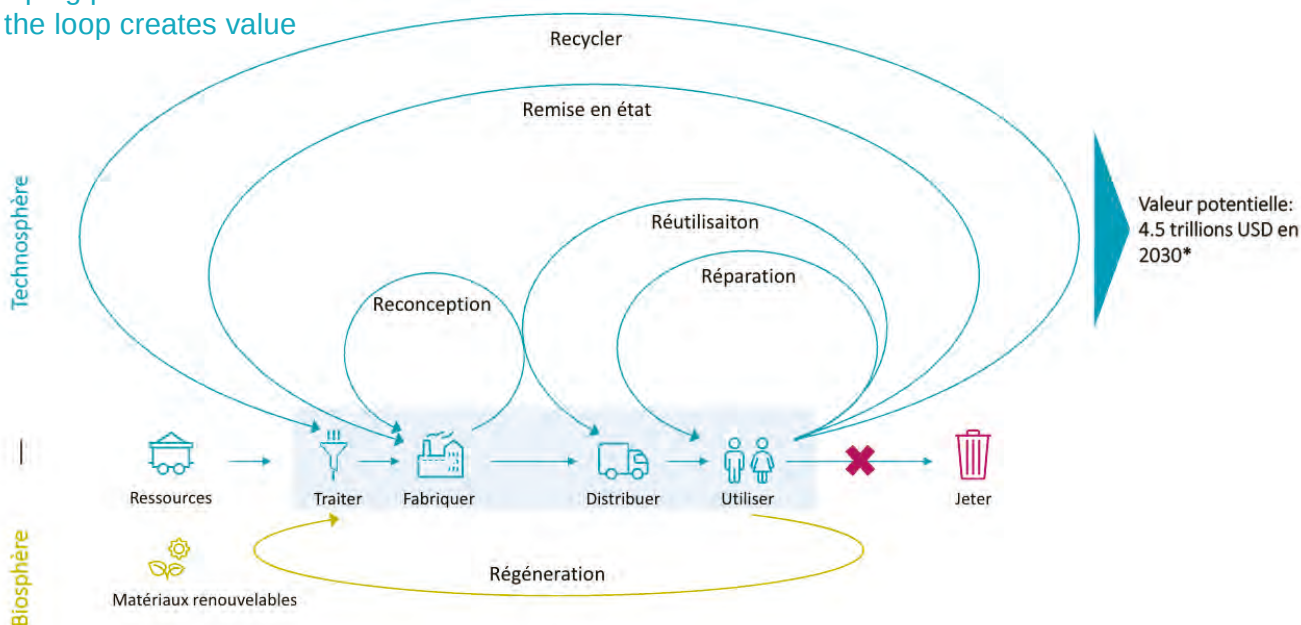
Article achevé le 21 mai 2021

© 2021 Robeco Switzerland Ltd.

¹ Source : Accenture, RobecoSAM

Performance YTD au 25/08/2020

Keeping products in the loop creates value



Source : *Accenture, "Waste to Wealth: Creating Advantage in a Circular Economy," 2015, Robeco



... and climbing.

A global player in asset servicing...

Des stratégies d'investissement diversifiées, des portefeuilles de plus en plus complexes? CACEIS vous aide à atteindre vos objectifs de développement et de distribution.

Le groupe CACEIS, présent dans 12 pays, est la 2^e banque dépositaire et le 1^{er} administrateur de fonds européens.

CACEIS, your depositary bank and fund administration partner in Switzerland.*

*Un acteur global des services aux investisseurs... en croissance. CACEIS, votre dépositaire et administrateur de fonds en Suisse.

Vos contacts en Suisse :
CACEIS in Switzerland
Nyon +41 58 261 9400
Zürich +41 58 261 9400
www.caceis.com

caceis
INVESTOR SERVICES
solid & innovative

Pourquoi les investisseurs en obligations d'entreprises doivent activement gérer la duration

L'importance de la duration pour la performance des obligations d'entreprises et cinq moyens de l'améliorer



de
Pierre-Alain Stehle
Relationship Management
pierre-alain.stehle@troweprice.com

T. Rowe Price
Euro Corporate Bond Strategy

En général, les investisseurs en obligations d'entreprises ne prêtent guère attention à la duration car ils se considèrent avant tout comme des investisseurs «bottom-up» spécialisés dans la sélection des secteurs et des titres. Toutefois, lors de la dernière décennie, la duration est devenue un déterminant majeur de la performance de ces titres, c'est pourquoi il est de plus en plus difficile d'ignorer ce paramètre. La gestion de la duration sera probablement un relais de performance majeur à l'avenir pour les investisseurs en obligations d'entreprises et ceux qui ont un savoir-faire en la matière disposeront d'un atout potentiel majeur.

Le risque posé par les tensions inflationnistes sur la reprise dans l'après-pandémie

Même si nous ne croyons pas à un relèvement des taux directeurs dans l'immédiat, l'énorme quantité de liquidités injectées dans l'économie mondiale depuis que le coronavirus a déferlé sur le monde devra être réduite à un moment donné, ce qui pourrait faire grimper les rendements souverains encore plus. Toutefois, il ne s'agit pas du principal risque qui pèse sur les investisseurs obligataires. Les banques centrales sont déterminées à éviter un autre «taper tantrum», c'est pourquoi elles auront le souci d'éviter un retrait prématuré des mesures de relance monétaire, préférant maintenir des conditions de liquidité souples jusqu'à ce que la reprise économique soit bien avancée. Par conséquent, le principal risque

pour les obligations d'entreprises est que la forte hausse de l'activité économique après la levée des restrictions sanitaires n'alimente l'inflation, avec à la clé une poursuite de la pentification de la courbe des taux et des pertes pour les portefeuilles obligataires à duration longue.

L'extrême faiblesse des rendements souverains et des spreads de crédit met les porteurs d'obligations d'entreprises dans une situation délicate. Les emprunts d'État et les obligations d'entreprises investment grade à duration longue ont déjà essuyé des pertes cette année, les investisseurs se focalisant sur le déploiement des vaccins, la reprise économique et la hausse des anticipations d'inflation. Autrefois, les obliga-

tions d'entreprises permettaient d'atténuer l'impact d'une forte hausse des rendements souverains car leur duration était plus faible et leurs spreads pouvaient se resserrer, atténuant ainsi l'impact de la hausse des taux sans risque. Toutefois, cet avantage du point de vue de la diversification s'est amenuisé lors des dix dernières années, les indices d'obligations d'entreprises investment grade aux États-Unis et en Europe étant devenus plus sensibles aux hausses de taux d'intérêt.

L'importance d'une gestion dynamique du risque de duration

Cela ne veut pas dire pour autant que les investisseurs en obligations d'entreprises doivent réduire systématiquement la duration de leur portefeuille obligataire. Au contraire, nous pensons que la duration continuera d'avoir une certaine incidence favorable sur les portefeuilles d'obligations d'entreprises, d'autant que la corrélation entre la performance des obligations souveraines et celle des obligations d'entreprises devrait rester faible. Cela veut dire qu'en période de volatilité plus marquée liée à un regain d'aversion au risque sur les marchés financiers, la composante duration devrait compenser en partie l'augmentation des spreads, réduisant ainsi la volatilité globale du portefeuille. Les investisseurs en obligations d'entreprises qui réduisent systématiquement la duration de leur portefeuille obligataire devront se préparer à accepter une volatilité plus marquée de leurs performances, notamment en période de turbulences.

Les indices investment grade aux États-Unis et en Europe sont devenus plus sensibles aux hausses de taux d'intérêt

Index	Date	Rates + 25 bps	Rates + 50 bps	Rates + 100 bps
European Investment-Grade Corporates	Dec. 31, 2020	-1.38%	-2.72%	-5.40%
	Dec. 31, 2015	-1.34	-2.68	-5.28
	Dec. 31, 2010	-1.12	-2.23	-4.37
U.S. Investment-Grade Corporates	Dec. 31, 2020	-2.17	-4.26	-8.20
	Dec. 31, 2015	-1.67	-3.29	-6.37
	Dec. 31, 2010	-1.60	-3.14	-6.10

Au 31 décembre 2020.

Montre l'impact hypothétique sur la performance de différentes augmentations potentielles des taux d'intérêt sur la base de la composition de l'indice à chaque date.

Sources : Analyse fondée sur les indices Bloomberg Barclays Euro Corporate Bond et Bloomberg Barclays U.S. Corporate Bond. Bloomberg PORT (cf. Avertissements supplémentaires). Analyse par T. Rowe Price. Analyse fondée sur le modèle d'évaluation globale Bloomberg PORT. Le modèle suppose que la courbe des rendements du Trésor américain enregistrera un mouvement parallèle. **Les résultats des tests de résistance sont hypothétiques, donnés à titre d'illustration uniquement et ne constituent pas des résultats réels d'investissement. Les résultats d'investissement réels peuvent varier sensiblement.**

D'après nous, il faut mieux s'efforcer d'atténuer l'impact de la hausse des rendements au moyen de la construction de portefeuille et d'une gestion dynamique du risque de duration.

Il existe cinq leviers que l'on peut actionner à cet effet :

1. Positionnement structurel sur la courbe. Pour ce faire, il convient de mettre en place une stratégie «curve steepener» dans un premier temps, puis une stratégie «curve flattener». La première consiste généralement à sous-pondérer le compartiment long terme de la courbe des rendements des obligations d'entreprises tout en utilisant des contrats à terme sur emprunts d'État à courte échéance ou des swaps de taux d'intérêt pour compenser la duration perdue. En général, cette stratégie fonctionne bien lorsque les marchés sont préoccupés par l'inflation et la possibilité d'un relèvement des taux directeurs à moyen terme. Autre avantage : elle permet d'améliorer le portage et le profil de «roll-down» du portefeuille, ce qui est de nature à améliorer la performance quand bien même la courbe des taux resterait inchangée. Toutefois, lorsque les banques centrales commencent à retirer les mesures d'assouplissement monétaire, il peut être prudent d'envisager de passer à une stratégie de type «curve flattener». Les stratégies de ce type devraient surperformer si les banques centrales sont en mesure d'ancrer par la suite les anticipations d'inflation et de taux d'intérêt à long terme.

2. Répartir les investissements entre les différentes zones géographiques et devises. De nombreux investisseurs sont réticents à l'idée d'investir dans les obligations d'entreprises des marchés émergents, qu'ils jugent trop risquées. Cependant, il existe aujourd'hui de nombreux émetteurs investment grade dans les marchés émergents et les obligations d'entreprises des marchés émergents présentent une duration plus faible ainsi qu'une rémunération plus élevée que celles des obligations d'entreprises des marchés développés. À la fin décembre, l'indice Bloomberg Barclays Emerging Markets USD Aggregate Corporate affichait un rendement de 3,81 % et une duration de 4,73 ans, contre 1,37 % et 7,49 ans pour l'indice Bloomberg Barclays Global Corporate. Investir dans les obligations d'entreprises des marchés émergents

peut donc procurer un rendement plus élevé tout en atténuant le risque de duration.

3. Détenir des obligations d'entreprises libellées en euros. La Banque centrale européenne relèvera probablement ses taux d'intérêt plus tard que les autres banques centrales et, lorsqu'elle franchira le pas, elle le fera probablement dans des proportions plus limitées. Cela veut dire qu'à plus long terme, la courbe des taux en euros pourrait enregistrer une correction moins marquée que la courbe des taux en dollars américains, et donc que les obligations d'entreprises libellées en euros devraient mieux protéger les investisseurs d'une éventuelle flambée des rendements à l'avenir.

4. Investir dans les obligations à plus courte échéance. Même s'il s'agit d'un moyen évident d'atténuer le risque de duration, il a pour inconvénient de procurer un rendement inférieur à celui obtenu en investissant dans des obligations à plus long terme. On peut parer à cet inconvénient en utilisant des dérivés sous la forme d'indices de credit default swaps (CDX). Les CDX investment grade

permettent de s'exposer à un indice de référence sans encourir le risque de duration inhérent aux titres à plus long terme. Une allocation aux obligations à duration courte conjuguée à une exposition à des CDX permet donc à un investisseur de construire un portefeuille avec un portage et un spread similaires à celui de l'indice de référence, mais avec une duration plus faible.

5. Gestion active de la duration totale. Réduire significativement la duration globale d'un portefeuille est probablement un choix hasardeux à long terme, mais le fait d'ajuster temporairement l'exposition globale à la duration, en fonction des circonstances, peut améliorer significativement la performance d'un portefeuille. Cette stratégie n'est pas à la portée de tout le monde. Cela suppose une surveillance étroite des facteurs macroéconomiques et des marchés d'emprunts d'État, ainsi que des évolutions propres aux différents secteurs d'activité et titres, une démarche qui n'est pas forcément naturelle pour tous les gérants obligataires qui privilégient habituellement l'analyse «bottom-up».



Philippe Visson - *Reflets dans le vent* - 100 x 100 cm

La gestion de la durée sur le point de devenir un facteur clé de performance.

Les mesures de confinement instaurées pour limiter la propagation du coronavirus ont engendré la plus sévère contraction économique depuis la Seconde Guerre mondiale. Les campagnes de vaccination menées dans le monde entier devraient alimenter une reprise rapide cette année, même si certaines économies auront encore besoin de l'aide de l'État pendant un bon moment. À mesure que la reprise s'intensifiera, les tensions inflationnistes pourraient s'accroître et il reviendra aux banques centrales de décider du moment où il conviendra de relever leurs taux directeurs, un choix cornélien : un relèvement trop précoce risque de compromettre une reprise fragile et, à l'inverse, un relèvement trop tardif risque d'entraîner un regain d'inflation trop rapide qui nécessitera un relèvement des taux plus marqué par la suite.

Nous pensons que les banques centrales seront réticentes à relever leur taux dans l'immédiat en raison de la vulnérabilité de l'économie mondiale. Toutefois, si les tensions inflationnistes s'accroissent, les spéculations sur les relèvements de taux à venir pourraient entraîner une pentification des courbes des taux. Comme leur durée a augmenté régulièrement ces dix dernières années, les obligations d'entreprises n'offrent plus le même degré de protection contre une forte hausse des rendements souverains que par le passé. Par conséquent, les investisseurs en obligations d'entreprises qui ajoutent la gestion dynamique de la durée à leurs compétences traditionnelles de sélection des secteurs et des titres sont davantage susceptibles de surperformer ceux qui ne font pas cet effort dans les années à venir. ■

Avertissements supplémentaires

Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® est une marque commerciale et de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées (collectivement «Bloomberg»). BARCLAYS® est une marque commerciale et de service de Barclays Bank Plc (collectivement avec ses sociétés affiliées, «Barclays»), utilisée sous licence. Bloomberg ou les concédants de licence de Bloomberg, y compris Barclays, possèdent tous les droits de propriété sur les indices Bloomberg Barclays. Ni Bloomberg ni Barclays n'approuvent ou ne cautionnent ce document, ni ne garantissent l'exactitude ou l'exhaustivité des informations qui y figurent, ni ne donnent de garantie, expresse ou implicite, quant aux résultats à en tirer et, dans la mesure maximale autorisée par la loi, ni l'un ni l'autre n'assument de responsabilité pour les blessures ou les dommages qui en découlent.

Réservé exclusivement aux investisseurs qualifiés.

Diffusion aux particuliers interdite.

INFORMATION IMPORTANTE

Le présent document est fourni à titre d'information et/ou à des fins commerciales uniquement et ne constitue pas un conseil en investissement. Il est recommandé aux investisseurs potentiels de consulter un conseiller juridique, financier ou fiscal indépendant avant de prendre une décision d'investissement.

La performance passée n'est pas un indicateur fiable de la performance future. Le capital est exposé à des risques.

Les informations et les opinions présentées peuvent diverger de celles du groupe de sociétés T. Rowe Price et/ou de ses sociétés affiliées.

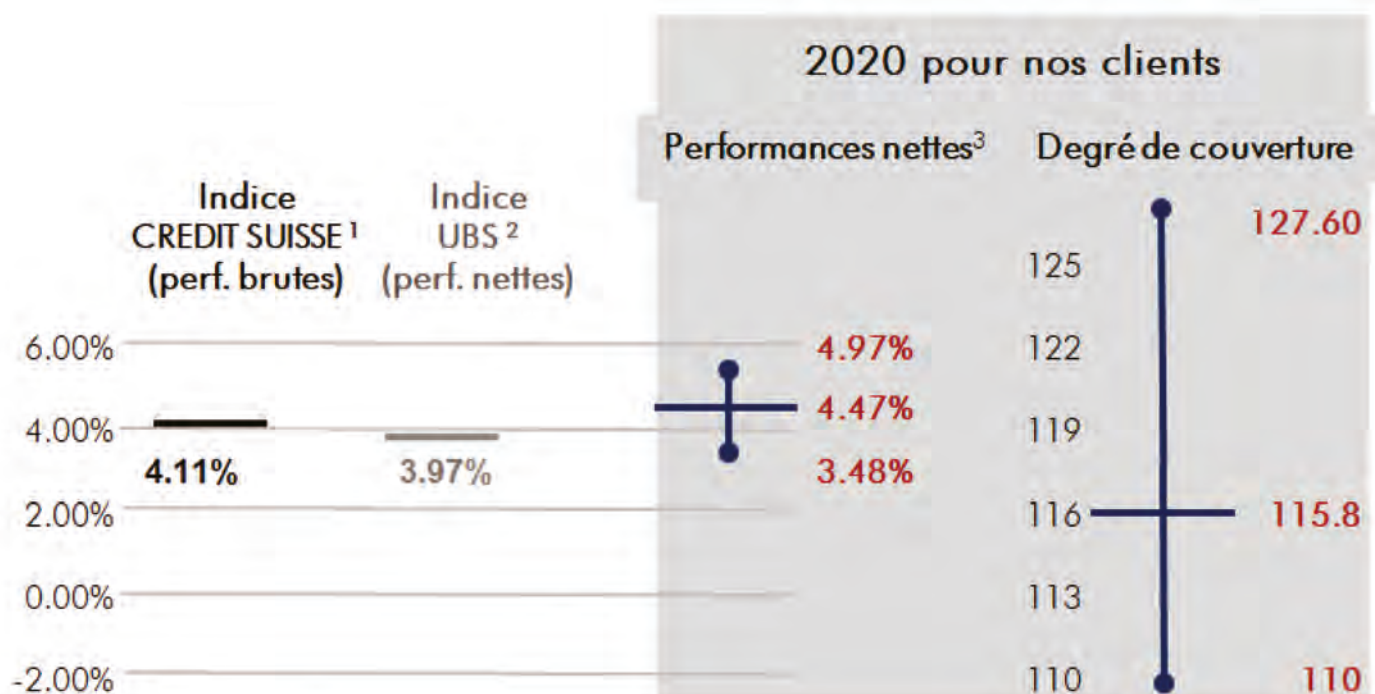
Suisse – Émis en Suisse par T. Rowe Price (Suisse) GmbH, Talstrasse 65, 6e étage, 8001 Zurich, Suisse. Réserve exclusivement aux investisseurs qualifiés.

© 2020 T. Rowe Price. Tous droits réservés. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE et le logo représentant un bélier sont collectivement et individuellement des marques, déposées ou non, de T. Rowe Price Group, Inc.

202105-1641303

MERCI AUX CAISSES DE PENSION QUI NOUS FONT CONFIANCE ...

PERFORMANCES RÉALISÉES EN 2020



¹ Ces données proviennent exclusivement de caisses de pension suisses autonomes qui ont choisi le Credit Suisse comme "Global Custodian". Les données sont brutes de frais.

Source: Credit Suisse

² Les données se fondent sur environ 70 caisses de pension. Les données sont nettes de frais.

Source: UBS

³ Les données comprennent les extrêmes dont les résultats sont en relation au profil de risque de chaque politique de gestion.

VEVEY | GENÈVE

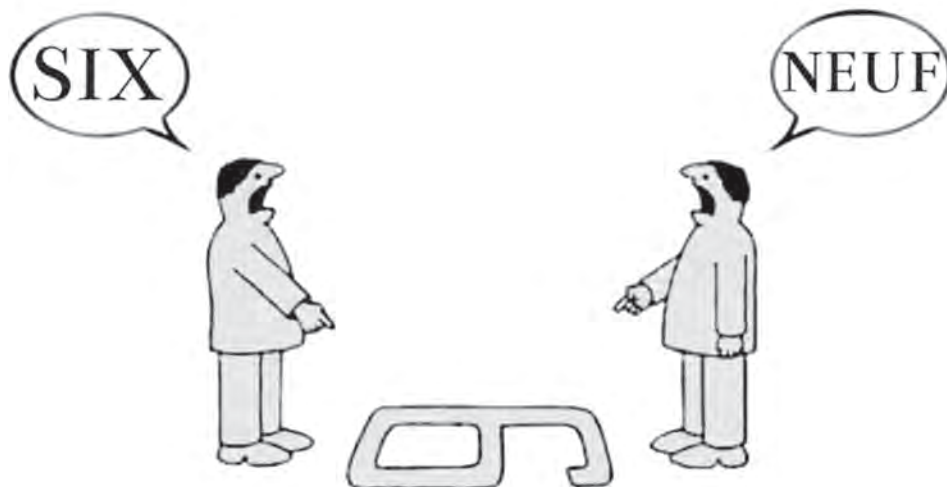
www.coninco.ch
coninco@coninco.ch

CONINCO 
Institutional finance

...2021

2030...

tout est question de point de vue



*Ce dossier contient la perception
de différentes personnalités
sur un avenir proche...*

SOMMAIRE

- | | |
|---|---|
| P. 34 Les désillusions de la croissance et l'esprit de coopération
<i>Damien Contamin</i> | P. 42 2030 — L'année du basculement dans le monde d'après
<i>Raphaël Domjan</i> |
| P. 36 L'état du monde en 2030 – Entre onirisme et réalisme
<i>Jean-Jacques de Dardel</i> | P. 43 Un vent nouveau souffle sur la planète !
<i>Sabahudin Softic</i> |
| P. 37 Le bureau du futur
<i>Dr. Juerg Syz</i> | P. 44 Notre vie n'a pas de prix et celle de nos enfants ?
<i>Marco Simeoni</i> |
| P. 39 Croissance ou décroissance durable ?
<i>Michel Girardin</i> | P. 45 Ce que nous aurions pu faire
<i>Sophie Varone</i> |
| P. 40 Les banques en liberté conditionnelle
<i>Pierre Palley</i> | P. 47 2030... désillusions ou opportunités
<i>Olivier Ferrari</i> |
| P. 41 Bain de jouvence
<i>Pierre Castella</i> | |

La canicule nord-américaine était "presque impossible" sans le réchauffement

Des forêts de la surface de l'Islande sont déjà parties en fumée cette année en Russie

Dixie Fire
Les pompiers de Californie face à un incendie qui génère son propre climat

Feu de forêt près de Rome et températures dépassant 40°C

Plus de 700 hectares de forêt sont partis en fumée au Maroc en trois jours

Les désillusions de la croissance et l'esprit de coopération



de
Damien Contamin
Impact Investing Advisor

dcontamin@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance SA

La décennie écoulée a révélé une qualité inhérente à l'être humain mais trop longtemps dissimulée: l'art de coopérer.

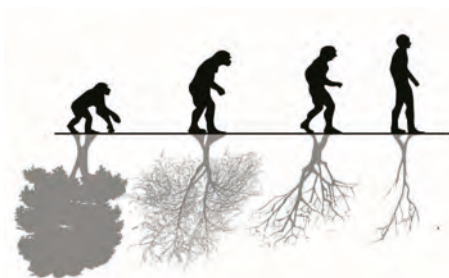
Nous vivons la fin d'une ère qui a pris naissance, deux siècles et demi plus tôt, à l'occasion de l'avènement de la Première Révolution Industrielle. Les pays occidentaux, Angleterre et France en tête, entrent dans la modernité. Le mouvement intellectuel et philosophique du Siècle des Lumières porte cette Révolution, exaltant les vertus de l'esprit critique et de la liberté individuelle.

Cette tendance se décline aussi bien dans les sphères politiques, économiques, que de la pensée et des mœurs. Libéré du joug religieux, l'univers infini des connaissances s'offre à l'homme. Une attention particulière est réservée à l'intelligence humaine et à son potentiel de créativité, fondée sur la certitude que le progrès matériel rendra l'être humain plus heureux. Cette croyance dogmatique traverse les siècles et conditionne nos processus de décision dans tous les compartiments de notre vie. Elle constitue les fondations de notre modèle de croissance économique. Reste au marché le soin d'orchestrer son fonctionnement en instituant la concurrence comme unique mode d'interaction humaine.

L'homme a jeté son dévolu sur ce modèle de croissance. Et c'est précisément cette croyance aveugle dans la capacité du marché à faciliter l'usage et la répartition optimisés des ressources naturelles et financières qui est aujourd'hui pointée du doigt comme facteur principal des déséquilibres environnementaux et sociaux qui se sont aggravés de manière exponentielle au cours des dernières décennies. Tout comme est question-

née la pertinence de réduire les rapports humains à la seule logique de confrontation. Si les sociétés contemporaines ont pu s'appuyer sur ce modèle économique pour extraire une partie de leur population de l'extrême pauvreté, elles n'ont cependant pas su en appréhender les limites, en s'engouffrant dans une spirale consumériste sans fin. Continuer à désirer ce qu'on possède ne suffit désormais plus.

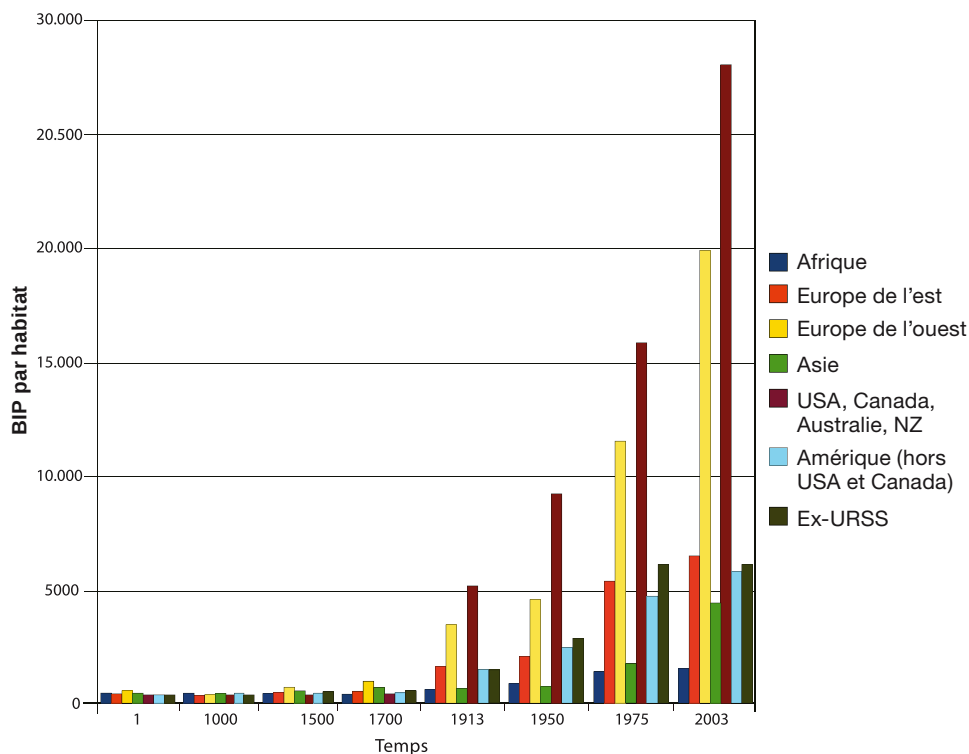
Cette transformation s'illustre par une phase de croissance sans précédent du PIB/habitant, observée dans une grande majo-



rité des pays industrialisés (Cf. Figure 1) et amorcée au début du siècle dernier. Jusqu'alors, le PIB évoluait sensiblement dans les mêmes proportions que la démographie. Cette tendance se reflète dans le monde la finance au travers d'une focalisation effrénée sur la recherche du rendement, sans préoccupation des effets négatifs induits par une gestion exclusivement quantitative de notre existence. La loi exponentielle n'est plus uniquement l'apanage de la finance et de ses intérêts composés. Elle s'applique également au travers d'une dégradation précipitée de notre espace naturel et social. Jusqu'au jour où un virus, invisible à l'œil nu, paralyse la planète entière, révélant par la même occasion, le lien subtil et extrême interconnectant chaque individu.

Émerge alors, en chacun d'entre nous, et de manière plus ou moins ténue, le sentiment que nous fonctionnons sur des croyances erronées, expression d'un regard confus sur le monde qui nous entoure, sur nos aspi-

Évolution du PIB/hbt de l'an 1 à 2003



rations personnelles et collectives ainsi que sur notre positionnement et notre rôle, en tant qu'êtres humains, au cœur du vivant.

Ce constat s'impose enfin à nous aujourd'hui après que notre résistance au changement nous a empêchés, durant de trop nombreuses années, de percevoir certains signes tangibles de dégradation de notre condition humaine et naturelle, comme les derniers appels à la mobilisation des consciences.

Notre cerveau reptilien est alors acculé à reconsidérer ses schémas de fonctionnement dans un processus d'apprentissage accéléré. À la volonté d'« Accumuler » succède la soif d'« Être » doublée d'une détermination à regarder la réalité telle qu'elle est. L'être humain ne domine plus la Nature, il en est juste un élément parmi tant d'autres. Face à la menace grandissante de sa propre extinction, il opère sa mue en puisant dans le monde vivant les sources d'inspiration pour un nouveau modèle économique « régénératif » où les agents économiques poursuivent leurs intérêts personnels en les intégrant dans une démarche collective de préservation du bien commun. C'est alors qu'un nouveau mode d'interaction émerge pour donner corps à cette nouvelle ambition: la renaissance de l'esprit de coopération. Le 17ème objectif de développement durable peut enfin voir le jour. ■

¹Graphique tiré des données d'Angus Maddison



Jean-Paul Blais - *sculpture sur bois* - 41 x 32 x 5 cm

L'état du monde en 2030

Entre onirisme et réalisme



de
Jean-Jacques de Dardel
Ambassadeur (e.r.)
Consultant, Professeur
Sinoglade International Consulting

Toujours plus vert, connecté, à l'énergie et la mobilité rationalisées – mais fracturé et polarisé.

Se projeter dans les siècles à venir est un exercice de science-fiction plaisant qui ne porte pas à conséquence. Tandis que prévoir l'avenir à 10 ans est une gageure plus délicate : on jongle alors avec le raisonnablement prévisible, avec optimisme ou pessimisme selon l'humeur, mais sans cerner des bouleversements dont la survenance est aussi certaine qu'est imprévisible leur nature.

Plaçons-nous au début de chaque décennie passée : aurions-nous prévu dès 1970 la crise du pétrole ou l'effondrement de Saïgon ? La chute du mur de Berlin s'annonçait-elle en 1980, croyait-on déjà au développement économique fulgurant de la Chine ? L'inattendue première guerre du Golfe a coïncidé avec l'aube de la décennie suivante. Voyait-on alors clairement la seconde, puis les attentats du 11 septembre 2001 ? Que dire de l'écroulement de la bulle des subprimes, la récession de 2008, l'effondrement de la Libye et de la Syrie, leurs flots de réfugiés, le mélodrame du Brexit, l'élection de Donald Trump, les regains de nationalismes ? Tous événements qui ont réorienté les relations internationales et les politiques intérieures de manière imprévue. Néanmoins, il n'est pas illusoire de prédire certaines réalités qui se dessinent dans le présent ambiant. Sans précautions particulières, osons donc l'ébauche d'une fresque du système international de 2030 dont ces années prochaines diront les couleurs.

Dans dix ans, apaisé, le monde sera sorti des années chahutées et douloureuses dont il aura eu de la peine à se remettre.

La pandémie du Covid 19, ses millions de morts et d'affaiblis, aura disparu ou se sera assagie et l'économie mondiale aura été bien relancée. Elle aura accéléré la digitalisation, l'IA et le big data, les rencontres virtuelles, le travail à domicile. Toujours plus de lieux de travail se seront convertis en espaces à vivre, où des proportions croissantes de célibataires ou de couples occasionnels auront trouvé entre profession et vie privée un point d'équilibre, que l'on appellera durable puisqu'il contribuera à limiter les transports. La mobilité, dans sa forme légèrement réduite, comptera une part grandissante de déplacements de loisirs plutôt que professionnels.

Mais si ces nouveaux modes de vie auront modifié les zones développées et modernisées, beaucoup de laissés-pour-compte économiques, toujours nombreux à travers le monde, continueront à manifester violemment contre la croissance ou à aspirer au contraire à plus d'aisance matérielle en faisant fi des préceptes environnementaux. D'altercations en oppositions violentes, des communautés d'intérêts ou de croyances disparates s'imposeront toujours plus dans le quotidien occidental et dans les relations entre États. Les fondamentalismes de toutes sortes – non plus seulement religieux – se seront multipliés, clivant les sociétés ouvertes.

Le monde aura ainsi vécu de nouvelles guerres, de nouveaux affrontements régionaux plus ou moins meurtriers, polluants et dangereux pour l'équilibre mondial. Mais les gouvernants de tous bords auront circonscrit, tant bien que mal, les foyers de crise et ces guerres régionales dérouleront leurs horreurs sans entraîner de conflit généralisé. Les beaux jours du multilatéra-

lisme pacifique, de la concertation universelle auront cependant vécu. Repolarisée autour d'une Chine triomphante, dont les nouveaux dirigeants auront relancé une ouverture sélective évitant le renfermement idéologisant, l'Asie aura profité du déclin relatif irréversible des États-Unis, tout en contribuant à leur relèvement pour continuer de profiter du dynamisme du secteur scientifique américain. Une Europe encore globalement prospère, mais désunie, morcelée en regroupements de tendances, tentera d'éviter les enlissements sociétaux d'outre-Atlantique, en se contredisant dans la gestion de ses liens avec l'Afrique et le Moyen-Orient, la Russie remilitarisée et un reste du monde toujours moins enclin à s'en rapprocher.

Le ciment appelé par les dirigeants économiques, les gouvernants éclairés et les idéalistes dynamiques ? La science et la technologie qui se joueront toujours plus des frontières nationales, dans une recomposition des courants d'échange et de coopération. La révolution énergétique annoncée par les nouvelles découvertes sur les échanges de température, le tout à l'hydrogène et au photovoltaïque, aura atténué les angoisses des catastrophistes. Les changements comportementaux permis par ces avancées technologiques auront redonné l'espoir de sortir de la spirale inflationniste de notre empreinte carbone et du mitage du monde.

Hélas, le renforcement des élites éduquées n'empêchera pas la persistance d'énormes poches de sous-développement dans le sous-continent indien, en Afrique et dans certaines régions d'Amérique latine, tout comme la croissance démographique en Afrique et en Inde continueront de peser sur la planète. Le climat porté aux extrêmes accentuera les exaspérations.

Et les événements non prévus par l'IA, lorsqu'ils se produiront, prendront tout le monde encore plus de court que si l'analyse intellectuelle avait été valorisée.

Alors, rivos sur de nouvelles controverses, peu se souviendront qu'à l'échelle de l'individu, il n'y a guère de génération ou d'époque plus heureuse qu'une autre. Il n'y a que variations de préoccupations et de priorités. ■

Mai 2021

Le bureau du futur



de
Dr. Juerg Syz
Partenaire

juerg.syz@asiagreen.com

Asian Green Real Estate

Jusqu'à il y a quelques années, le marché des espaces de bureau n'a guère évolué. Après la généralisation des bureaux « open air » dans les années 1990, la densité des lieux de travail, en particulier, a été constamment optimisée.

Ce n'est que récemment, avec l'avènement du travail en commun, qu'un certain dynamisme a émergé. Les espaces de bureau en cotravail sont destinés à promouvoir la collaboration créative – à l'instar du pionnier Google – d'une part, et à offrir des modèles de location plus flexibles d'autre part.

Au milieu de cette croissance de l'espace de travail, COVID-19 a maintenant complètement bouleversé le paysage des bureaux pour une courte période. Les entreprises ont été contraintes de laisser leurs employés travailler à domicile, du moins dans un avenir prévisible. Le travail à domicile a rapidement été salué comme la nouvelle forme idéale de lieu de travail.

Bureau à domicile uniquement ?

Après que les employés n'aient pas eu d'autre choix, pendant la fermeture, que d'utiliser les technologies de télécommunication existantes, l'efficacité du travail à domicile était étonnante. Les réunions se sont soudainement transformées en visioconférences, et plusieurs voyages d'affaires et temps de trajet quotidiens ont été éparpillés.

Cependant, certains revers du travail à domicile sont également apparus. L'interaction spontanée a fait défaut, et un processus créatif en équipe est difficile à gérer à distance. Les nouveaux employés, en particulier, ne peuvent être formés et familiarisés avec le système que dans une mesure limitée par le biais du travail à domicile. Il est extrêmement difficile de transmettre à distance des connaissances et des valeurs telles

que la culture ou l'éthique d'une entreprise, et la façon dont une équipe travaille est également vécue beaucoup plus directement au bureau qu'à la maison. La visioconférence fonctionne souvent bien pour les petits groupes où les participants se connaissent déjà, mais pour les grands groupes ou les participants qui ne se connaissent pas, l'échange physique est difficile à remplacer.

Les expériences sont également mitigées du point de vue du bien-être des employés. Si certains employés, en particulier les plus jeunes, apprécient l'indépendance et ressentent un meilleur équilibre entre vie professionnelle et vie privée ainsi qu'une plus grande satisfaction, d'autres se sentent plus stressés en travail à domicile et le risque d'épuisement professionnel a augmenté. Outre la séparation physique du travail et de la vie privée, qui entraîne rapidement des heures supplémentaires non souhaitées, cela est également lié à la situation de vie personnelle. Un ménage composé de plusieurs personnes dans un espace restreint, comme c'est souvent le cas des jeunes familles ou dans les grandes agglomérations, n'offre généralement pas d'alternative raisonnable à un lieu de travail dans un bureau.

Le concept du travail à domicile présente également deux aspects du point de vue des employeurs. D'une part, les supérieurs hiérarchiques craignent que le travail soit moins efficace en raison d'un manque de contrôle et d'interaction. D'autre part, ils espèrent faire des économies en réduisant l'espace de bureau. On oublie souvent ici que le loyer par employé est faible par rapport à son salaire et qu'il est généralement bien inférieur à 10%. C'est pourquoi presque tous les investissements dans le lieu de travail sont rentables tant qu'ils génèrent une productivité ou une motivation supplémentaire chez l'employé.

Pour certains travaux, l'efficacité du bureau à domicile semble être plus élevée, mais pour d'autres activités, elle a diminué en raison des limitations mentionnées ci-dessus. L'objectif devrait maintenant être d'emporter avec soi les effets positifs du travail à domicile, sans devoir renoncer aux avantages de l'espace de travail partagé. Il devient évident que les entreprises sont de plus en plus disposées à offrir aux employés certaines options pour le travail à domicile. À l'inverse, les employés aimeraient avoir plus de flexibilité en termes de travail à domicile et de bureau.

Tant qu'un poste de travail doit être disponible dans le bureau, il n'est guère possible de gagner beaucoup d'espace, mais tant que la productivité peut être accrue, cela n'est ni nécessaire ni judicieux.

Dans le sillage du verrouillage, il est intéressant de noter que c'est à nouveau le secteur technologique qui est de plus en plus demandeur d'espace supplémentaire. Des entreprises comme Facebook, Google et Amazon utilisent les bureaux attractifs pour attirer les talents. Dans le même temps, cependant, ils offrent également la possibilité de travailler à domicile, signalant ainsi à leurs employés un degré élevé de liberté de choix et de flexibilité en ce qui concerne le lieu de travail.

La flexibilité est demandée

De plus en plus d'entreprises vont probablement passer à un lieu de travail hybride, qui permet de travailler à domicile, mais offre en même temps des possibilités optimales de travail en équipe. Il est possible de définir des heures de base ou des jours de la semaine pendant lesquels une présence physique dans le bureau est attendue. Pendant ces créneaux horaires, des idées sont échangées et des concepts et stratégies sont développés. Les jeunes employés apprennent comment fonctionnent les affaires quotidiennes en observant et en partageant avec leurs collègues plus expérimentés.

En plus des bureaux flexibles de l'entreprise, les espaces de travail externes devraient également devenir plus populaires. C'est une alternative intéressante, surtout dans les secteurs où les gens travaillent sans données confidentielles. Dans les professions créatives, il peut être utile d'échanger

des idées avec des personnes extérieures à l'entreprise afin de trouver ensemble de nouvelles idées.

Outre les indépendants, les jeunes pousses et les petites entreprises, qui ne peuvent souvent pas se permettre d'avoir leurs propres bureaux, la demande provient désormais également de grandes entreprises, qui sont heureuses de profiter d'offres flexibles en plus de leurs propres locaux. D'une part, il est moins cher (par exemple, pour des salles de conférence qui seraient autrement mal utilisées ou pour des espaces coûteux dans des lieux centraux), et d'autre part, avec les paysages de bureaux ouverts et les zones de réunion, ils peuvent offrir à leurs employés de la variété et un environnement favorisant l'innovation avec de bonnes possibilités de mise en réseau.

En Suisse, la collaboration est encore un marché de niche avec une part de marché d'un peu moins de 1%, alors qu'à New York, par exemple, elle est déjà de 8% et que la tendance est à la hausse dans le monde entier.

Offrir un lieu de travail flexible et attrayant devient de plus en plus important dans la « guerre des talents ». Les employés recherchés exigeront de plus en plus la combinaison d'un travail à domicile et d'un environnement de travail attrayant pour le travail en équipe. En contrepartie, le travail simple et répétitif sera probablement de plus en plus déplacé vers des lieux moins chers. Le travail à domicile deviendra donc un complément au bureau, et non un substitut.

L'hôtellerie du bureau

Le modèle de location sera également mis à l'épreuve. Les locataires sont prêts à payer un supplément pour les lieux de travail en commun à condition qu'ils puissent prétendre à un degré élevé de flexibilité en ce qui concerne l'espace utilisé. La flexibilité est particulièrement utile en période de forte incertitude.

L'évolution vers des durées de contrats plus courtes et des droits de résiliation anticipée, combinée à une augmentation du chiffre d'affaires des locataires, était déjà évidente dans l'utilisation des bureaux avant COVID-19. Un bureau orienté sur le long

terme doit donc être très flexible en termes d'utilisation et de technologie du bâtiment. Dans le domaine du travail en commun, le modèle traditionnel de location est déjà complètement remplacé à la demande de l'utilisateur final par la possibilité de réserver un poste de travail dans un délai très court.

D'un autre côté, les opérateurs qui travaillent en collaboration voudront également négocier de nouveaux modèles avec les propriétaires, car les risques de transformation à maturité découlant de la disproportion entre les utilisations à court terme et les contrats de locations souvent de dix ans des opérateurs sont tout simplement trop élevés – l'exemple de WeWork l'a montré de manière impressionnante.

Les opérateurs qui travaillent en coopération créent donc de plus en plus souvent une société spécialisée distincte pour chaque espace loué, qu'ils pourraient ensuite laisser faire faillite en cas de rentabilité insuffisante sans mettre en danger leurs autres sites.

Toutefois, une solution plus souhaitable pour les opérateurs et les propriétaires d'espaces de bureaux serait un modèle de location dans lequel les intérêts sont équilibrés. Une possibilité serait de conclure des contrats de gestion basés sur la performance, similaires à ceux de l'industrie hôtelière, dans lesquels les revenus des utilisateurs finaux sont partagés. Les grands opérateurs peuvent également créer une marque, qui à son tour peut devenir une valeur importante par analogie avec les hôtels.

Le propriétaire peut également décider d'offrir lui-même un espace flexible – comme espace de travail ou simplement comme capacité variable pour les locataires de bureaux traditionnels.

La flexibilité est la nouvelle durabilité

Le lieu de travail du futur sera de plus en plus une plateforme de connectivité physique et virtuelle, créant un environnement dans lequel les gens pourront travailler efficacement et avec motivation. Le temps passé dans le bureau physique sera de plus en plus utilisé pour des échanges créatifs, de sorte que des salles adaptées et des services supplémentaires devront être proposés.

En contrepartie, les espaces de bureau rigides seront moins demandés à l'avenir et seront évalués en conséquence à un niveau inférieur. Dans l'ensemble, l'offre d'espace est de plus en plus considérée comme un service qui doit pouvoir être utilisé de manière idéale par les employés et les clients.

Que le scénario décrit ci-dessus se concrétise, que le bureau traditionnel en espace ouvert continue d'exister ou même que le travail à domicile soit largement accepté, la flexibilité et la possibilité de convertir les immeubles de bureaux sont plus importantes que jamais. ■

Croissance ou décroissance durable ?



de
Michel Girardin
Professeur associé en macrofinance
à l'Université de Genève

La date du 20 mars 2020, je m'en souviendrai. Ce jour-là, le nombre de morts du Covid-19 a connu le pic de l'horreur, et la Banque centrale américaine a annoncé des injections illimitées de liquidités: le printemps allait-il pouvoir démarrer ?

Sur le plan économique par contre, la reprise fut nettement plus laborieuse. L'économie mondiale mit plus de 2 ans à se remettre des 3 vagues du coronavirus pour retrouver sa croissance de long-terme.

Deux images pendant le confinement m'avaient fait basculer dans le camp de la décroissance pour assurer la pérennité de notre planète. La première, c'est cette image de la NASA qui montre l'absence totale de pollution en février 2020 dans la région de Pékin. Plus romantique, la 2ème est une vidéo où l'on voit des dauphins venir s'amuser dans le port de Trieste à l'arrêt. Lors d'un voyage en Hongrie peu de temps après, j'ai compris que l'écologie passait par la croissance.

M'étonnant du peu de respect de l'environnement par les habitants d'une station balnéaire pourtant très touristique, l'un d'eux m'avait vertement rétorqué: donnez-

nous le même revenu par habitant que chez vous, en Europe, et ensuite, nous voudrions bien parler respect de l'environnement. Avec le Brésil et les États-Unis, la Hongrie est un des rares pays au monde où le progrès social est en recul depuis des décennies. Le Covid-19 n'a d'ailleurs rien arrangé: en cette année 2030, le monde aurait dû atteindre les objectifs de développement durable édictés par les Nations-Unies. Il n'en sera rien, et de loin. Le Coronavirus a repoussé l'échéance à... 2092: excusez du peu.

Croissance durable et réchauffement climatique: les climato-sceptiques se cachent derrière la difficulté de définir et mesurer exactement des 2 notions pour justifier le «laisser-faire, laissez-passer» prôné par Adam Smith, le premier économiste d'inspiration libérale. Comme s'il fallait connaître avec exactitude les conséquences de nos actes pour justifier le passage à l'action!

La croissance devient durable lorsqu'elle ne se fait pas au détriment des générations futures. Comme de la dette des États, tour à tour cause des crises économiques et financières et... solution pour en sortir.

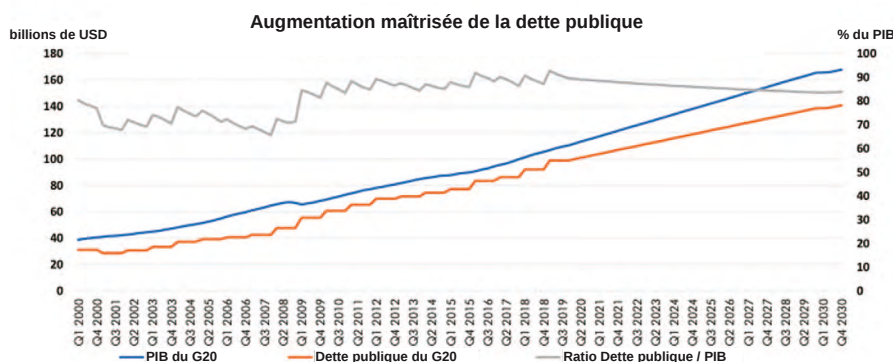
Insoutenable légèreté de la dette?

Face au choc exogène du coronavirus, l'État a dû s'endetter pour éviter que la crise ne se transforme en dépression. Un poids pour les générations post-Covid? Il n'en a rien été. Pour plusieurs raisons.

Contrairement aux ressources naturelles, la dette est renouvelable. Insoutenable, le poids de la dette? C'est bien plus la capacité des États de la financer qui compte. Or, les injections massives des banques centrales dès l'apparition du virus ont permis aux taux d'intérêt à long terme de rester très faibles, permettant aux États de se financer à bon compte.

Si la dette peut être renouvelable, elle a également la capacité d'être soutenable. Pour ce faire, il faut analyser le ratio dette / PIB. Ce dernier peut rester stable, voir diminuer, sans qu'il soit pour autant nécessaire de mettre en place des mesures d'austérité. Le Président Roosevelt l'avait bien compris: pour sortir les États-Unis de la Grande Dépression, il avait suffi que la stimulation du PIB par les politiques budgétaires se fasse dans les mêmes proportions que l'augmentation de la dette.

Ce multiplicateur de 1 pour la politique fiscale, les pays du G20 l'ont connu pendant la décennie qui a suivi le coronavirus. Le ratio dette/pib est resté d'autant plus stable, qu'une bonne partie de la dette est allée financer des projets durables. En 2030, la lutte contre le réchauffement climatique n'est pas terminée, mais nous avons gagné la première bataille pour la croissance durable. ■



Les banques en liberté conditionnelle



de
Pierre Palley

pierre.palley@bluewin.ch

Le mouvement avait commencé à la fin des années nonante. Mises en question par différentes affaires très médiatiques et quelques secousses sur les marchés financiers, les banques sont amenées à renforcer leur gouvernance, notamment sous la pression d'autorités réglementaires qui se montrent... particulièrement créatives! Ainsi naquit l'obsession de tout contrôler, qui atteint aujourd'hui, en 2030, un niveau propre à paralyser le système bancaire dans son entier.

Faites l'expérience vous-même: allez demander un crédit à votre conseiller bancaire. Il vous recevra en compagnie d'un juriste, d'un représentant du compliance officer, d'un spécialiste des risques, de son responsable hiérarchique et d'un membre du contrôle interne, voire externe. Tous sont là, mais aucun ne prendra la responsabilité d'une décision immédiate. Votre dossier fera la tournée de tous ces services avant de monter lentement dans la hiérarchie pour aboutir, après quelques semaines ou mois, au niveau de la direction qui se trouve bien... empruntée puisque, par la force des choses, le dossier contient toutes sortes d'avis divergents.

Je caricature, bien sûr, mais il n'en demeure pas moins que le renforcement constant des réglementations depuis plusieurs décennies tend non seulement à complexifier les procédures, mais aussi à diluer les responsabilités. Il n'y a plus guère de banquiers aujourd'hui, seulement des technocrates cherchant à fuir toute forme de responsabilité, même légale.

Et cette évolution touche l'ensemble des activités bancaires. Dans la gestion de fortune, c'est même pire: lorsque vous aurez franchi toutes les barrières vous séparant de l'ouverture de comptes et de dos-

siers titres, c'est votre gestionnaire qui va commencer à souffrir. Lorsqu'il aura défini votre profil de risque – sur la base de vos réponses à des questions que vous ne comprenez pas forcément – il devra définir une politique de placement conforme à celle imposée par sa hiérarchie, elle-même soumise à un ensemble de contraintes découlant de règles de procédure très détaillées établies tant par les autorités de surveillance que par les auditeurs externes et internes. Et l'exécution de la politique de placement n'est pas plus simple. Chaque opération devra être justifiée par écrit, sa conformité à la politique décidée, prouvée et le client, tenu régulièrement informé des opérations réalisées et de leur résultat. Et toute performance négative devra être dûment expliquée, ce qui vous permettra d'attaquer la banque si le cœur vous en dit, avec de bonnes chances de succès vu l'attitude générale de la justice envers les banquiers considérés – à juste titre heureusement – comme solvables.

Et malgré tout, le système bancaire fonctionne et remplit sa fonction auprès de l'économie comme de la clientèle privée. Par quel miracle? Tout simplement parce que, dans les entreprises comme dans les ménages, tout le monde s'est habitué à cette technocratie triomphante qui ne touche pas seulement le secteur bancaire, mais l'ensemble de la société.

Mais comment, me direz-vous, les banques suisses peuvent-elles résister à la concurrence étrangère dans un tel contexte? Il y a deux raisons à cela: d'une part, sur le plan des réglementations, de nombreux pays font bien pire que le nôtre; d'autre part, les banques suisses, conscientes que seule la qualité du service peut faire la différence, mettent en œuvre une politique de formation qui porte ses fruits. Il est loin le temps où elles engageaient des gens de toute pro-

fession dans un marché de l'emploi asséché. Aujourd'hui, non seulement les exigences à l'engagement se sont accrues, mais les programmes de formation permanente occupent une place importante dans la stratégie d'entreprise.

Donc, les banques ne se portent pas plus mal qu'il y a dix ans. Elles se sont habituées à leur environnement, elles adaptent constamment leurs structures pour satisfaire à toutes exigences légales et réglementaires qui continuent de se renforcer. Et les développements informatiques, notamment les systèmes d'intelligence artificielle, leur permettent de gérer plus efficacement les procédures et facilitent les décisions.

Pour les gérants de fortune indépendants, dont le nombre s'est multiplié depuis les années nonante, le processus de concentration – généré notamment par les exigences réglementaires – s'est accéléré ces dernières années sans pour autant être arrivé à son terme. La protection des investisseurs atteint en effet un niveau tel qu'il faut avoir les reins solides pour oser gérer les fonds de tiers.

Vu de l'année 2030, quelles peuvent être les perspectives pour la décennie à venir? Sur le plan réglementaire, aucun assouplissement des exigences n'est envisageable, mais l'efficacité croissante des systèmes de gestion permet d'y faire face sans nuire à la rentabilité. L'informatique a déjà permis de réduire considérablement certaines charges, en particulier par la réduction des réseaux de succursales et des effectifs, et le mouvement ne peut que se poursuivre.

Toutes les banques ne survivront pas, mais celles qui auront réussi leur transformation numérique, alliée à une amélioration constante de la qualité des relations et des services à la clientèle, ont encore un bel avenir devant elles. ■

Bain de jouvence



de

Pierre Castella

Vice-président de Dixi Holding Le Locle SA et
Président de la Caisse de Pensions du Groupe Dixi

Dixi Holding Le Locle SA

Au fil des générations, les Suisses avaient progressivement oublié leurs vraies valeurs. Il fallait réagir! Quand je repense à cette incroyable année 2020 et que je constate l'évolution de la société durant les 10 ans, qui ont suivi cette époque, je me dis que le monde n'arrêtera jamais de changer.

La nature de l'homme est ainsi faite qu'il en voudra toujours plus pour moins d'efforts. Ainsi, beaucoup de Suisses ont cru pouvoir travailler moins et maintenir leur train de vie. Ils avaient oublié de regarder par-dessus les frontières et les océans, car ils se seraient rendu compte que des concurrents étaient en train de les rattraper. Et ces concurrents ont faim et n'hésitent pas à travailler le nombre d'heures nécessaires pour avoir, eux aussi, leur place au soleil. Heureusement, l'instinct de survie de nos concitoyens a fait merveille et la relation face au travail s'est inversée, ce qui a permis à notre pays de rester prospère.

Si l'on analyse notre économie, on se rend compte, qu'il y a deux secteurs bien distincts: d'un côté, la Suisse, qui exporte, et, de l'autre, la Suisse, qui n'exporte pas. Certains cantons ont d'ailleurs sacrifié le secteur secondaire au profit des services. Zürich, par exemple, compte 8 fois plus d'habitants que Neuchâtel, mais n'exporte que 40% de plus!

Pendant longtemps, la Suisse, qui n'exporte pas, a poussé les prix et les salaires à la hausse. Tout cela au détriment de la Suisse, qui exporte et qui doit lutter avec les bas prix des produits et services étrangers. Se rendant compte du problème, nos politiciens ont décidé, en première priorité, de lutter contre la vie chère en encourageant, par tous les moyens, la concurrence sur le

marché interne. Ils ont également supprimé nombre de normes typiquement helvétiques comme, par exemple, les dimensions des équipements de cuisine ou les normes de construction.

Les bienfaits de la concurrence

On ne peut aimer que ce qu'on connaît! C'est pourquoi de nombreuses entreprises privées ou semi-privées détestaient la concurrence, car elles l'ignoraient, de même que les bienfaits, qu'elle pouvait engendrer: innovation, efficacité, baisse des coûts, performance, ... etc.

La concurrence nous pousse à nous améliorer sans cesse, alors que, si l'on bénéficie de protectionnisme, on a tendance à s'endormir.

Heureusement, plusieurs secteurs protégés ont dû ouvrir leurs volets pour sentir les brises vivifiantes du large. Les conséquences ont été bénéfiques pour tous.

Le coût de la vie a baissé en Suisse, ce qui a permis de baisser le niveau des salaires, tout en maintenant le pouvoir d'achat à l'intérieur du pays.

L'économie d'exportation, qui est à l'origine de notre prospérité, a gagné en compétitivité, car elle peut aujourd'hui offrir ses produits et ses services à des prix plus intéressants aux clients étrangers. Ici, il faut remercier le secteur des services actif sur le marché national, car il s'est rendu compte que, pour pouvoir survivre à long terme, il fallait dynamiser l'économie d'exportation en lui offrant de bonnes conditions-cadres.

Ces 10 dernières années ont été profitables à la Suisse, car elles lui ont permis de retrouver les valeurs, qui avaient fait sa force, sa prospérité et sa réputation: volonté et travail, soin et bienfaisance, unité et solidarité, curiosité et innovation. ■

Radio Canada Lausanne

Sur mille Terriens, un seul habite en Suisse. Cela montre la taille de notre cher pays, mais cela montre aussi la nécessité d'être solidaires et unis, si nous voulons rester forts face aux pays étrangers.

Même les médias nationaux l'ont compris!

Ainsi, notre radio publique romande (la 1ère, Option Musique, ...) avait la détestable habitude de ne diffuser que des chansons en français et en anglais, ignorant par conséquent trois langues nationales.

Cela m'a amené à la baptiser Radio Canada Lausanne!

Par bonheur, la nouvelle équipe en place s'est rendu compte que, pour encourager l'unité du pays, il fallait aussi diffuser des chansons en allemand, italien et romanche. Grâce à ce changement de politique, les auditeurs romands peuvent maintenant se familiariser avec les autres langues nationales et commencer à les aimer et, pourquoi pas, vouloir les apprendre...

2030 — L'année du basculement dans le monde d'après



de
Raphaël Domjan
Fondateur et Président

rd@planetsolar.swiss

Fondation PlanetSolar

Ce groupement apolitique et altruiste appelé NewWorld, a pour objectif d'imaginer un monde qui abandonne le principe du système capitaliste basé sur la croissance, sans pour autant faire partie de l'idéologie de la décroissance. Ce groupement de personnes composé de scientifiques, de politiciens, d'économistes, de philosophes, d'ingénieurs, d'explorateurs et de médecins a travaillé pendant 5 ans pour mettre au point ce nouveau modèle de société dénommé «Duronomie». Les objectifs de ce nouveau modèle sont la stabilité du climat, la biodiversité et la qualité de vie humaine.

À présent, en 2030, les nations et les dirigeants mondiaux doivent effectuer un choix. Accepteront-ils ce nouveau modèle de fonctionnement ou décideront-ils de courir malgré eux à leurs fins?

Rendez-vous en 2031... ■



© SolarStratos

Parachutisme dans le monde d'après... ?

Malgré une réelle prise de conscience de la population civile ainsi que des milieux industriels sur les changements climatiques et leurs effets mesurables sur l'économie mondiale, la santé publique et la biodiversité, la décennie 2021 – 2030 a été marquée par une absence de réelle mise en application d'une transition énergétique en faveur d'une société décarbonée.

Les difficultés économiques engendrées par ces troubles climatiques ont d'autant plus perturbé la capacité des états et des entreprises à investir dans une transition rapide de création d'un nouveau modèle économique et de gouvernance. La pandémie du Coronavirus qui remonte en 2020, qui a coûté à l'économie mondiale des milliards de dollars et les politiques axées sur le court

terme se sont rajoutées aux difficultés déjà existantes, la paralysant et ne lui permettant pas de se réinventer.

La désertification de la presse classique remplacée par les médias sociaux et les influenceurs ont eu pour effet de semer le trouble dans l'opinion publique, notamment sur les solutions à adopter afin de limiter nos gaz à effet de serre et d'œuvrer pour la protection du climat. De plus, la robotisation de l'ensemble des secteurs économiques a impacté négativement le marché du travail. En 2030, le chômage actuel atteint 25% de la population active et presque un jeune sur deux de moins de 30 ans n'a pas d'emploi.

Le 24 décembre 2025, un groupement de personnes conscient que les leaders et que les systèmes démocratiques en place ne pouvaient inverser la tendance s'est créé.

Un vent nouveau souffle sur la planète !



de
Sabahudin Softic
Fondé de pouvoir / Gestion et analyses

ssoftic@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance SA

La décennie qui commence est le début d'une ère nouvelle qui propulsera le Monde à un niveau supérieur.

Au début de la décennie passée, le Monde était préoccupé par le Coronavirus. Les extraordinaires mesures budgétaires et monétaires prises pour lutter contre les conséquences économiques des, tout aussi extraordinaires, mesures imposées à l'économie, pour lutter contre la propagation du virus, faisaient rage. Dans cette sorte de panique générale, provoquée en grande partie par la perception des dangers supposés, à bien des égards exagérés, du virus, personne ne se doutait que le Monde était à l'aube d'un changement majeur.

Bien qu'ils aient été in fine les principaux concernés, je ne fais pas référence aux USA et aux événements américains de cette époque-là, notamment la fin de la présidence Trump. Ce que je veux relater ici c'est plutôt ce changement d'importance mondiale auquel on a assisté au cours de la décennie écoulée.

L'accélération des cours de l'or que l'on a connus au début des années 2020, puis le dépassement des plus hauts historiques atteints au début de la décennie 2010 étaient, avec le recul, annonciateurs d'un important changement à venir. Les cours du métal nous indiquaient quelque chose. Les cours montaient presque continuellement, peu importe ce qu'il se passait sur les autres classes d'actifs. À l'époque, cela avait amené son lot de sceptiques qui nous indiquait continuellement que les plus hauts étaient atteints et qu'il était temps de vendre. *Mais pour aller où? avait-on envie de leur rétorquer. Sur les actions*

qui étaient déjà richement valorisées? Sur les obligations qui délivraient des rendements réels négatifs? Sur l'immobilier? Ce n'était pas tout à fait clair, mais pour ces sceptiques du noble métal, il fallait que les investisseurs s'en débarrassent.

Mais quelque part on peut comprendre leur ignorance. Au début de la décennie passée, le dollar était encore la monnaie de réserve mondiale et peu de gens se doutaient de la suite des événements. Tout le système monétaire était basé sur le dollar ou, comme certains le nommaient, le pétrodollar. *Alors à quoi l'or pouvait-il bien servir?*

Pour rappel, et pour paraphraser ce que j'avais écrit dans un de mes articles il y a de nombreuses années (voir *Swiss Global Finance* N° 12, édition automne 2016, p. 16-18) : en 1971, le Monde avait changé de régime monétaire sans vraiment s'en rendre compte. Le président Nixon avait alors décidé de suspendre officiellement la convertibilité du dollar en or. Cette convertibilité était à la base des fameux accords de Breton Woods de 1944 qui était la mise en place d'un nouveau système monétaire international. Le cœur de l'accord était que le dollar soit échangeable à un taux fixe de USD 35 l'once et que toutes les autres monnaies soient échangeables contre le billet vert. Cela faisait de fait du dollar la monnaie des échanges commerciaux internationaux, et donc la monnaie de réserve internationale. Il faut tout de même relever qu'un des rares pays n'ayant pas été directement impliqués dans ce schéma était la Suisse, qui avait officiellement maintenu un étalon-or sur le Franc suisse jusqu'à l'an 2000.

Le demi-siècle qui a suivi cet événement de 1971 a montré toute la corruption liée au système de monnaie fiat et les inégalités et gâchis de toutes sortes que cela a créés dans le Monde. Cela ne pouvait clairement plus durer.

C'est ainsi que dans le courant des années 2020, après de massifs abus de la planche à billets, l'or a repris sa place au sein du système monétaire et a permis de stabiliser une situation devenue hors de contrôle. On entendait beaucoup de voix récalcitrantes à l'époque, certains proposant les cryptomonnaies ou d'autres alternatives pour faire face au désordre en cours, mais la raison a fini par prévaloir et le Monde est simplement retourné à ce qui avait fait ses preuves par le passé.

Après un peu plus d'un demi-siècle de dominance américaine sur le système monétaire, la décennie qui vient de s'écouler a vu émerger un nouveau système, ou plutôt une nouvelle forme d'un système ayant existé par le passé. Un système juste et équitable qui permet au capitalisme de se développer de manière responsable et morale, en profitant au plus grand nombre. L'or a finalement été officiellement remonétisé. Je dis officiellement, car en réalité l'or n'a jamais vraiment quitté les bilans des banques centrales, ou alors seulement en partie à l'image de ce qu'avait fait la Banque Nationale suisse (BNS). En effet, la BNS avait vendu la moitié de son or au début des années 2000 à un prix extrêmement bas si on le compare aux cours atteints dans les années qui ont suivi, mais les 1050 tonnes qu'elle a gardées a tout de même permis à la Suisse d'être le pays au monde ayant le plus d'or par habitant.

La décennie qui commence est la première qui voit la fin de l'hégémonie du dollar et permettra de constater si ce sera pour le meilleur ou pour le pire. Mais à en juger par l'histoire, un système monétaire sain, ou l'or détermine la monnaie, sera probablement radieux et propulsera l'Humanité à un niveau que l'on pouvait à peine imaginer il y a seulement quelques années en arrière. ■

Notre vie n'a pas de prix et celle de nos enfants ?

de

Marco Simeoni

Président et chef d'expédition

Fondation Race for Water



© Peter Charaf

Lausanne, le 1er janvier 2030

« Que je suis amer de constater que la majorité des gouvernements ont pris des décisions en 2020-21 dictées par la peur de représailles concernant la lutte contre le Covid-19 et ceci au détriment de nos jeunes, de nos libertés, de nos économies et de notre santé mentale. Ils avaient décidé de sauver nos aînés par une vaccination quasi forcée de l'ensemble

de la population. Les politiques se sont laissé orchestrer par les virologues qui avaient pris le pouvoir sur la société. Nous avons un peu oublié que vivre plus de 80 ans était déjà une chance par rapport à l'espérance de vie des pays émergents, que la mort faisait partie de la vie et surtout que notre futur dépend de nos enfants. »

Aujourd'hui en 2030, je constate une société déprimée et endettée alors que les enjeux du climat n'ont toujours pas été résolus! Des centaines de milliards ont été dépensés en 2020 afin d'éviter une faillite générale du système causée par des directives sanitaires imposées par les

gouvernements qui n'avaient pas la lucidité et le courage d'accepter que 0.03% de la population pouvait mourir du Covid-19. Ne pas avoir saisi l'opportunité d'utiliser ces centaines de milliards pour réinventer nos modèles économiques afin de stopper le réchauffement climatique et préserver

notre planète a été une terrible erreur. Il nous reste encore un long chemin pour sortir de cette crise environnementale et sociale, mais la bonne nouvelle c'est que la terre nous survivra! ■

© Julien Girardot



Ce que nous aurions pu faire

L'historien du climat **D. Bêtise** signe aux **Ed. Spes et Prognosis** *Ce que nous aurions pu faire*. Retranscription de son entretien avec la RTS.



de
Sophie Varone
PMP-Project manager, Metamorphe

sovarone@gmail.com

– Didier Bêtise, vous êtes l'invité de la rédaction ce soir, vous êtes historien du climat et vous venez de publier *Ce que nous aurions pu faire* aux Éditions Spes et Prognosis, un livre dans lequel vous nous proposez une analyse de la dernière décennie passée au crible des ambitions de l'Accord de Paris. Comment comprendre ce titre, aujourd'hui en 2030, Didier Bêtise? Regrets, accusations, mise en garde? On ne sait en effet pas bien comment l'interpréter.

– *Bonsoir Marius. Regrets absolument, accusations indirectement peut-être, mise en garde inutile aujourd'hui.*

– Mais qu'est-ce que cela signifie, Didier Bêtise? Qu'il est trop tard? Trop tard pour l'action climatique? Trop tard pour espérer répondre aux objectifs de l'Accord de Paris?

– *Trop tard pour l'action climatique certainement pas, seule elle donne encore du sens à la survie de notre espèce. Quant à l'Accord de Paris, tous ses signataires*

s'accordent aujourd'hui pour reconnaître qu'il doit être reformulé. Nous n'atteindrons pas la neutralité carbone en 2050, il n'y a aucun doute là-dessus.

– Mais qui faut-il blâmer du retard que nous avons pris, que nous avons continué de prendre plutôt, dans le domaine de la protection du climat? Vous mentionnez les acteurs du monde politique qui n'ont su s'entendre ni sur les mesures à prendre ni sur leur priorité, les représentants de l'industrie ou des entreprises issues du secteur privé qui ont trop souvent brandi le climat au nom d'une responsabilité sociale d'entreprise qui n'était qu'un instrument de marketing, la communauté scientifique, dont une infime partie s'est opposée à l'écrasante majorité sur la question du réchauffement, ce qui a donné l'illusion d'une division et qui a contribué à répandre la méfiance et le déni au sein de la population... À qui la faute Didier Bêtise?

– *La responsabilité nous la partageons tous. Les politiciens, bien sûr, qui n'ont pas osé cette révolution, les médias qui n'ont pas diffusé le message approprié, la société civile, qui s'est déchargée de toute responsabilité prétextant qu'à elle seule elle se sentait impuissante, les entreprises, on les a déjà évoquées, qui ont tablé sur une 'croissance verte' sans juger utile de commenter cette contradiction.*

– Une responsabilité collective, en somme. À quel moment, selon vous, aurions-nous dû agir pour avoir une chance de répondre aux conditions stipulées dans l'Accord de Paris?

– *Je dirais, c'est ce que j'avance d'ailleurs dans mon livre, que le moment charnière date des années 2019, 2020. 2019 parce que c'est à ce moment-là qu'une prise de conscience généralisée de l'urgence de la situation climatique eut lieu, 2020 parce que c'est cette année que sévit la première de la longue série de pandémies auxquelles nous devons faire face depuis une décennie, la maladie à coronavirus 2019, la COVID-19. Non que j'établisse un lien direct entre la COVID-19 et le réchauf-*



Philippe Visson - *Regards hallucinés* - 100 x 130 cm

Spes et Prognosis

Didier Bêtise

CE QUE NOUS AURIONS PU FAIRE

fement climatique, comprenez-moi bien... pourquoi à ce moment-là ? Parce que ce virus mit le monde à l'arrêt pendant plusieurs mois, le plongeant dans un contexte de peur et d'incertitude sans précédent depuis près d'un siècle, poussant les gouvernements à agir dans l'urgence et la confusion. Des mesures liées à la situation climatique ont, certes, été prises, mais il s'agissait de solutions à court terme qui manquaient cruellement de globalité, qui ont poussé les États à se replier sur eux mêmes alors que nous aurions dû élargir nos perspectives et parier sur une collaboration plus généralisée. Notre plus grande erreur reste toutefois de ne pas avoir su profiter de ce contexte extrêmement propice.

– Propice à quoi ?

– À la réflexion... parce que nous savions que nous devions ajuster l'ensemble de nos modes de vie si nous voulions préserver l'habitabilité de la planète, le sujet avait même été évoqué à plusieurs reprises, mais plutôt que de provoquer un débat de fond, on nous a servi pléthore d'arguments en faveur d'une solution tout électrique, on nous a vendu l'espoir de technologies encore en développement, la promesse utopiste d'une substitution par le renouvelable de notre consommation d'énergies fossiles, la nécessité de sauver une économie qui devait l'être, bien sûr, mais pas avant de l'avoir repensée dans ses fondements, pas avant d'avoir mieux défini

les valeurs sur lesquelles appuyer le monde qui nous attendait...

– Mais qu'est-ce que nous aurions dû faire, alors ?

– Nous aurions dû remettre en question, de fond en comble, un système qui conduisait le monde à sa perte. Nous aurions pu développer des outils qui, si bien diffusés, nous auraient permis de combler un certain fossé entre ce que nous croyions possible et ce qui l'était véritablement, des outils qui auraient convenablement informé les individus et qui auraient suscité la réflexion, la pensée autonome et critique, qui auraient provoqué l'introspection écologique et l'autodétermination, aussi bien à l'échelle individuelle que collective, des outils qui nous auraient permis de prendre conscience de l'impact de nos choix et de redéfinir nos libertés fondamentales, notre responsabilité face aux générations futures et les contours du monde dans lequel nous voulions vivre.

– Et à quel genre d'outils pensez-vous, Didier Bêtise ?

– Cette question risque de nous occuper bien au-delà du temps qui nous est imparti dans le cadre de cet entretien Marius, pour y répondre, je vous invite donc à lire mon livre. ■

2030... désillusions ou opportunités



de
Olivier Ferrari
CEO

oferrari@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance SA

Les scientifiques observent l'évolution du climat dans toutes les régions de la planète et dans l'ensemble du système climatique, selon le dernier rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) publié le 9 août 2021. Nombre des changements relevés sont sans précédent depuis des milliers, voire des centaines de milliers d'années, et certains phénomènes déjà en cours – comme l'élévation continue du niveau de la mer – sont irréversibles sur des centaines ou des milliers d'années.

Toutefois, des réductions fortes et soutenues des émissions de dioxyde de carbone (CO₂) et d'autres gaz à effet de serre limiteraient le changement climatique. Alors que la qualité de l'air en bénéficierait rapidement, la stabilisation des températures mondiales pourrait prendre 20 à 30 ans. Le document édité a été approuvé par 195 gouvernements membres du GIEC à l'issue d'une session d'approbation virtuelle de deux semaines amorcées le 26 juillet 2021.

Le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) est l'organe des Nations Unies chargé d'évaluer les travaux scientifiques consacrés aux changements climatiques. Il a été créé en 1988 par l'Organisation météorologique mondiale et le Programme des Nations Unies pour l'environnement afin d'offrir aux décideurs des évaluations régulières du fondement scientifique de l'évolution du climat, des incidences et des risques associés et des possibilités d'adaptation et d'atténuation.

Cependant, en 1972, la publication de «The Limits to growth» ou «rapport Meadows», le rapport commandité par le Club de Rome et préparé par une équipe

de scientifiques du Massachusetts Institute of Technology, produit un impact considérable sur le monde académique et politique. Ce rapport affirme, en s'appuyant sur un modèle mathématique du monde, et à grand renfort de graphiques, que le système planétaire va s'effondrer sous la pression de la croissance démographique et industrielle, à moins que l'humanité ne décide délibérément de stabiliser sa population et sa production.

Il faut attendre 1992 et le troisième Sommet de la Terre de Rio pour voir bouger les lignes. La protection de l'environnement et le développement durable sont désormais

considérés comme incontournables pour l'avenir de l'Homme et de la planète. 196 nations dont tous les membres de la Communauté européenne, ratifient la Convention-cadre issue du Sommet de la Terre de Rio, qui implique de se réunir chaque année afin de maintenir les efforts. Ces grandes réunions annuelles sont dénommées «Conférences des Parties» (Conference of Parties), les fameuses COP. La première conférence, dite COP 1, s'est déroulée à Berlin en 1995. La prochaine conférence COP26 se déroulera en 2021 à Glasgow en Écosse. Le sommet réunira les parties pour accélérer l'action vers les objectifs de l'Accord de Paris et de la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques.

Plus d'un demi-siècle de rapports, d'alertes et de constats. Un changement de paradigme n'est plus une vision du futur, mais un mouvement. Les impacts sur le système Terre sont avérés, les opportunités de rénovation, reconstruction et construction d'un futur désirable sont un acquis et 2030 doit en démontrer les premiers effets positifs. ■

LES SECTEURS CIBLES POUR INVERSER LE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE



Inspired by Paul Hoken | Drawdown Plan
© CONINCO Explorers in finance SA
VEVEY | SAUSSE - 08/2021

* Potentielle réduction d'émissions
[CO₂ - éq (Giga-tonnes)] 2020 - 2050



... and climbing.

Ein Global Player in Asset Servicing...

Offerieren von führenden Investor Service Dienstleistungen erfordert eine ständige Weiterentwicklung. CACEIS Strategie des nachhaltigen Wachstums ist Kunden zu helfen, ihre Herausforderungen im Wettbewerb auf globaler Ebene zu erfüllen. Finden Sie heraus wie Sie mit unseren kundenorientierten Dienstleistungen einen Sprung voraus bleiben.

CACEIS, Ihr Partner für die Fondsverwaltung und Depotbank in der Schweiz.

www.munier-bb.ch

Unsere Büros in der Schweiz:

CACEIS Switzerland

Nyon +41 58 261 9400

Zürich +41 58 261 9471

www.caceis.com

caceis
INVESTOR SERVICES

solid & innovative

ESG als Baustein bei Senior Secured Loans



Von
Samuel Müller
Portfolio Manager
Alternative Anlagen
Samuel.Mueller@baloise.com



Agnes Lucia Neher
Head Responsible Investment
Agnes_Lucia.Neher@baloise.com
Baloise Asset Management AG

Zusammenfassung

- Zu einem vorausschauenden Risikomanagement gehört neben einer klugen Kreditsteuerung auch die Integration von Nachhaltigkeit. Senior Secured Loans (SSL), bei welchen im Anlageprozess ökologische, soziale und Governance (ESG)-Faktoren integriert werden, sind eine gute Diversifikationsopportunität.
- Wir sind davon überzeugt, dass die Integration von ESG-Faktoren im Anlageprozess der SSL zu tieferen Risiken und dadurch zu einem besseren Rendite-/Risikoprofil führt.
- Transparenz ist zentral für Anleger. Ein umfassendes ESG-Portfolio Reporting dokumentiert die nachhaltigen Bestrebungen im Bereich SSL. Investoren und damit u.a. auch Versicherte oder Stifter werden über die Anstrengungen regelmässig informiert.

Der Ausbruch von COVID-19 hat uns einmal mehr schonungslos aufgezeigt, dass Krisen nicht vorhersehbar sind. Für Pensionskassen und andere institutionelle Anleger stiegen die Herausforderungen auf der Anlageseite mit der zusätzlichen Unsicherheit nochmals an. Klar verständliche und vorausschauende Risikoprozesse und ein breit abgestütztes Portfolio sind keine Lehren aus der jüngsten Krise, sondern genauso alt wie die Portfoliotheorie selbst. Aber sie werden auch in Zukunft entscheidend für den Anlageerfolg sein.

Für langfristig orientierte Anleger sehen wir u.a. Nachhaltigkeit von besonderer Bedeutung. Nachhaltige Anlagen wurden während der Coronakrise auf die Probe gestellt und sie haben bestanden, denn in schwachen Marktphasen ist besonders die Widerstandskraft («resilience») eines Unternehmens entscheidend. Dafür braucht es u.a. ein gutes Abschneiden verschiedener ESG-Kriterien (Environmental, Social und Governance). Zum Beispiel muss ein Unter-

nehmen vorausschauend mit den Auswirkungen des Klimawandels oder der Wasserbelastung umgehen («E»). Zudem sind z.B. im sozialen Bereich («S») Mitarbeiterzufriedenheit oder eine stabile Kundenbeziehung relevant. Eine robuste Governance («G») ist die Voraussetzung in zukünftigen kritischen Situationen gut aufgestellt zu sein, um schnell und entschieden zu handeln. Diese Belastbarkeit zahlt sich nicht nur langfristig, sondern auch in unsicheren Zeiten aus.

Der Ausblick für die Konjunktur und die Finanzmärkte bleibt mit viel Unsicherheit behaftet. Anleger von u.a. SSL werden somit weiterhin unsicheren Zeiten ausgesetzt sein und dürften verstärkt Nachhaltigkeitskriterien in ihre Investitionsentscheidungen integrieren. Dies auch vor dem Hintergrund, dass Regierungen und regulatorische Behörden ihren Fokus zunehmend auf die Nachhaltigkeit legen.

Vor diesem Hintergrund stellen nachhaltige SSL eine Diversifikationsmöglichkeit dar. Dies zum Beispiel als Alternative oder als Ergänzung zur Obligationenanlage.

SSL sind privat arrangierte und erstrangig besicherte Kredite an Unternehmen, deren Bonität unterhalb von Investment Grade eingestuft wird. Trotz tieferer Kreditwürdigkeit der Schuldner gewährleistet bei allfälligen Zahlungsausfällen die Erstrangigkeit von SSL in der Kapitalstruktur der Unternehmen einen ausgeprägten Gläubigerschutz. SSL sind variabel verzinslich und schützen Investoren vor Kursverlusten bei steigenden Zinsen. Beispielsweise falls die hohe Staatsverschuldung zu einer höheren Inflationsrate und damit unerwartet zu höheren Nominalzinsen führt. Bei institutionellen Anlegern haben sich SSL als Anlageklasse über Jahrzehnte etabliert.

Schutz vor schleichender Verschlechterung der Kreditqualität

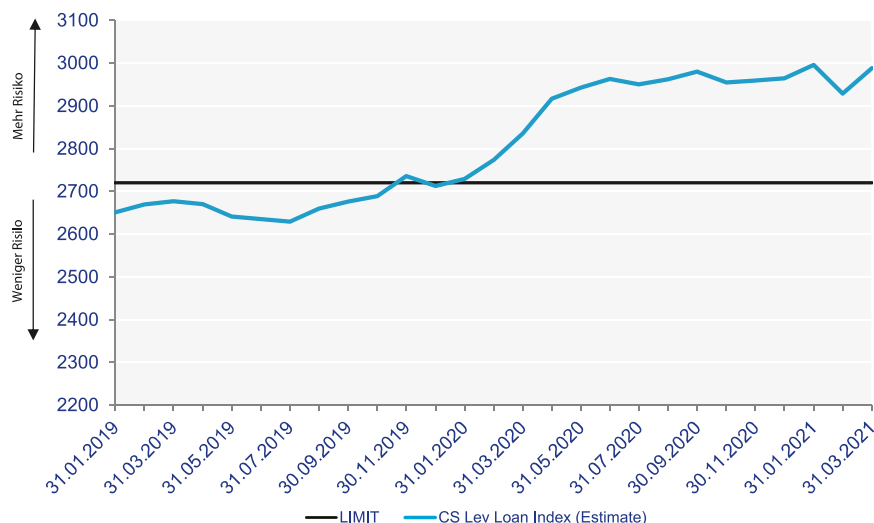
Ein Blick zurück. In den vergangenen Jahren konnte ein schleichender Rückgang der Schuldnerqualität (Ratings) am SSL-Markt beobachtet werden, der sich seit Herbst 2019 akzentuiert hat. Somit ist im Durch-

Was bedeutet «Senior»?

Was bedeutet «Secured»?

Die Bedienung des Fremdkapitals unterliegt einer Rangordnung, auch als Seniorität bezeichnet. SSL sind erstrangig («Senior») sicher Darlehen. «Senior»-Investoren geniessen gegenüber anderen Fremd- und Eigenkapitalgebern wie Hochzinsanleihen und Aktien höchste Priorität, was das Risiko möglicher Zahlungsausfälle reduziert. «Secured» bedeutet, dass SSL durch die Hinterlegung der Vermögenswerte des Unternehmens gesichert sind. Beispielsweise können SSL durch einen Maschinenpark oder Erträgen von verpfändeten Kunden gesichert sein. Bei einem Zahlungsausfall sind SSL die Kapitalart mit der üblicherweise höchsten Erholungsquote (Recovery Rate).

Kontinuierlicher Anstieg des Kreditrisikos seit 2019



schnitt das Risiko eines SSL-Portfolios gestiegen gemessen am Kreditrisiko des CS Leveraged Loan Index. Bei einer Investition in SSL ist es deswegen zentral, dass ein regelbasierter Mechanismus besteht, der die Kreditqualität im SSL-Portfolio von dieser schleichenden Verschlechterung verschont.

Zu einem vorausschauenden Risikomanagement gehört neben einer regelbasierten Kreditsteuerung auch das verantwortungsbewusste Investieren. Die Integration von ESG-Kriterien in den Anlageprozess – und damit das verantwortungsbewusste Investieren – kann sich positiv auf das Rendite-Risiko-Verhältnis auswirken.

kehrt kann ein lascher RI-Ansatz zur Folge haben, dass die beabsichtigten positiven Effekte auf Diversifikation, Rendite und Risiko zu gering sind. Wichtig ist, dass ein nach ESG-Kriterien ausgerichtetes Loan-Portfolio immer noch über verschiedene Industrien diversifiziert ist.

ESG-Integration mit Auswirkungen auf Rendite und Risiko von SSL

Bei der ESG-Integration von SSL ist ein pragmatisches und passendes Gleichgewicht hinsichtlich Rendite-/Risikoprofil zu

1. «Negative Screening» um sicherzustellen, dass Emittenten mit den grössten ESG-Risiken ausgeschlossen werden

2. Identifizieren der wesentlichen ESG-Risiken und Chancen einer Unternehmung oder eines Sektors, da ESG-Faktoren ebenso einen positiven Einfluss auf die Bewertung haben können

2. Integration der wesentlichen ESG-Risiken und Chancen in die Kreditanalyse. Es werden verschiedene Anpassungen an Finanzkennzahlen vorgenommen, um die tatsächliche Bewertung der Unternehmung besser widerzuspiegeln

Responsible Investment Policy führt zur SSL-Diversifikation

Wie bei jeder anderen Anlageklasse muss auch bei SSL im Vorfeld der Einfluss der einzelnen Aspekte einer Responsible Investment Policy (RI-Policy) auf das Portfolio geprüft werden. Das Besondere an SSL ist, dass das Universum an Loans mit ungefähr 1400 unterschiedlichen Emittenten (im CS Leveraged Loan Index) deutlich geringer ist als bspw. das globale Aktienuniversum. Somit hat die konkrete Ausgestaltung einer RI-Policy starke Auswirkungen auf die Diversifikation im SSL-Portfolio. Beispielsweise kann ein sehr einschränkender Ansatz das Loans-Universum stark begrenzen, so dass nur noch eine Handvoll Emittenten im Portfolio übrig sind. Umge-

definieren bzw. anzustreben. Oft bedeutet dies ein Balanceakt und ein Abwägen von Vorgaben und wünschbaren Resultaten.

Zum Beispiel hätte der konsequente Ausschluss sämtlicher Loans im Sektor «Minerals/Metals» in einem diversifizierten SSL-Portfolio über die letzten 15 Jahre zur Folge gehabt, dass die Rendite 0.01% p.a. tiefer gelegen hätte. Andererseits hätte man von einer tieferen Volatilität profitiert. Weiter kann festgestellt werden, dass der marginalen Renditeeinbusse neben der Senkung der Volatilität eine Reduktion der Kreditausfallrisiken gegenübersteht, was eine klare Verbesserung des Rendite-/Risikoprofils bedeutet.

Wir sind der Überzeugung, dass die Integration von ESG-Faktoren bei SSL zu tieferen Risiken und dadurch zu einem besseren Rendite-/Risikoprofil führt. Durch Ausschluss gewisser Emittenten und die kluge Integration von ESG-Kriterien wird eine positive Wirkung für Investoren, die Gesellschaft und Umwelt angestrebt.

Baloise Responsible Investment: 1) Ausschluss...

Responsible Investment optimiert die Kreditanalyse und wirkt ergänzend.

Der Ausschluss von Emittenten, welche ESG-Mindestkriterien nicht erfüllen, ist der erste Prozessschritt («negative Screening»). Beispiele für einen Ausschluss sind Produzenten kontroverser Waffen (inkl. SVVK-ASIR Liste) oder Emittenten, welche Menschenrechte missachten.

Der Ausschluss von Unternehmen, die den Mindestkriterien nicht gerecht werden, hat einen positiven Impact auf ein Loan-Portfolio: die Gefahr kann reduziert werden, dass ein Unternehmen nicht den vollen Investitionsbetrag zurückbezahlt. Dazu ein Beispiel: Ein Unternehmen braucht neues Geld, welches es sich über eine Verschuldung am Loan-Markt besorgt. Falls das Unternehmen wegen Verletzung von Nachhaltigkeitskriterien von vielen Investoren gemieden wird,

muss es hohe Zinsversprechungen machen, um bei den verbleibenden Investoren an liquide Mittel zu gelangen. Als Resultat davon kann es unter Umständen wegen der überhöhten Zinslast seine Kredite nicht mehr bedienen. Mit einer konsequenten ESG-Strategie können solche Unternehmen gemieden werden.

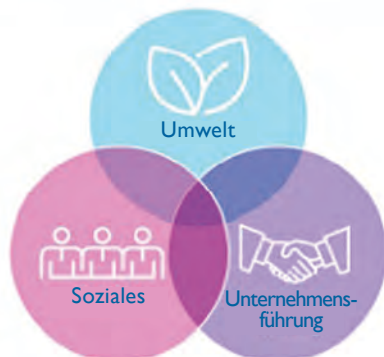
...und 2) ESG-Integration

Unter ESG-Integration wird die Analyse und Berücksichtigung von ESG-Faktoren in der gesamten Kreditanalyse verstanden. Im Kern der Kreditanalyse geht es um die Frage, ob eine Unternehmung den Kredit vollständig zurückbezahlen kann. Dabei werden ESG-Kriterien integriert. Ein Kreditana-

Was Sind ESG-Faktoren?

Unter Responsible Investment (RI) wird bei der Baloise die Einbindung von Faktoren aus den Bereichen Umwelt, sozialer Verantwortung und Unternehmensführung (ESG-Faktoren) in den Anlageprozess verstanden.

ESG-Faktoren



lyst beurteilt den zukünftigen Wert einer Unternehmung, um abzuschätzen, ob die Investitionssumme zurückbezahlt werden kann. Wenn beispielsweise eine Unternehmung ökologischen Standards hinterhinkt und deswegen höhere Betriebskosten wahrscheinlich sind, wird dies in der zukünftigen Profitabilität mitberücksichtigt.

Bei der ESG-Integration geht es nicht zwingend darum, weitere Loans auszuschliessen. Es geht vielmehr darum, die Unternehmungen auszuwählen, bei welchen ESG-Kriterien zu Wettbewerbsvorteilen führen können.

Ein Beispiel

Nehmen wir als Beispiel den Loan eines Anbieters von Mehrweg-Kunststoffbehältern für den Transport frisch produzierter Waren. Da nahezu alle Kunststoffe aus Chemikalien hergestellt werden, die aus der Produktion von fossilen Energieträgern (Gas, Öl und Kohle) stammen, könnte dieser Loan auf den ersten Blick durch das ESG-Raster durchfallen. Eine genauere Betrachtung zeigt, dass wiederverwendbare Kunststoffbehälter verwendet werden, um frische Produkte effizient zwischen Produzenten, Lagerhäusern und Einzelhändlern zu transportieren. Ein effizienter Transport reduziert Lebensmittelabfälle. Im Vergleich zu Einweg-Kunststoff verbraucht die Lö-

sung des Unternehmens deutlich weniger Energie und Wasser und erzeugt fast 90% weniger Abfall. Dieses Beispiel zeigt auf, dass mit der Investition in den Loan der weltweite Ressourcenverbrauch auf eine wirtschaftlich sehr sinnvollen Art optimiert werden kann.

Vorteile für Investoren bei der Integration von ESG-Faktoren

Bisher berücksichtigen nur wenige SSL-Fondsanbieter ESG-Kriterien. Dies ist fast verwunderlich, da ein starkes ESG-Profil von Unternehmen zu hoher Widerstandskraft («resilience») führt. Langfristig dürfte kein Weg an einer nachhaltigen Ausrichtung von Anlagen vorbeiführen. Denn Unternehmen, deren Strategien im Widerspruch zu ESG-Prinzipien stehen, werden mit Reputationsproblemen und Wettbewerbsnachteilen zu kämpfen haben und eine tiefe Widerstandskraft haben. Dies wird sich mit hoher Wahrscheinlichkeit finanziell negativ auswirken. Dies gilt für SSL wie auch für alle anderen Anlageklassen.

Transparenz ist zentral

Gerade bei Alternativen Anlagen sind heute Transparenz und Einblick in die Umsetzung der nachhaltigen Strategie zentrale Kundenbedürfnisse. Das Ziel ist es, Kunden ein besseres Verständnis für die Anlage-

prozesse zu geben und die verschiedenen Anlageprodukte vergleichbarer zu machen. Ein umfassendes ESG-Portfolio Reporting dokumentiert die nachhaltigen Bestrebungen im Bereich SSL und dient der regelmässigen Kommunikation mit Investoren und damit u.a. mit Versicherten, Spendern, Stiftern.

Eine RI-Policy ist kein starres Gebilde, sondern soll sich im Laufe der Zeit entwickeln und an die Bedürfnisse der Investoren und an die regulatorischen Anforderungen anpassen. ■

Soziale Staatsanleihen in einer Welt nach Covid-19



Von
Benjamin Kelly
Senior Analyst, Global Research



Simon Bond
Director of Responsible Investment
Portfolio Management

Columbia Threadneedle Investments

Die Coronapandemie hat unser Leben in vielerlei Hinsicht verändert. Sie hatte für die Menschen überall auf der Welt tiefgreifende und in jüngster Zeit beispiellose Folgen und hat sich von der Beschäftigung über unsere Gesundheit und unser Wohlbefinden bis hin zu unserem Alltag auf alle möglichen Bereiche ausgewirkt. Auch die Kapitalmärkte reagieren auf diese Krise, wobei ein relativ wenig beachtetes Segment im Mittelpunkt steht.

Bei Anlageentscheidungen unter Berücksichtigung von ökologischen, sozialen und Governance-Kriterien (ESG) stehen häufig die markanteren Umwelt- und Governance-

Aspekte im Vordergrund, während soziale Merkmale ein Schattendasein führen.

Vielleicht liegt das daran, dass sich die Umwelt- und Governance-Aspekte eines Unternehmens leichter beurteilen lassen: Die CO₂-Emissionen von Flugzeugen oder die Vielfalt im Board lassen sich beispielsweise recht problemlos feststellen.

Bei sozialen Belangen ist die Beurteilung jedoch etwas schwieriger. Zwar hat die Bedeutung von ESG Aspekten durch das Coronavirus insgesamt zugenommen. Die derzeit am schnellsten wachsende Dimension nachhaltiger Finanzen ist jedoch die

soziale, denn durch den Ausbruch der Pandemie hat das Interesse an der Emission von sozialen Anleihen zugenommen.

Boom am Anleihemarkt

Die Anleihemärkte sind seit jeher ein aussagekräftiges Barometer für das Interesse der Investoren an ESG-Aktivitäten. Es genügt ein Blick auf die Emissionen von grünen, sozialen und nachhaltigen Anleihen. Diese Papiere werden als Anleihen mit „spezifischer Verwendung der Emissionserlöse“ definiert. Diese fließen also ausschließlich in vorab festgelegte Umwelt-, Sozial- oder Nachhaltigkeitsprojekte (eine Mischung aus Ökologie und Sozialem).

Dieser Bereich ist in den letzten Jahren rasant gewachsen. Das Gesamtemissionsvolumen beläuft sich auf über 900 Mrd. US-Dollar.⁴⁴ Allein im Jahr 2020 wurden bisher Papiere im Wert von 141 Mrd. US-Dollar emittiert, verglichen mit 107 Mrd. US-Dollar zur gleichen Zeit vor zwölf Monaten.⁴⁵ Innerhalb dieses Segments hat der Ausbruch von Covid-19 jedoch vor allem sozialen Anleihen Auftrieb gegeben, weil sich Schuldner auf diesem Weg Finanzmittel für Projekte zur Abfederung der Auswirkungen der Pandemie beschaffen können, etwa für die Gesundheitsversorgung und die Erhaltung von Arbeitsplätzen.

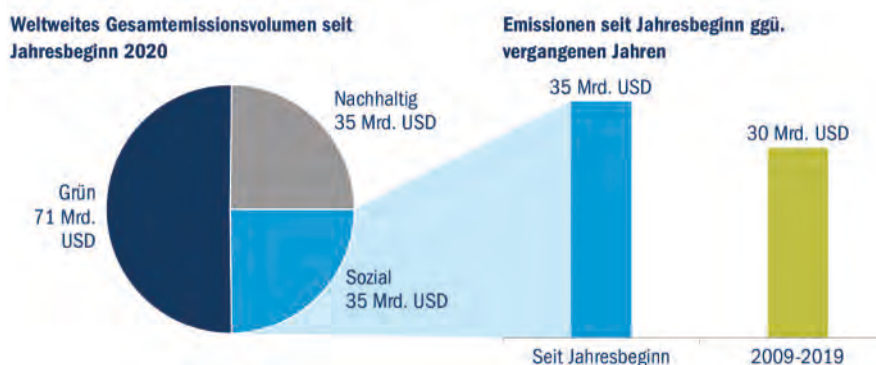
Seit die International Capital Markets Association im Jahr 2017 die Social Bond Principles veröffentlicht hat, haben soziale Anleihen stetig an Dynamik gewonnen – vor der Pandemie belief sich ihr Volumen auf über 50 Mrd. US-Dollar. Grüne Papiere überwogen jedoch soziale Anleihen, die nur etwa 7 % der Emissionen mit „spezifischer Verwendung der Erlöse“ ausmachten.⁴⁶ Die Coronavirus-Krise hat die Menschen dazu gebracht, ihren Blickwinkel zu erweitern und auch Sozial- und Nachhaltigkeitsanleihen einzubeziehen. Während also die Emission von grünen Anleihen im Vergleich zur gleichen Zeit des letzten Jahres um 13 % zurückgegangen ist – 82 Mrd. US-Dollar im Jahr 2019 gegenüber 71 Mrd. US-Dollar im Jahr 2020 seit Jahresbeginn –, haben wir einen Anstieg von gekennzeichneten Sozialanleihen um 400 % gegenüber der gleichen Zeit des letzten Jahres gesehen – 7 Mrd. US-Dollar im Jahr 2019 gegenüber 35 Mrd. US-Dollar im Jahr 2020 seit Jah-

Abbildung 1: Globale Anleihen in Zahlen



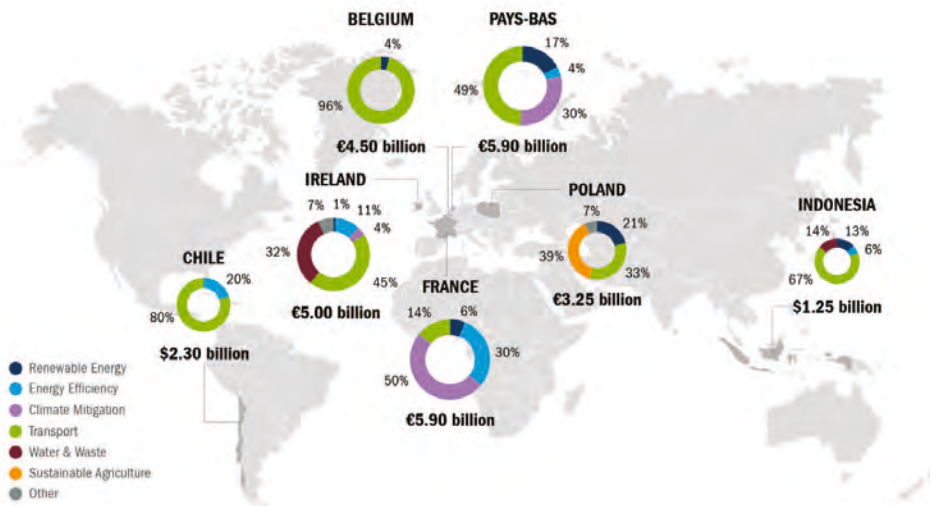
Quelle: Bloomberg und Columbia Threadneedle Investments, 2. Juni 2020.

Abbildung 2: Weltweite Neuemissionen von sozialen Staatsanleihen



Quelle: Columbia Threadneedle Investments und Bloomberg, Stand: 2. Juni 2020.

Abbildung 3: Weltweite Neuemissionen von sozialen Staatsanleihen



Quelle: Dutch State Treasury Agency, Mai 2020/Ministerium für Wirtschaft und Finanzen (Frankreich), 2017/Irish Sovereign Green Bond Allocation Report, 2018/Föderaler Öffentlicher Dienst Volksgesundheit, Sicherheit der Nahrungsmittelkette und Umwelt, Belgien, 2018/Finanzministerium Polen, 2017/Finanzministerium Republik Indonesien, 2019/Internationale Finanz-Corporation, 2017.

resbeginn (Abbildung 3). Darüber hinaus gab es 42 Mrd. US-Dollar an speziellen Covid-19-bezogenen Emissionen mit Sozial- oder Nachhaltigkeitsanleihen. Einige Akteure stachen im Zuge dieser erhöhten Emissionsaktivität besonders hervor: Die Internationale Finance Corporation (IFC) platzierte von 2017 bis 2019 28 Sozialanleihen im Volumen von 1,46 Mrd. US-Dollar; sammelte im März dieses Jahres jedoch mit einer einzigen Emission 1 Mrd. US-Dollar ein.⁴⁸ Derweil begab Frankreichs Nationaler Dachverband für Beschäftigung in Industrie und Handel (Unédic) im Mai seine erste Sozialanleihe im Wert von 4 Mrd. Euro und damit die größte jemals begebene Sozialanleihe der Welt (über alle Emittentengruppen hinweg). Im Juni begab die Behörde dann eine zweite Sozialanleihe über weitere 4 Mrd. Euro.

Auch im Finanzsektor wurden Covid-19-Anleihen emittiert: Die Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), die Bank of America und die Kookmin Bank in Südkorea haben allesamt soziale Anleihen ausgegeben, deren Emissionserlöse in soziale Projekte mit dem Ziel, die Folgen des Virus abzuschwächen, geflossen sind. Die im bisherigen Jahresverlauf verzeichneten Zahlen sind also so hoch wie noch nie. Wird sich dieser Trend fortsetzen? Wir halten das für wahrscheinlich – auch im weiteren Verlauf der Pandemie und darüber hinaus. Darüber, ob soziale Anleihen letztlich grüne in den

Schatten stellen werden, besteht in unseren Augen weniger Gewissheit.

Postpandemische Perspektiven

Psychologisch gesehen sind Investoren in der Regel monothematisch. Das heißt, wir können uns zu einem Zeitpunkt immer nur auf ein großes Thema konzentrieren. Da der soziale Aspekt vorübergehend im Rampenlicht steht, weil die Aufmerksamkeit der Anleger der Coronakrise gilt, dürften Neuemissionen von sozialen Anleihen auf kurze Sicht Hochkonjunktur haben. Doch das Coronavirus hat auch auf die Zerbrechlichkeit des Ökosystems und die Dringlichkeit der Emissionsreduzierung aufmerksam gemacht. Krisen verstärken üblicherweise die Verinnerlichung von bereits bestehenden Trends. Der Klimawandel ist unseres Erachtens ein gutes Beispiel hierfür.

Dafür sprechen auch die jüngsten politischen Signale von Regierungen rund um den Globus. Die EU hat ihr Emissionsreduktionsziel für 2030 bereits von 40 % (gegenüber dem Niveau von 1990) auf 50 % erhöht und die Bekämpfung des Klimawandels so zum Herzstück ihrer wirtschaftlichen Erholung gemacht. Im angekündigten 1,85 Bio. Euro schweren europäischen Konjunkturprogramm für den Wiederaufbau nach der Coronakrise sind mindestens 200 Mrd. Euro für konkrete Klimainvesti-

tionen vorgesehen. In anderen Teilen der Welt hält die langfristige strukturelle Tendenz zur Eindämmung des Klimawandels an. Das heißt also, auch wenn der soziale Aspekt nach Covid-19 fest in den Köpfen der Menschen verankert bleiben wird, dürfte der Klimawandel wieder zum zentralen ESG-Thema werden.

Infolge der Coronapandemie wird voraussichtlich auch die Bedeutung von ESG-Überlegungen im Unternehmensverhalten und bei Anlageentscheidungen weiter zunehmen. Außerdem hat der Sektor im Zuge der Krise eine Feuerprobe bestanden: ESG-Strategien haben in puncto Kapitalflüsse und Anlageperformance in der Krise positiv abgeschnitten. So sind die Mittelzuflüsse in ESG-Fonds seit Jahresbeginn um 3 % gestiegen, wohingegen sie bei Nicht-ESG-Fonds weitgehend stagnierten.

Für Regierungen ist diese Nachfrage sicherlich eine Chance, es supranationalen Emittenten gleichzutun und als Reaktion auf die Krise Staatsanleihen auszugeben. Diese Idee ist nicht neu: Eine Reihe von Ländern hat dies in den letzten drei Jahren getan, darunter die Niederlande, Frankreich, Irland und Belgien. Bei den Papieren handelte es sich durchweg um grüne Anleihen mit Schwerpunkt auf erneuerbaren Energien, Energieeffizienz und umweltfreundlichem Verkehr (siehe **Abbildung 3**). Man geht davon aus, dass Schweden, Deutschland und Spanien diesem Beispiel in den nächsten sechs Monaten folgen werden. Derweil bereitet sich Mexiko darauf vor, einen SDG-Bond (Sustainable Development Goals) zu begeben, also eine Anleihe, die sich an den UN-Zielen für nachhaltige Entwicklung orientiert.

Obwohl britische Investoren beständig zu den größten Abnehmern solcher Anleihen gehören (beim jüngst ausgegebenen Social Bond der Entwicklungsbank des Europarates stellten sie beispielsweise 14 % der Käufer, lediglich übertroffen von Frankreich und Asien⁴⁹).

Die Coronapandemie hat also beispiellose Zeiten eingeläutet, was sich letztlich auf ganzer Linie positiv auf die Emission von Anleihen mit „spezifischer Verwendung der Emissionserlöse“ auswirken dürfte, und wir erwarten künftig von

WICHTIGE INFORMATIONEN:

Nur für Anlageberater/professionelle Anleger (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben).

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Diese Unterlagen stellen kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gelten sie als Anlageberatung oder sonstige Leistungen. Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt. Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. Mit internationalen Anlagen sind bestimmte Risiken verbunden, zudem können die Anlagen aufgrund möglicher politischer, wirtschaftlicher oder Währungsschwankungen und unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Standpunkt zum genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochterunternehmen von Columbia

Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlichen Anlagen oder Anlageentscheidungen von Columbia Threadneedle und seinen Tochtergesellschaften, ob sie nun für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden getätigt werden, spiegeln die hierin ausgedrückten Meinungsäußerungen nicht notwendigerweise wider. Diese Informationen stellen keine

Für die Region EMEA gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, Vereinigtes Königreich. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.

Quellen S. 52-54:

- 44 Bloomberg und Columbia Threadneedle Investments, Juni 2020.
- 45 Columbia Threadneedle Investments, Stand: 2. Juni 2020.
- 46 Bloomberg, Juni 2020.
- 47 Columbia Threadneedle Investments, Stand: 2. Juni 2020.
- 48 https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/2be3dc0eec8e-40ce-8f71-3d8cafe25a59/2_IFC_Factsheet_SocialBond_02122019.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mXsodH5
- 49 CEB, „CEB gibt in Reaktion auf die COVID-19-Pandemie Anleihe für soziale Inklusion aus“, 8. April 2020.

Regierungen, Unternehmen und Investoren ein größeres Interesse für die soziale Dimension, wobei 2020 wahrscheinlich ein Rekordjahr für die Emissionstätigkeit wird. Zwar dürften diese Emissionen grünen Anleihen langfristig nicht den Rang ablaufen, doch dem sozialen Aspekt wird

in den kommenden Jahren wahrscheinlich der gleiche Stellenwert eingeräumt wie Umwelt- und Governance-Aspekten. ■

'20-30: Das Jahrzehnt, in dem die Welt ihre Schuldenabhängigkeit in den Griff bekommen muss



Von
Sabahudin Softic
Prokurist, Verwaltung und Analyse

ssoftic@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance AG

"Suckers think that you cure greed with money, addiction with substances, expert problems with experts, banking with bankers, economics with economists, and debt crises with debt spending."

«Trottel glauben, dass man Habgier mit Geld, Sucht mit Stoff, Expertenprobleme mit Experten, das Bankwesen mit Bankern, die Wirtschaft mit Ökonomen und die Schuldenkrise mit weiteren Schulden heilen kann.»

Nassim Taleb

Seit Jahrzehnten neigen die Staaten dazu, auf Wirtschaftskrisen, die grösstenteils auf zu hohen Schulden beruhen, mit weiteren Schulden zu reagieren.

In den letzten zehn Jahren konnte eine exponentielle Beschleunigung dieses Phänomens beobachtet werden. Eines der bekanntesten Beispiele für diese Problematik ist die amerikanische Regierung, obgleich sie bei Weitem nicht die einzige ist, die ein scheinbar immer weniger tragbares Niveau erreicht hat. Ende 2019 lagen die US-Schulden bei über 23 000 Milliarden USD und machten mehr als 108 % des BIP aus. Es sei nochmal betont, dass die meisten anderen Staaten dem in nichts nachstehen.

Es wird – zurecht – oft davon gesprochen, dass wir den zukünftigen Generationen kei-

ne verschmutzte Umwelt hinterlassen dürfen, und dass es jetzt an der Zeit ist, für eine bessere Zukunft zu handeln. Es hat sich ein Umweltbewusstsein entwickelt, und wenngleich konkrete Massnahmen in den Augen einiger nicht schnell genug umgesetzt werden, so sind sie doch auf dem Vormarsch, und die technologischen Fortschritte sind unübersehbar. Autos sind weniger umweltschädlich, Gebäude besser isoliert usw. Investitionen in «grüne» Technologien werden im Übrigen voraussichtlich zu den grossen Gewinnerinnen dieses Jahrzehnts gehören.

Dagegen sind wir bis jetzt noch meilenweit von der Erkenntnis einer Schuldenabhängigkeit entfernt. Ganz im Gegenteil: Den wenigen Ländern, wie beispielsweise der Schweiz, denen die Gefahren dieses auf lan-

ge Sicht in eine wirtschaftliche und soziale Sackgasse führenden Ansatzes bereits vor vielen Jahren bewusst geworden ist, wird zum Teil vorgeworfen, «unterverschuldet» zu sein. Man fühlt sich wie im falschen Film ...

Angesichts des gewaltigen, angehäuften Schuldenvolumens wird es immer deutlicher, dass eine schlichte Rückzahlung ohne Schuldenschnitt schwer vorstellbar ist. Wenn diese Tatsache erst einmal akzeptiert wurde, können folgende Szenarien ins Auge gefasst werden:

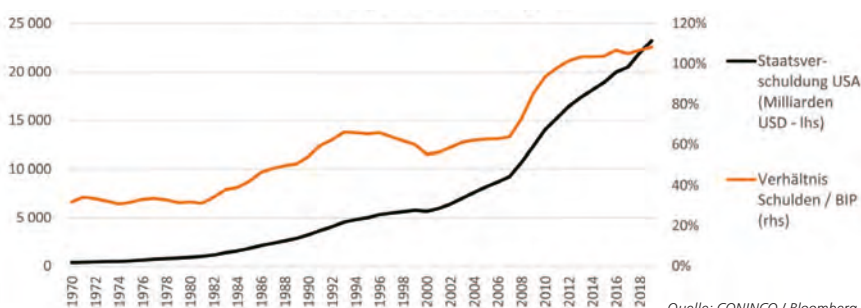
Schlichte Streichung der Gesamtheit oder eines Teils der Schulden

Zum Tango gehören immer zwei. Schulden sind eine unliebsame Verbindlichkeit für den Kreditnehmer, jedoch ein wertvoller Aktivposten für den Kreditgeber – insbesondere, wenn sie von als zahlungsfähig angesehenen Staaten gemacht wurden. Es gibt verschiedenste Kreditgeber: Pensionsfonds, andere Gläubigerstaaten und alle Arten von Klein- oder Grossanlegern. Falls ein Teil oder die Gesamtheit der Staatsanleihen nicht honoriert werden, wird dieses Kapital irgendwo für Renten, strategische Reserven oder Lebenspläne fehlen. Und falls in Betracht gezogen würde, die Schulden nur gewissen Kreditgebern zurückzuzahlen und andere leer ausgehen zu lassen, müsste entschieden werden, wem wieviel zurückgezahlt wird. Hierfür müssten Kriterien definiert werden, was sich bald als eine moralische, diplomatische und philosophische Knacknuss entpuppen würde.

Sonderabgabe

Es kann eventuell in Erwägung gezogen werden, die Gesamtheit der Guthaben aller Wirtschaftsakteure auf ausserordentliche und einmalige Weise zu besteuern. Man könnte anführen, dass das zwar eine praktische, aber äusserst unbeliebte Lösung wäre. Angesichts des geringen Vertrauens, das die Bürger derzeit in die Regierungen setzen, wäre es schon in Diktaturen schwierig, diese tiefgreifende Enteignung ohne massiven Widerstand durchzusetzen – und in Demokratien erst recht. Selbst wenn es den Regierungen gelänge, eine solche Abgabe

Entwicklung Staatsverschuldung USA



zu erzwingen, würde das den letzten Rest Vertrauen in die Führungsinstanzen untergraben. Die sich daraus ergebenden negativen und langfristigen wirtschaftlichen Folgen wären schlimmer als das Heilmittel selbst.

Das wirtschaftliche Wachstum als Lösung

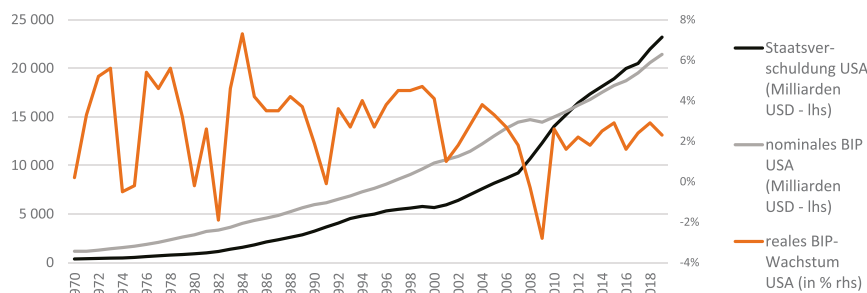
Wenn sich das Schuldenniveau stabilisierte, würde das Wirtschaftswachstum das relative Niveau auf lange Sicht **verringern** (Verhältnis Schulden / BIP, siehe erste Grafik). Der Schwachpunkt dieses Gedankengangs ist, dass ein Grossteil des Wachstums in diesen letzten Jahrzehnten von einem Anstieg der Schulden begleitet wurde (siehe zweite Grafik). Die Verschuldung war also eine Komponente des Wachstums, und jede Reduzierung hätte sich auf Letzteres negativ ausgewirkt.

Abbau der Schulden durch Inflation

Eine mehrere Jahre anhaltende starke Inflation¹ würde es ermöglichen, das Schuldenniveau nach und nach abzubauen. Diese Strategie wurde in der Vergangenheit regelmässig eingesetzt, sowohl von den USA als auch von anderen Staaten. Und das wird vermutlich ein weiteres Mal die bevorzugte Strategie sein. Das Problem dieser Lösung liegt in dem Risiko, dass die Öffentlichkeit – sobald die Inflation ein gewisses Niveau überschritten hat – das Vertrauen in die betreffende Währung verliert, was eine zu hohe Inflation herbeiführen könnte. Die einzige Möglichkeit, die Wogen zu glätten, bestünde also darin, dass die Zentralbank ihre Leitzinsen auf ein Niveau anhebt, das oberhalb der erwarteten Inflation liegt. Im Fall von Volkswirtschaften, deren Schuldenberge sich lediglich aufgrund von sehr niedrigen Zinssätzen auf einem tragbaren Niveau befinden, wird klar, dass die Zahlung der Zinsen auf ebendiese Schuldenberge in kürzester Zeit untragbar werden könnte.

Sieht man einmal von dieser Problematik ab, besteht in den Augen der Regierungschefs eine der politisch einfachsten Lösungen zum Abbau der Verschuldung zweifellos darin, der Inflation freien Lauf zu lassen oder sie zu provozieren. Aber nur, solange das von der Öffentlichkeit nicht als Willensbeken-

Verschuldung Wachstum



Quelle: CONINCO/Bloomberg



dung der Regierungen aufgenommen wird, die Kaufkraft der Bürger zu schwächen.

Schlussfolgerung

Man könnte sicherlich noch andere Szenarien in Erwägung ziehen, wie beispielsweise eine Mischung aus den verschiedenen, in diesem Artikel erwähnten «Lösungen». Der Status quo wird jedoch nicht mehr lange praktikabel sein. Für die meisten Menschen ist die Staatsverschuldung ein abstrakter Begriff, und selbst wenn ihnen bewusst ist, dass es sich um ein Problem handelt, scheint es immer in ferner Zukunft zu liegen. Diese Zukunft spielt sich aber jetzt, in den 20er-Jahren, ab. Das beginnende Jahrzehnt wird wahrscheinlich dasjenige sein, in dem sich die Allgemeinheit bewusst wird, dass dieser Ansatz unmöglich weiterverfolgt werden kann. ■

¹Im allgemein verwendeten Sinn, der den durch den Verbraucherpreisindex gemessenen Kaufkraftverlust einer von der Regierung oder ihrer Zentralbank herausgegebenen Fiatwährung beschreibt.

'20-30: das güldene Jahrzehnt!



Von
Sabahudin Softic
Prokurist, Verwaltung und Analyse

ssoftic@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance AG

"Gold has stood the test of time, providing a stable store of wealth to mankind for millennia. And as we look to an increasingly uncertain future, with fiat currencies across the globe under siege from rising debt levels, it remains the only money guaranteed to survive."

«Gold hat sich im Laufe der Zeit bewährt und der Menschheit seit Jahrtausenden als konstantes Wertaufbewahrungsmittel gedient. Und während wir in eine immer ungewissere Zukunft blicken, in der Fiatwährungen rund um den Globus von steigenden Verschuldungsgraden geschwächt werden, ist es die einzige Währung, deren Überleben gesichert ist.»

Grant Williams

Anders als der Titel dieses Artikels vermuten lässt, könnte das beginnende Jahrzehnt die Investoren vor ernsthafte Herausforderungen stellen. Unter diesem Gesichtspunkt könnte Gold, das bisher nur von wenigen Anlegern als nützliche Anlageklasse betrachtet wurde, eine stabilisierende Rolle in den Portfolios übernehmen. Der weitsichtige Anleger täte jetzt, da wir ganz am Anfang der 2020er-Jahre stehen, gut daran, sich mit diesem Thema auseinanderzusetzen.

Nach einer sehr guten Performance in den 2000er-Jahren und einer Kursexplosion am Anfang der darauffolgenden Dekade, liess das Interesse am gelben Metall allmählich

nach. Im vergangenen Jahrzehnt gehörten zu den Nettoabnehmern des Edelmetalls vor allem Zentralbanken und andere Anleger aus den aufstrebenden Märkten.

Trotz einer Preissteigerung im 2019 war die Performance von Gold in den vergangenen zehn Jahren eher unbefriedigend. Angesichts der guten Performance der Aktienmärkte über den gleichen Zeitraum und der ebenfalls guten Verfassung der Obligationen ist das aber nachvollziehbar.

Trotz aller Risiken, mit denen die Weltwirtschaft konfrontiert wurde – die von unzähligen «Schuldenkrisen» über politische Spannungen, die mehr oder weniger

bedeutende Volksaufstände hervorriefen, bis zu den verschiedenen Handelskonflikten und endlosen Kriegen im Nahen Osten sowie den damit einhergehenden Flüchtlings- und anderen Migrationskrisen reichten – sind sie und die Aktienmärkte standhaft geblieben. Die Staaten haben es aufgrund ihrer ständigen Neuverschuldung und mit Hilfe ihrer Zentralbanken, die tiefe Leitzinsen beibehielten und auf mehr oder weniger offizielle Weise einen nicht unerheblichen Teil der Staatsanleihen – und in einigen Fällen Unternehmensanleihen – veräusserten, den Anlegern erlaubt, nach dem verlorenen Jahrzehnt der 2000er relativ gelassen durch die 2010er-Jahre zu kommen.

Gold vs. Aktien

Abhängig vom Einstandspreis für das Edelmetall wurden viele Anleger in den letzten Jahren von den mit Gold erwirtschafteten Renditen enttäuscht. Das gilt vor allem, wenn man diese mit den Aktienmärkten vergleicht, wie aus folgender Tabelle ersichtlich ist.

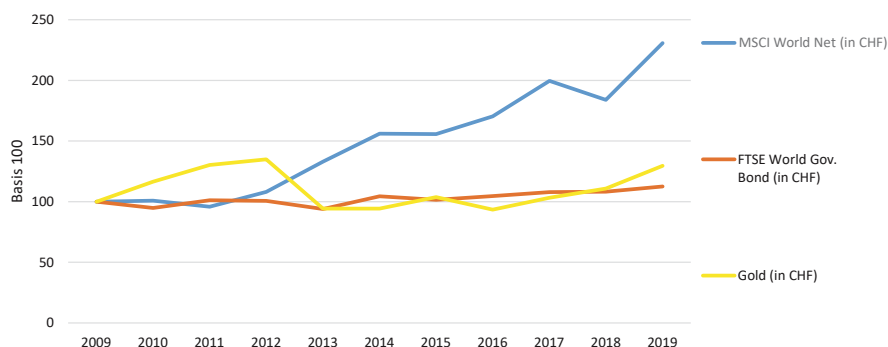
Allerdings besteht die Rolle von Gold nicht zwangsläufig darin, eine bessere Performance als Aktien zu erzielen. Es sollte diese idealerweise im Sinne einer Diversifizierung des Portfolios vielmehr ausbalancieren oder ergänzen, genau wie Obligationen. Bei einem historischen Vergleich mit amerikanischen Aktien anhand des S&P-500-Indexes stellt sich heraus, dass das Edelmetall diese Aufgabe in der Vergangenheit ziemlich gut erfüllt hat. Seit Beginn des Jahrtausends haben sich die Kurse für Gold sogar besser entwickelt als die der amerikanischen Aktien.

Wie sich im vergangenen Jahrzehnt ausserdem beobachten lässt, braucht es keine negative Sicht auf Aktienmärkte zur Begründung einer Zuteilung in das Edelmetall, welches sich trotz eines generellen Anstiegs der Börsenindizes angemessen positiv entwickelt hat.

Gold vs. Obligationen

Jedes gut diversifizierte Portfolio enthält einen Anteil defensiver Wertschriften. Historisch gesehen wird diese Rolle von den

Performance während der 2010er-Jahre



Quelle: CONINCO/Bloomberg

annualisierte Performance in USD			
	S&P 500	Gold	Différentiel
1970-1979	1.60%	30.68%	29.08%
1980-1989	17.49%	-2.47%	-19.96%
1990-1999	18.16%	-3.12%	-21.28%
2000-2009	-0.95%	14.11%	15.06%
2010-2019	13.33%	3.02%	-10.31%
2020-2029	?	?	?

Obligationen übernommen, die ein Gegengewicht zu den Aktienanlagen bilden.

Obligationen bieten nicht nur wiederkehrende Renditen in Form von Coupons, sondern dienen in ihrer Eigenschaft als Zufluchtsort der Schadensbegrenzung, da ihr Wert steigt, wenn die Aktienmärkte Turbulenzen durchlaufen. Durch die sinkenden Zinsen in den vergangenen Jahrzehnten, was hauptsächlich auf die zurückhaltende Finanzpolitik der Zentralbanken zurückzuführen ist, verlor ihre Renditekennzahl nach und nach an Aussagekraft.

Angesichts von Zinssätzen, die sich der 0%-Marke nähern und sich bei einem erheblichen Teil gut gerateter Staatsanleihen sogar darunter befinden (Ende 2019 wurde weltweit der Gegenwart von rund 12 Trillionen USD mit negativen Zinsen gehandelt), ist es verständlich, dass das Potenzial für eine Senkung der Zinssätze, und folglich für eine Wertsteigerung der wichtigsten

Staatsanleihen begrenzt ist. Ausserdem würde in dieser Grössenordnung sogar ein leichter Anstieg der Inflationserwartungen den Kurs der Obligationen nach unten drücken – ungeachtet dessen, was mit den Aktien geschieht.

Daraus lässt sich schliessen, dass die Investoren den Obligationenanteil in den Portfolios in den kommenden Jahren sicherlich zugunsten anderer Anlageklassen reduzieren werden. Als Zufluchtsort sollte sich Gold als einer der grossen Gewinner dieses Paradigmenwechsels erweisen. Das Argument fehlender Rendite auf Gold – im Gegensatz zu den Obligationen, die historisch gesehen «garantierte» Rendite erwirtschaften – ist inzwischen überholt, da die Zinssätze für die bedeutendsten Staatsanleihen am Ende des vergangenen Jahrzehnts einen Tiefstand erreicht haben. Und da ein Goldbestand nicht verschwinden kann, ist Gold gegenüber den Obligationen klar im Vorteil.

Zusammenfassung

Unabhängig von der Vision, die ein jeder bezüglich der Entwicklung der wirtschaftlichen Lage in den kommenden Jahren haben mag, lässt es sich nicht leugnen, dass das beginnende Jahrzehnt zahlreiche Herausforderungen birgt. Die vielfachen Vorteile des Golds – seine Eignung als Zufluchtsort im Falle von jeglichen Spannungen, seine Inflationsbeständigkeit sowie seine hohe Liquidität – in Verbindung mit der Tatsache, dass einige klassische Anlagen wie Staatsanleihen in ihrer traditionellen Rolle teilweise überholt sind, machen es zu einem sehr interessanten Vermögenswert, mit dem sich jeder zu Beginn dessen, was sich als goldenes Jahrzehnt erweisen könnte, näher auseinandersetzen sollte. ■

Quelle: CONINCO / Bloomberg

Nominale Leitzinsen per. 31 Dezember 2019			
	Leitzins	Zinssatz für 5-Jährige Anleihen	Zinssatz für 10-Jährige Anleihen
Schweiz	-0.75%	-0.62%	-0.47%
USA	0.25%	1.69%	1.92%
Deutschland	-0.50%	-0.47%	-0.19%
Frankreich	-0.50%	-0.30%	0.12%
Japan	-0.10%	-0.12%	-0.01%
Grossbritannien	0.10%	0.60%	0.82%

Wie kann das Zwei-Grad-Ziel erreicht werden?



Von
Jean-Philippe Desmartin
Head of Responsible Investment
bei Edmond de Rothschild Asset Management (France)

Edmond de Rothschild Asset Management

Die Covid-19-Krise hat neben ihren unmittelbaren gesundheitlichen und wirtschaftlichen Auswirkungen den Aspekt der Resilienz und Fragen der nachhaltigen Entwicklung, vor allem in Bezug auf den Klimawandel, in den Vordergrund gerückt. In diesem Zusammenhang gewinnt der europäische Green Deal besondere Bedeutung. Er zielt darauf ab, eine Wachstumsstrategie zu entwickeln, mit der sich das Ziel der Klimaneutralität bis 2050 erreichen lässt. Dieser Artikel stellt einige Ansätze für den Kampf gegen den Klimawandel vor.

Aufstellung und Umsetzung eines Klimafahrplans

Ausgehend von der Annahme, dass alles unternommen werden muss, um die Auswirkungen des Klimawandels so weit wie möglich zu verlangsamen, ist eine schrittweise Dekarbonisierung der Investitionen unerlässlich. Der Klimawandel geht zwar mit

erheblichen Risiken einher, bietet aber auch Chancen für Anleger.

Fokus auf das Klima

Klimarisiken sind nicht gleichmäßig verteilt, sondern konzentrieren sich auf wenige Sektoren und einige hundert Unternehmen. Eine intelligente Klimastrategie sollte sich entsprechend auf die größten Emittenten von Treibhausgasen und die Sektoren konzentrieren, die am stärksten zum Klimawandel beitragen, wie zum Beispiel Kohlebergbau, Kohleverstromung, Ölsand sowie Fluggesellschaften oder Produzenten von Rindfleisch und anderen Arten von Wiederkäuerfleisch.

Aus der Perspektive eines Anlegers sind weniger als 30% der Unternehmen im Stoxx 600 Europe erheblichen Klimarisiken ausgesetzt¹, sowohl was direkte Treibhausgasemissionen (**Scope 1 und 2**) als auch indirekte Treibhausgasemissionen (**Scope 3**)

anbelangt². Folgende Sektoren sind betroffen: Chemie, Energie, Papier, Metalle und Bergbau (stark zyklisch), Luftfahrt, Bau und Zement (relativ zyklisch), Fluggesellschaften und Autohersteller (zyklische Konsumgüter), Nahrungsmittelindustrie und Versorgungsunternehmen (defensive Titel), Immobiliengesellschaften (Finanzwerte). Bei den Maßnahmen zur Verringerung der Klimarisiken sollte man somit den Fokus auf die fünf großen Sektoren Energie, Transport, Bauwesen, Industrie und Landwirtschaft und deren Wechselwirkungen legen.

Die Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) empfiehlt, bei der Identifikation der Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel auf vier Ebenen vorzugehen: Regulierung, Technologie, Märkte und Reputation. Darüber hinaus müssen mögliche physische Risiken berücksichtigt werden.

Lösungsansätze

Energieeffizienz wird vor allem in den nächsten zehn Jahren eine wichtige Rolle im Kampf gegen den Klimawandel spielen. Denn am besten ist die Energie, die wir nicht verbrauchen. Investitionen in die Energieeffizienz sind für zahlreiche Sektoren von Bedeutung: Investitionsgüter, Automobilzulieferer, Bau- und Isolationsmaterial, LED-Technologien und Unternehmensdienstleistungen. Das Thema Ressourcenmanagement bietet weitere Chancen, etwa in den Bereichen Kreislaufwirtschaft und Umweltdienstleistungen (Recycling, Abfallmanagement usw.). **DD**

Sektoren mit hohem Klimarisiko	2020-2024	2025-2034	2035-2050	Kommentare
Energie/Förderung				
Kohle	X	X	X	Erhöhte Risiken, wenn > 25% des Geschäftsmodells
Öl – Ölsand	X	X	X	Erhöhte Risiken, wenn > 25% des Geschäftsmodells
Öl und Gas – Arktis	X	X	X	Erhöhte Risiken, wenn > 25% des Geschäftsmodells
Öl und Gas – Tiefsee			X	Erhöhte Risiken, wenn > 25% des Geschäftsmodells
Transport				
Fluggesellschaften		X	X	Inlandsflüge vs. internationale Flüge, Flugscham in Europa
Automobilhersteller	X			Erhöhtes Risiko für Volumenhersteller in Europa
Industrie				
Stahl		X	X	Kein technologischer Durchbruch über einen Horizont von 25 Jahren – Stahl ist recycelbar Sofern keine Anpassung und Entwicklung in Richtung grüner Chemie erfolgt
Chemie auf fossiler Basis		X	X	
Zement		X	X	Kein technologischer Durchbruch über einen Horizont von 25 Jahren
Versorger				
Kohle	X	X	X	Erhöhte Risiken, wenn > 20% des Geschäftsmodells
Landwirtschaft				
Wiederkäuerfleisch		X	X	Erhöhtes Risiko im Rindfleischsektor (Zucht, Verarbeitung, Handel)

Erneuerbare Energien (Biomasse, Wind, Geothermie, Wasser, Sonne usw.) sind der zweite Schwerpunkt und dürften angesichts des raschen technologischen Fortschritts und der Verbesserung der Kostenstrukturen vor allem nach 2025 ein starkes Wachstum erleben. Fortschritte bei der Energiespeicherung werden zu einem verstärkten Einsatz erneuerbarer Energien (z. B. dezentrale Stromerzeugung) beitragen.

Bei Unternehmen, die Lösungen im Kampf gegen den Klimawandel in Form von Produkten und Dienstleistungen im B2B-Bereich (Smart Grid) sowie B2C-Bereich (Hybrid- oder vollelektrische Fahrzeuge) anbieten, werden sich Anlagechancen ergeben. Es entstehen neue Märkte (Wasserstoff und grüne Anleihen), deren Entwicklung weitere Anlagemöglichkeiten bieten.

Interessant sind vor dem Hintergrund des Klimawandels auch nachhaltige Bereiche wie Eisenbahninfrastruktur oder grüne Gebäude.

Im Rahmen des Portfoliomanagements können diese Aspekte bei einer internen ESG-Analyse berücksichtigt werden und in die ESG-Ratings einfließen. Dies kann sich beispielsweise positiv auf die Bewertungen von Unternehmen wie Schneider Electric auswirken, das für CO₂-Einsparungen in Höhe von 89 Millionen Tonnen bei seinen Kunden gesorgt hat³. Ein weiteres Beispiel ist der Umicore-Konzern, der sich auf dem riesigen Markt für das Recycling von Autobatterien positioniert hat.

Ehrgeizige Klimapläne

Für Unternehmen, die interne Ratings nutzen, ist es wichtig, Klimaaspekte in ihr Ratingmodell zu integrieren. Dies kann beispielsweise mittels der TCFD-Methodik geschehen, mit der sich die wichtigsten Klimarisiken und -chancen in Sektoren



Marc Pasini - *Broadway Blues II* - 100 x 115 cm

und Teilsektoren quantifizieren lassen. Das Modell sollte aus unserer Sicht zwischen mehreren Ebenen von Risiken und Chancen über verschiedene Zeiträume hinweg unterscheiden: zum Beispiel kurzfristig (2020–2024), mittelfristig (2024–2035) und langfristig (2035–2050). In den beiden folgenden Tabellen sind hohe Risiken und Chancen aufgeführt, wobei nach den drei Zeiträumen unterschieden wird.

Kohle/Braunkohle ist der bei weitem kohlenstoffintensivste fossile Brennstoff. Wir raten daher bei Investitionen in Kohle (Bergbau- und Versorgungsunternehmen) zu besonderer Vorsicht.

Eine Investition in Unternehmen, die einen erheblichen Teil ihres Umsatzes mit dem Abbau von Kraftwerkskohle oder der Kohleverstromung erwirtschaften, sollte aus

unserer Sicht ausgeschlossen werden, es sei denn, das jeweilige Unternehmen verfolgt eine klare Diversifizierungsstrategie, die mit einem Szenario von 2 Grad bzw. weniger als 2 Grad im Einklang steht und idealerweise durch die Science-Based-Targets-Initiative (SBT) bestätigt wurde⁴. Eine Ausschlussschwelle von zum Beispiel 25% des Umsatzes bzw. der installierten Kapazität erscheint sinnvoll, wobei dieser Wert künftig weiter herabgesetzt werden kann. Bei einem solchen Ansatz würden aktuell mehr als 200 Emittenten weltweit von einer Investition ausgeschlossen⁵, darunter auch in Europa Glencore, RWE und Uniper. Dieser Sektoransatz kann durch eine Analyse der Besonderheiten der Unternehmen in Bezug auf die Energiewende ergänzt werden.

Kontinuierlicher Verbesserungsprozess

Ein kontinuierlicher Verbesserungsprozess ist angesichts der Weiterentwicklung der Klimaszenarien, der sich ändernden rechtlichen Rahmenbedingungen, der Anpassung der Unternehmen und des technologischen Fortschritts unabdingbar. Die Klimastrategie muss in Anbetracht des klimatischen Notstands unter Berücksichtigung der Reaktionen der verschiedenen Wirtschaftsakteure und Regulatoren regelmäßig aktualisiert werden.

¹ Die Sektoren Chemie, Energie, Papier, Metalle und Bergbau, Luftfahrt, Bau und Zement, Fluggesellschaften und Autohersteller, Lebensmittelindustrie, Versorgungsunternehmen.

² Scopes sind die Bereiche, innerhalb derer die Treibhausgasemissionen (THG) der jeweiligen Unternehmen oder Produkte untersucht werden, wobei Scope 1 der engste und Scope 3 der weiteste Bereich ist. Scope 1 beinhaltet die THG-Emissionen, die direkt bei der Herstellung des jeweiligen Produkts entstehen. Scope 2 umfasst die THG-Emissionen, die im Zusammenhang mit der bei der Herstellung des Produkts verbrauchten Energie anfallen. Scope 3 umfasst alle sonstigen THG-Emissionen, die bei anderen Schritten des Produktlebenszyklus entstehen (Beschaffung, Transport, Nutzung, Entsorgung usw.).

³ <https://sdreport.se.com/en/climate-highlights>

⁴ www.sciencebasestargets.org

⁵ <https://www.edmond-de-rothschild.com/SiteCollectionDocuments/asset-management/isr/EDRAM-FR-Politique-Exclusion.pdf>

Sie sollte vor allem das Klimaszenario der Internationalen Energieagentur (IEA) („nachhaltiges Szenario“) berücksichtigen, in dem die zur Erreichung der Ziele des Pariser Abkommens notwendigen Schritte beschrieben sind. Angesichts der Dringlichkeit der Klimaproblematik besteht das Ziel dieses Szenarios nicht mehr darin, die Erwärmung auf 2 Grad, sondern auf 1,8 oder sogar 1,5 Grad zu begrenzen und Kohlenstoffneutralität zu erreichen, wobei vor allem auf eine Änderung des Energiemixes gesetzt wird.

Gleichzeitig muss die grüne EU-Taxonomie in eine Klimastrategie integriert werden.⁶ Die Taxonomie-Verordnung wurde am 18. Juni durch das Europäische Parlament angenommen und ist ein Schlüsselement der nachhaltigen Finanzstrategie der EU. Wir betrachten diesen Rahmen zur Förderung nachhaltiger Investitionen als einen zusätzlichen Hebel, um die Aktivitäten von Unternehmen auf eine weitere Dekarbonisierung der Wirtschaft auszurichten.

Mit Blick auf die Sektoren erscheint es uns sinnvoll, bestimmte Segmente der Nahrungsmittelindustrie und des Agrarsektors, insbesondere die Produktion von Rindfleisch, als Sektoren mit hohem Klimarisiko zu klassifizieren.

Schaffung eines Lenkungsinstruments

Die Umsetzung einer Klimastrategie beginnt mit der Messung der Klimarisiken von Portfolios und ihrer Klimaperformance. Eine Berichterstattung unter systematischer Einbeziehung des CO₂-Fußabdrucks auf der Grundlage der Daten des Carbon Disclosure Project (CDP) ist hierbei von wesentlicher Bedeutung.

Ergänzend kann eine Klimaaanalyse unter Verwendung des Open-Access-Screening-Tools 2Dii Pacta vorgenommen werden.⁷ Dieses Tool ermöglicht eine Klimaaanalyse für Sektoren, die gemäß der Pacta-Methodik hohen Klimarisiken ausgesetzt sind. Das Screening kann dazu dienen, die Ausrich-

Sektoren mit großen Chancen	2020-2024	2025-2034	2035-2050	Kommentare
Energieeffizienz				
Energie/Smart Grid	X	X	X	Sektoren Investitionsgüter, Unternehmensdienstleistungen
IT	X	X	X	Sektoren Datenzentren, Internet, Halbleiter, Software
Transport	X	X	X	Sektoren Automobilzulieferer, Investitionsgüter
Gebäude	X	X	X	Sektoren Baumaterial (Isolierung), Klimatisierung, Konsumgüter (LED)
Industrie	X	X	X	Sektoren Investitionsgüter, Unternehmensdienstleistungen
Erneuerbare Energien				
Windindustrie		X	X	Sektoren Investitionsgüter – weiterer Kostendruck von 2020–2024
Solarindustrie		X	X	Sektoren Investitionsgüter – weiterer Kostendruck von 2020–2024
Biomasse		X	X	Zunahme der Verwendung von Biokraftstoffen der 2. und 3. Generation
Energiespeicherung				
Batteriespeicherung		X	X	Technologische Transparenz noch unzureichend 2020–2024
Batterieelektrische Fahrzeuge		X	X	Zunehmende Wettbewerbsintensität von 2020–2024
Transport – nachhaltige Mobilität				
Hybrid	X	X		Nachhaltige Mobilitätstechnologie des Übergangs für Zeitraum von 2020–2034
Wasserstoff			X	Wettbewerbsfähigkeit von kohlenstoffarmem Wasserstoff ab 2030
Vollelektrisch		X	X	Zunehmende Verbreitung ab 2025
Eisenbahninfrastruktur	X	X	X	Hohe Resilienz
Eisenbahnausrüster	X	X	X	Zunehmende Wettbewerbsintensität zwischen 2020 und 2024
Industrie				
Grüne Chemie		X	X	Beschleunigung des Umstiegs bei einem Ölpreis von dauerhaft > USD 100
Unternehmensdienstleistungen				
Umweltdienstleistungen	X	X	X	Hohe Resilienz
Prüfung, Inspektion, Zertifizierung	X	X	X	Hohe Resilienz
Kreislaufwirtschaft	X	X		Hohe Resilienz – stärkere Regulierung in Europa ab 2020–2024
Versorger				
Erneuerbare Energien	X	X	X	Positiver Effekt des anhaltenden Rückgangs der Ausrüstungskosten über alle Zeiträume
Landwirtschaft				
Pflanzliche Ernährung	X	X	X	Gesamte Wertschöpfungskette im Bereich der pflanzlichen Ernährung (Produktion, Verarbeitung, Vertrieb, Konsum)

tung der Investitionen auf die festgelegte Klimastrategie und ihre Vereinbarkeit mit den Zielen des Pariser Abkommens zu überwachen und zu steuern⁸.

Was einzelne Unternehmen betrifft, ist die Science-Based-Targets-Initiative (SBT) ein wichtiger Maßstab für das Klimaengagement von Unternehmen. Die SBT-Initiative wendet eine Methodik zur Entwicklung „wissenschaftsbasierter“ Klimaziele an, die mit einer Begrenzung der globalen Erwärmung auf maximal 2 Grad im Einklang stehen. Sie wurde Ende 2015 ins Leben gerufen, hat großen Zulauf und dürfte zum Marktstandard werden. Bis heute haben sich fast 1000 Unternehmen angeschlossen, darunter ungefähr 450 mit einem von der SBT-Initiative bestätigten CO₂-Reduktionsziel. Bei der Analyse des Klimaprofils der Unternehmen kann somit geprüft werden, ob sie Emissionsreduktionsziele gemeldet haben und ob diese Ziele von der Initiative bestätigt wurden.

Private Equity – konkrete Lösungen im Kampf gegen den Klimawandel

Mit einer langfristigen Ausrichtung, die Modeerscheinungen ignoriert und nicht auf kurzfristige Lösungen setzt, könnte Private Equity einer der Wege zu einer nachhaltigeren Zukunft sein. Unternehmen können in vielfältiger Weise zum Klimaschutz beitragen, etwa durch ein besseres Ressourcenmanagement oder eine grünere Ausrichtung.

Unterstützung von Unternehmen beim Übergang zu einer nachhaltigen Produktion

Die Anlageteams sind in den Verwaltungsräten der Unternehmen vertreten, in die sie investieren. Durch diese Nähe und ihre Beteiligung an operativen und strategischen Entscheidungen sind sie in der Lage, ein ganzes Ökosystem zugunsten eines Klimakonzepts zu mobilisieren, indem sie beispielsweise bei betrieblichen Entscheidungen Klimafaktoren berücksichtigen oder Aktionspläne zur Reduzierung der CO₂-Emissionen aufstellen.

Private Equity kann eine zentrale Rolle bei der Entwicklung von Großprojekten spielen, die zu einer nachhaltigeren Wirtschaft beitragen, indem Unternehmen Unterstützung beim Übergang zu ökologischeren und effizienteren Produktionsmodellen erhalten.

⁶ Siehe den Artikel „Green bonds : il est urgent de ne plus attendre“, LBPAM

⁷ <https://www.transitionmonitor.com>

⁸ Stand: 31.12.2019

⁹ IPCC, Sixth Assessment Cycle 2019

¹⁰ GGIAR, Key facts, 2019

¹¹ Edmond de Rothschild Private Equity – aggregierte Schätzungen: Global Water Intelligence - 2016 report, Bioenergy consult 2017 – Global waste to energy market, International Energy Agency - Tracking Clean Energy Progress 2016 und Statistica.

Beitrag zur Verringerung des CO₂-Fußabdrucks durch den Wandel der Agrarindustrie

Flächenverbrauch, massive Entwaldung, Bedrohung der Biodiversität: Die Landwirtschaft trägt wesentlich zur Klima- und Umweltzerstörung bei. Sie ist für 20% bis 30% der weltweiten Treibhausgasemissionen⁹ und 75% der weltweiten Entwaldung verantwortlich.¹⁰

Der weltweite Nahrungsmittelbedarf wird angesichts des Bevölkerungswachstums und der steigenden Einkommen bis 2050 voraussichtlich um etwa 70% zunehmen. Ein neues Lebensmittelmodell und nachhaltige landwirtschaftliche Praktiken zur Abschwächung der Auswirkungen des Klimawandels sind dringend erforderlich.

Finanzierung der Umweltinfrastruktur für ein neues Ressourcenmanagement in Europa

Die europäische Industrie steht angesichts ihres hohen Wasser- und Energieverbrauchs und der großen Abfallmengen, die sie produziert, vor großen ökologischen Herausforderungen. In Europa sind viele veraltete Industrieanlagen, die den ökologischen Herausforderungen nicht gerecht werden, in Betrieb. Schätzungen zufolge muss der Industriesektor mehr als 150 Milliarden Euro pro Jahr¹¹ in die Wasserversorgung, Abwasserbehandlung und Produktion erneuerbarer Energien investieren, um die neuen Umweltanforderungen zu erfüllen.

Die Akteure in den Bereichen Energie und Umwelt sollten daher durch eine europäische Strategie zur Förderung der Umweltinfrastruktur unterstützt werden, die Investitionen in Projekte für eine Energie- und Umweltwende vorantreibt, beispielsweise erneuerbare Energien, Wassereinsparungen oder Abfallverwertung und -recycling.

Durch eine nachhaltige Bewirtschaftung der Umweltressourcen (Energie, Wasser und Abfall) können die Effizienz und Leistung der Anlagen verbessert, der Verbrauch von Energieressourcen optimiert und der Druck auf die natürlichen Ressourcen verringert werden, um den ökologischen Fußabdruck industrieller Prozesse zu reduzieren.

Sanierung von Industriebrachen zur Bewältigung von Umweltproblemen

Jedes Jahr werden in Europa mehr als 1000 km² landwirtschaftliche und natürliche Flächen in Siedlungs- und Verkehrsflächen umgewandelt. Laut der Europäischen Umweltagentur (EUA) bedroht die Zersiedelung das ökologische Gleichgewicht (Verlust der biologischen Vielfalt, Verschmutzung durch Schadstoffe mit potenziell negativen Auswirkungen für die öffentliche Gesundheit, mehr Autoverkehr) und trägt zum Klimawandel bei.

Darüber hinaus schätzt sie, dass es in Europa mehr als 2,5 Millionen sanierungsbe-

dürftige Industriestandorte gibt. Diese in städtischen Gebieten oder am Stadtrand gelegenen Standorte stellen erhebliche Gesundheits- und Umweltrisiken dar. Vor dem Hintergrund des erheblichen Mangels an Bauland bieten sie allerdings ein enormes Sanierungspotenzial.

Eine auf den Erwerb, die Dekontamination und städtische Umnutzung dieser Standorte gerichtete Strategie würde zur Lösung der mit der Zersiedelung verbundenen Gesundheits- und Umweltprobleme beitragen.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass eine Klimastrategie, die im Rahmen eines kontinuierlichen Verbesserungsprozesses umgesetzt wird, ein wertvolles Mittel zur Steuerung der Investitionen im Kampf gegen den Klimawandel sein kann. Die beiden Haupthindernisse für die Umsetzung einer tragfähigen Strategie sind derzeit der Zugang zu Informationen und die notwendige Verbesserung der bestehenden Messmethoden (Scope 3, Scope 4 oder CO₂-Vermeidung, mit dem Zwei-Grad-Ziel im Einklang stehende Portfolios usw.). Allerdings wurden in diesen Bereichen sowohl auf wissenschaftlicher Ebene als auch in der Praxis kontinuierliche Fortschritte erzielt.

Die internationale Gesetzgebung scheint, zumindest auf europäischer Ebene, in die richtige Richtung zu gehen. Denn es handelt sich im Wesentlichen um freiwillige, einfache und pragmatische Regelungen und Initiativen, die es ermöglichen, eine gemeinsame Sprache zu entwickeln und Greenwashing zu vermeiden. Ein großer Fortschritt bei der Regulierung wäre die Festlegung eines CO₂-Preises auf europäischer und/oder globaler Ebene. Dieser könnte bei 50 Dollar oder 50 Euro pro Tonne liegen. Es geht darum, die Energie- und Umweltwende weiter voranzutreiben, da die Weltwirtschaft noch immer zu 80% von fossilen Brennstoffen abhängig ist. Deshalb ist es wichtig, ein breites Spektrum von Wirtschaftssektoren in den Blick zu nehmen und sich nicht nur auf die Anbieter grüner Lösungen zu konzentrieren. ■

Riccardo Cordero - *Luna* - 48 x 70 x 32 cm



Warum nachhaltige Investitionen in Wandelanleihen dazu beitragen, die Konvexität zu unterstützen



Von
Nicolas Crémieux
Senior Portfolio Manager

MIRABAUD Asset Management

Das spezielle Convertibles-Team von Mirabaud Asset Management spricht über einen dauerhaften Ansatz für verantwortungsvolles Investieren.

In einem Kontext, in dem seit Anfang des Jahres neue Risiken aufgetaucht sind, wie z.B. Probleme im Zusammenhang mit dem Impfprogramm oder die Rückkehr der Inflation, sind Wandelanleihen vernünftige Instrumente für Anleger, die eine Asymmetrie suchen, da sie die defensiven Qualitäten traditioneller Anleihen und das Aufwärtspotenzial von Aktien mit einer viel geringeren Volatilität kombinieren.

Die Macht der Konvexität und des verantwortungsvollen Investierens

Die hybride Struktur von Wandelanleihen wird durch die Kombination zweier wesentlicher Faktoren noch interessanter: Konvexität und verantwortungsvolles Investieren durch robuste umweltbezogene, soziale und Governance-Kriterien (ESG-Kriterien). Konvexität ist ein asymmetrisches Verhalten, das Anlegern Schutz bei Marktabschwüngen bietet und ihnen ermöglicht, ihr Engagement im Aktienmarkt mit besserem Schutz vor Baisse-Märkten aufrechtzuerhalten. Wir sind der festen Überzeugung, dass wir durch die Auswahl konvexer technischer Profile für Wandelanleihen, die von Unternehmen mit einer robusten, wirksamen CSR-Firmenpolitik

(Corporate Social Responsibility) ausgegeben werden und auf Herausforderungen im Zusammenhang mit Nachhaltigkeit¹ basieren, das Potenzial für höhere Renditen steigern können.

Wir sind der Ansicht, dass das längerfristige Wachstumspotenzial eines Emittenten nur dann nachhaltig ist, wenn es durch verantwortungsvolle Praktiken untermauert wird. Unserer Erfahrung nach sind Unternehmen, die aus ESG-Perspektive anfällig sind, oft diejenigen, die mit einer hohen Ausfallwahrscheinlichkeit konfrontiert sind. Daher ist es für uns wichtig, die unterschiedlichen ESG-Risiken bei den Emittenten von Wandelanleihen, in die wir investieren, zu verstehen. Wir beginnen damit, dass wir Unternehmen ausschließen, die in einer Reihe von Sektoren tätig sind oder Produkte herstellen, die als umstritten gelten. Anschließend nutzen wir Mittel wie das firmeneigene Research, um zu ermitteln, inwieweit ein Unternehmen umweltbezogenen, sozialen und Governance-Risiken ausgesetzt ist.

Unser Fokus liegt darauf, ein vollständiges Bild sowohl der finanziellen als auch der nichtfinanziellen Risiken eines Unternehmens zu erhalten. Daher konzentriert sich eine anspruchsvolle ESG-Analyse auf unsere Fähigkeit, führende und verantwortungsvoll handelnde Unternehmen in allen Sektoren und geografischen Regionen auszuwählen. Wir wollen Unternehmen belohnen und

unterstützen, die einen positiven Einfluss auf die Umwelt haben und sich wirklich anstrengen, Aktivitäten, die nicht nachhaltig sind, und Fehlverhalten in Bezug auf Governance zu vermeiden. Gleichermassen suchen wir Unternehmen, die das Wohlergehen ihrer Mitarbeiter im Auge behalten und die Arbeitsbedingungen ihrer Mitarbeiter verbessern.

Nachhaltiges Denken

Unternehmen, die bei guten ESG-Praktiken an vorderster Stelle stehen, tragen zur Gestaltung einer nachhaltigeren Welt bei. Das Unternehmensengagement bleibt jedoch von zentraler Bedeutung. Trotz der sich schnell entwickelnden Landschaft der Erhebung und Beurteilung von ESG-Daten müssen noch erhebliche Fortschritte hinsichtlich deren Homogenität und Qualität erzielt werden. Was jedoch in unserer unmittelbaren Macht steht, ist das Engagement bei den Unternehmen. Um die unternehmerische, soziale und Verantwortungspraxis von Unternehmen zu verstehen und manchmal auch zu verbessern, führen wir mit diesen einen intensiven Dialog. Unsere Diskussionsthemen sind vielfältig und kreisen um Themen wie Korruption, Arbeitsbedingungen in der Lieferkette und Vergütung von Führungskräften. Wenn kein konstruktiver Dialog möglich ist, beschließen wir möglicherweise, uns von einem Unternehmen zu trennen, das zögert, seine Praxis in diesen Bereichen zu verbessern.

Folglich bietet verantwortungsvolles Investieren im Gegensatz zu traditionelleren Ansätzen die Möglichkeit, die längerfristigen Risiken in Unternehmen besser zu verstehen. Darüber hinaus sind wir der Ansicht, dass dieser Ansatz langfristig robuster und effektiver ist. Erstens glauben wir, dass es einen engen (und positiven) Zusammenhang zwischen den Umweltinvestitionen eines Unternehmens und seiner wirtschaftlichen Performance gibt, da es den Produktionsprozess durch einen geringeren Energie- und Rohstoffverbrauch optimiert.

Der Ansatz leistet zudem einen positiven Beitrag zur Marke. Zweitens hat die Sozialpolitik eines Unternehmens gegenüber

¹ Khan, Mozaffar und Serafeim, George und Yoon, Aaron, Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality (9. November 2016). The Accounting Review, Vol. 91, Nr. 6, S. 1697-1724. Verfügbar bei SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2575912> oder <https://ssrn.com/abstract=2575912>

seinen Mitarbeitern das Potenzial, zur Verbesserung der finanziellen Performance, insbesondere im Hinblick auf Rentabilität und Produktivität, beizutragen. Schließlich spielt das Konzept der Governance eine wesentliche Rolle für die finanziellen Ergebnisse eines Unternehmens. Gute Governance sorgt für Vertrauen bei den Aktionären. Wenn dieses einmal hergestellt ist, wird es für Unternehmen kostengünstiger, Kapital auf dem Markt zu beschaffen, was ihnen mehr Flexibilität bei der Handhabung ihrer Wachstumsambitionen gibt.

Ein defensiver Ansatz für das Aktienengagement

In diesem unsicheren Klima bieten Wandelanleihen mit einem nachhaltigen Schwerpunkt die Gelegenheit, ein defensives Engagement in Aktien aufzubauen, um bestehende Aktienallokationen zu ergänzen, insbesondere in volatilen Märkten. In Kombination mit unserer nachhaltigen Ausrichtung wählen wir auch eine begrenzte Anzahl von Wandelanleihen aus, die konvexe technische Profile aufweisen, sodass wir an steigenden Aktienmärkten partizipieren können, aber mit defensiven Eigenschaften, die bei rückläufigen Märkten zum Tragen kommen. Wir sind auch äußerst aktiv bei der Positionierung des Fonds in verschiedenen Marktumfeldern, indem wir von Wandelanleihen mit hohem Aktienengagement zu solchen wechseln, die eher anleiheähnlich sind. So können wir starke Aufwärts-/Abwärts-Eigenschaften beibehalten.

Zu guter Letzt sei erwähnt, dass eine Reihe von technischen Faktoren die Attraktivität von Wandelanleihen erhöht haben. Erstens ist der Primärmarkt für Wandelanleihen stark. Dies bedeutet, dass es viele neue Emittenten gibt, was eine wichtige Quelle für Liquidität und Gelegenheiten darstellt. Zweitens werden Wandelanleihen zurzeit mit einem Abschlag auf ihren langfristigen Wert gehandelt. Dies gilt für Wandelanleihen in allen Regionen, einschließlich der USA, Europas, Asiens und Japans. ■

WICHTIGE INFORMATIONEN

Der Inhalt dieses Dokuments dient lediglich zu Informationszwecken und darf nicht als Angebot oder Empfehlung zur Zeichnung, Beibehaltung, Verfolgung oder Veräußerung von Fondsanteilen, Aktien, Anlageprodukten oder -strategien ausgelegt werden. Potenziellen Anlegern wird empfohlen, vor einer Anlageentscheidung professionelle finanzielle, rechtliche und steuerliche Beratung in Anspruch zu nehmen. Die Quellen der in diesem Dokument enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen. Die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen kann jedoch nicht garantiert werden, und einige Zahlen beruhen möglicherweise auf Schätzungen. Alle geäußerten Meinungen können sich unangekündigt ändern.

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden. Die frühere Wertentwicklung ist weder indikativ noch eine Garantie für zukünftige Renditen und Anleger können den Betrag ihrer ursprünglichen Anlage verlieren.

Diese Mitteilung darf nur an geeignete Gegenparteien und professionelle Anleger verteilt werden und sollte nicht an Kleinanleger weitergegeben werden, für die sie nicht geeignet ist.

Dieses Dokument wird von den folgenden Unternehmen veröffentlicht: **im Vereinigten Königreich:** Mirabaud Asset Management Limited, zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority unter der Firmenreferenznummer 122140; **in der Schweiz:** Mirabaud Asset Management (Suisse) SA, 29, boulevard Georges-Favon, 1204 Genf, als Schweizer Vertretung. Schweizer Zahlstelle: Mirabaud & Cie SA, 29, boulevard Georges-Favon, 1204 Genf. **In Frankreich:** Mirabaud Asset Management (France) SAS, 13 avenue Hoche, 75008 Paris. **In Spanien:** Mirabaud Asset Management (España) S.G.I.I.C., S.A.U., Calle Fortuny, 6 - 2ª Planta, 28010 Madrid.



Julien Burgy – *Fissure* - Marbre Bardiglio – 45 x 45 x 12 cm

Direct Lending - Ein Lichtblick in einem von negativen Renditen geprägten Markt



Von
Rafael Torres
Co-Head Private Debt Pan Europe

Muzinich & Co.

Angesichts von weltweit rund 18 Billionen US-Dollar an negativ verzinsten Schuldtiteln¹ suchen Fixed-Income Investoren nach Alternativen mit einer positiven Rendite. Wir sind der Meinung, dass Private Debt mit seiner geringen Korrelation zu traditionellen festverzinslichen Anlageklassen, seinem stabilen Renditeprofil und seiner niedrigen Ausfallrate eine interessante Opportunität im aktuellen Marktumfeld bietet.

Die Entwicklung des europäischen Private Debt-Marktes

Der europäische Private-Debt-Markt ist eine relative neue Anlageklasse, die sich entwickelt hat, als private Kreditgeber einsprangen, um die Lücke zu füllen, die der Rückzug der Banken aus dem Markt nach der grossen Finanzkrise und das daraus resultierende zunehmende regulatorische Umfeld hinterlassen hat.

Der entstandene Markt hat privaten Kreditgebern, wie z. B. Asset Managern, die

Möglichkeit eröffnet, den Finanzierungsbedarf von Unternehmen mit massgeschneiderten Finanzierungslösungen abzudecken. Wir glauben, dass es sich hierbei nicht um einen kurzfristigen Trend handelt. Die Banken vergeben zwar immer noch Kredite, werden aber durch die anhaltende Regulierung und die Kapitalbeschränkungen zunehmend eingeschränkt. Gleichzeitig wird die private Verschuldung durch Lockerung der Kreditvergabegesetze, wie z.B. in Deutschland und Italien, unterstützt, was es Asset Managern/Kreditgebern ermöglicht, Finanzierungslösungen anzubieten. Ähnlich wie sich der US-Markt entwickelt hat, glauben

wir, dass private Fremdkapitalgeber auch auf dem europäischen Kreditmarkt eine langfristige Rolle spielen und dabei Seite an Seite mit Banken agieren werden.

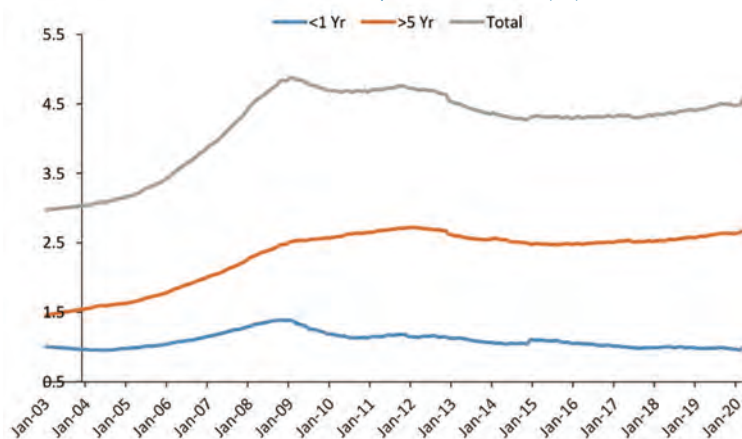
Die Opportunität

Aus Anlegersicht bietet Private Debt mehrere Vorteile gegenüber traditionellen festverzinslichen Anlagen. Dazu gehören potenziell höhere Renditen aufgrund der Illiquiditätsprämie (als Kompensation für die Länge der Anlagedauer), sowie eine Barrendite mit einem variablen Basiszinsatz. Ebenso unterliegt die Anlageklasse einer geringeren Volatilität und Korrelation zu festverzinslichen Anlageklassen, aufgrund ihres längeren Anlagehorizonts, d.h. sie ist weniger anfällig für kurzfristige Marktschwankungen.

Die Anlageklasse eignet sich gut für konservativere Anleger, aufgrund der erstrangigen Stellung in der Kapitalstruktur. Die Tatsache, dass jede Investition mit ausgehandelten Bedingungen und Sicherheiten erfolgt, führt zu höheren Rückzahlungsquoten als im Vergleich z. B. zu Private Equity.

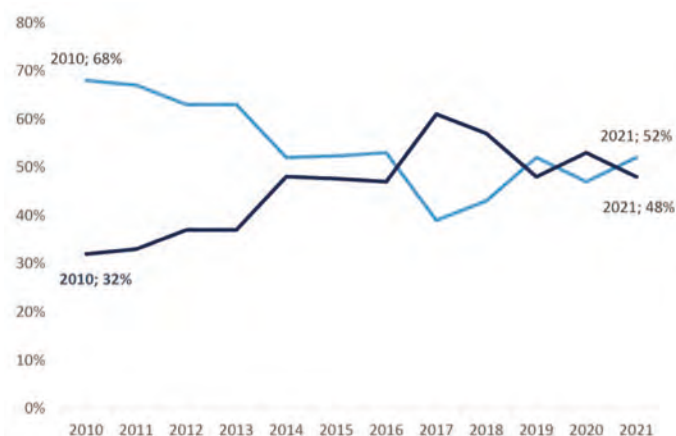
Der europäische Kreditmarkt kann in drei Kategorien unterteilt werden: Large Cap, Upper Mid-Market und Lower Mid-Market. Wir sind der Meinung, dass die beiden grösseren Segmente Opfer ihres eigenen Erfolgs wurden, da eine begrenzte Anzahl von Deals zu einer aggressiven Verschuldung und schwächeren Strukturen

Banks' Loans to Corporates in Euro area (Etr)^(a)



ECB - Our statistics - Banks balance sheet - total loans to corporates, from December 2003 to November 2019.

Private Debt-Backed Deals in Europe: Banks vs. Private Debt Firms, 2010 – YTD 2021^(b)



^a Europäische Zentralbank – "Statistical Data Warehouse - balance sheet" – Gesamtkredite für Unternehmen, von Januar 2003 bis Januar 2021. Jährlich aktualisiert. Gestützt auf die aktuellsten Informationen.

^b Preqin Private Debt European Deals – Banken vs Private Debt-Unternehmen YTD 2021. Stand 11. März 2021. Jährlich aktualisiert.

¹ Quelle: Bloomberg Barclays Global Agg Negative Yielding Debt Market Value as of 28th, February 2021.



Beatriz Canfield - *The rooms* - 25 x 25 x 25 cm

führen kann, da die Kreditgeber um das Geschäft konkurrieren. Wir glauben, dass die Herausforderungen im Large-Cap- und Upper-Mid-Market-Segment derzeit im Lower-Mid-Market weniger präsent sind.

Wir sind der Ansicht, dass der Lower-Mid-Market (€ –€25mm EBITDA) aus Sicht der Kreditgeber nicht so gut bedient wird und vielfältige Chancen bietet und dabei nicht mit den typischen Herausforderungen der beiden anderen Segmente konfrontiert ist. Ausserdem sind wir der Ansicht, dass eine lokale Plattform, d.h. ein Spezialist in jedem Land mit lokalen Kreditanalysemöglichkeiten, der die Kultur, Sprache und das Rechtssystem versteht, und ein solides Netzwerk aufgebaut hat für den erfolgreichen Abschluss von Transaktionen entscheidend ist. Dies ist insbesondere bei einem grossen Chancenpool der Fall. Schätzungsweise gibt es in Europa mehr als 140'000 Unternehmen² im Lower-Mid-Market. Dies unterscheidet sich von den grösseren Marktakteuren, deren Teams die Transaktionen meist von einem Standort aus tätigen.

Wenngleich die Entwicklung einer lokalen Plattform anspruchsvoller und aufwändiger ist, denken wir, dass dies durch ihre potenziellen Vorteile einen entscheidenden Vorteil für Investoren bietet.

Ein klassischer Private-Debt-Fonds mit Schwerpunkt auf diesem Segment kann 20-25 Anlagen umfassen, wobei alle Transaktionen in Abstimmung mit dem jeweiligen Kreditnehmer einzigartig strukturiert werden.

Transaktionen, die direkt mit einem Gründer oder Familienunternehmen geschlossen werden und das im Lower-Mid-Market, kann zu höheren Renditen und bessere Bedingungen führen als bei wettbewerbsorientierteren Kreditgeschäften. Weniger Wettbewerber können mit günstigeren Konditionen, d.h. mit höheren Renditen bei geringerer Hebelwirkung einhergehen. Für Investoren könnte ein Vermögensverwalter mit der Fähigkeit, einen flexiblen und massgeschneiderten Ansatz für Unternehmen des unteren Mittelstands anzubieten, dazu beitragen, ein verbessertes Risiko-

Rendite-Profil zu erzielen, im Vergleich zu Investitionen in liquide Kredite oder in Anlagemöglichkeiten der privaten Fremdfinanzierung im Large Cap Bereich.

Wo bestehen Risiken?

Auch in Zukunft gehen wir von einer positiven Entwicklung für Private Debt Manager in diesem Bereich aus, insbesondere im Lower-Mid-Market. Die regulatorischen Bedingungen haben es den traditionellen Kreditgebern besonders schwer gemacht, langfristige Finanzierungen für Unternehmen ohne Investment-Grade-Rating bereitzustellen und dies betrifft den Grossteil der Unternehmen des kleinen Mittelstandes.

Damit diese Unternehmen wachsen können, werden sie auch weiterhin auf Finanzierungen angewiesen sein, insbesondere wenn der wirtschaftliche Aufschwung nach Überwindung der Pandemie an Fahrt gewinnt. Es werden jedoch möglicherweise auch immer mehr Banken als Finanzierungspartner für Transaktionen agieren. Banken und private Kreditgeber arbeiten bereits bei Unitranche-Finanzierungen zusammen. Dies ist eine kosteneffiziente und

²Quelle: Amadeus BVD 19. November 2020. Kriterien: Letztes verfügbares Jahr, ost- und westeuropäische Länder, operativer Ertrag min. = €25 Mio., max. = €250 Mio. Jährlich aktualisiert. Gestützt auf die aktuellen Informationen.

günstige Art der Zusammenarbeit mehrerer Kreditgeber. Wir erwarten, dass diese Art der gemeinschaftlichen Kreditstruktur fortbestehen und in Zukunft weiter ausgebaut werden wird.

Schlussendlich sind Covenant-Lite-Transaktionen, die für den Kreditgeber ein Ausfallrisiko darstellen können, am Markt für Direktkredite weit weniger verbreitet und treten im Lower-Mid-Market sogar noch seltener in Erscheinung. Dennoch sollte man auch weiterhin wachsam bleiben und unnötig riskante Transaktionen vermeiden, wohingegen eine weitestgehend konservative Strukturierung mit vereinbarten Finanzkennzahlen das Ausfallrisiko eindämmt.

Fazit

Private Debt bietet institutionellen Anlegern die Chance, ihre festverzinslichen Anlagen zu diversifizieren, indem Sie Zugang auf potenzielle höhere Renditen bei geringerer Volatilität bekommen, im Vergleich zu Schuldtitel des öffentlichen Marktes.

Die Anlageklasse hat sich einen festen Platz in der Investitionslandschaft gesichert und wird aller Wahrscheinlichkeit nach weiterwachsen, da private Kreditgeber auch in Zukunft die Kreditlücke der Banken schliessen werden. Private Kreditgeber spielen ebenfalls eine wichtige Rolle bei der Entwicklung und Expansion kleiner und mittlerer Unternehmen, die der Wachstumsmotor Europas sind und erheblich zum wirtschaftlichen Aufschwung Europas beitragen.

In den USA agieren seit einigen Jahren private Kreditgeber Seite an Seite mit den Banken und wir denken, dass Europa

nachziehen wird. Da jedes Land seine eigenen Kreditbestimmungen festlegt, denken wir, dass Anbieter mit lokaler Präsenz und fundierten Kenntnissen der spezifischen Märkte wohl am meisten profitieren werden. ■

Wichtige Informationen.

Nur für Institutionelle Investoren. Nicht für Retail Kunden, nicht weiterleiten

Mit Muzinich & Co. sind Muzinich & Co., Inc. und ihre Tochtergesellschaften gemeint. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und die darin enthaltenen Ansichten sind nicht als Anlageberatung zu verstehen. Die Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ohne Hinweis oder Benachrichtigung ändern. Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und werden nicht garantiert, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen investierten Betrag zurück. Aufgrund von Wechselkursen kann der Wert von Anlagen steigen oder fallen. Dieses Dokument und die darin zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen sind nicht als Kauf- oder Verkaufsangebot oder als Aufforderung zu einer Anlagetätigkeit zu verstehen; sie dienen ausschließlich Informationszwecken. Meinungen und Aussagen zu Finanzmarkttrends, die auf Marktbedingungen beruhen, stellen unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments dar. Sie werden zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments als zutreffend erachtet, es wird jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit übernommen und es wird keine Haftung in Bezug auf Fehler oder Auslassungen übernommen. Gewisse Informationen, die in diesem Dokument enthalten sind, stellen zukunftsgerichtete Aussagen dar; aufgrund verschiedener Risiken und Ungewissheiten können die tatsächlichen Ereignisse wesentlich von denjenigen abweichen, die in solchen zukunftsgerichteten Aussagen widerspiegelt oder in Erwägung gezogen werden. Keine der in diesem Dokument enthaltenen Informationen darf als Garantie, Versprechen, Zusicherung oder Darstellung in Bezug auf die Zukunft angesehen werden. Alle hierin enthaltenen Informationen sind zum angegebenen Datum bzw. zu den angegebenen Daten nach bestem Wissen und Gewissen zutreffend, sind jedoch nicht vollständig und können sich jederzeit ändern. Bestimmte hier enthaltene Informationen basieren auf Daten, die von Dritten bezogen wurden, und obwohl sie als zuverlässig angesehen werden, wurden sie nicht von einer Person bei oder mit Muzinich and Co. unabhängig überprüft, so dass ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit nicht garantiert werden kann. Schwellenmärkte können aus einer Vielzahl von Gründen risikoreicher sein als entwickelte Märkte, einschließlich, aber nicht beschränkt auf, erhöhte politische, soziale und wirtschaftliche Instabilität, erhöhte Preisvolatilität und geringere Marktliquidität. Emittiert in der Europäischen Union durch Muzinich & Co. (Dublin) Limited, die von der Central Bank of Ireland zugelassen ist und reguliert wird. Registriert in Irland unter der Nr. 625717. Eingetragene Anschrift: 16 Fitzwilliam Street Upper, Dublin 2, D02Y221, Irland. Emittiert in der Schweiz durch Muzinich & Co. (Schweiz) AG. Eingetragen in der Schweiz unter der Nr. CHE-389.422.108. Eingetragene Adresse: Tödistrasse 5, 8002 Zürich, Schweiz. Emittiert in Singapur und Hongkong durch Muzinich & Co. (Singapore) Pte. Limited, die von der Monetary Authority of Singapore lizenziert und reguliert ist. Registriert in Singapur unter der Nr. 201624477K. Eingetragene Adresse: 6 Battery Road, #26-05, Singapur, 049909. In allen anderen Gerichtsbarkeiten (außer den USA) ausgegeben von Muzinich & Co. Limited, die von der Financial Conduct Authority autorisiert und reguliert wird. Eingetragen in England und Wales unter der Nr. 3852444. Eingetragene Adresse: 8 Hanover Street, London W1S 1YQ, Vereinigtes Königreich. Alle oben genannten Unternehmen sind direkte oder indirekte Tochtergesellschaften von Muzinich & Co. Muzinich & Co., Inc. ist ein bei der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) registrierter Anlageberater. Die Tatsache, dass Muzinich & Co., Inc. ein bei der SEC registrierter Anlageberater ist, impliziert in keiner Weise ein bestimmtes Maß an Kompetenz oder Ausbildung oder eine Genehmigung oder Zulassung durch die SEC.

Technische Innovationen im Dienste der Umwelt



Von
Nicolas Bénétou

CFA, Investment
Spezialist Robeco

nicolas.beneton@robeco.com

Robeco Switzerland Ltd

Die globale Pandemie 2020 hat nicht nur eine Wirtschaftskrise von historischem Ausmass ausgelöst, sondern wird sich auch deutlich auf alle Wirtschaftszweige auswirken. Denn dieses aussergewöhnliche Ereignis hat die Schwäche der Produktionssysteme und ihre Folgen für die Realwirtschaft ans Licht gebracht. Dies führt uns dazu, die Bereiche Soziales und Umwelt nicht mehr länger als Zwänge zu sehen, sondern vielmehr als Chancen.

Wir haben vier Hauptziele für eine Anlage in die Dekarbonisierung der Wirtschaft und die Reduzierung der Auswirkungen des Klimawandels ermittelt. Diese Bereiche haben alle gemeinsam, dass sie sehr stark auf technischen Innovationen beruhen.

Beschleunigung der Erzeugung von erneuerbaren Energien

Die Kosten für Strom aus Photovoltaik sind in den letzten Jahren deutlich gesunken (-77% zwischen 2012 und 2018), weshalb diese Form der Energiegewinnung in vielen Teilen der Welt am wettbewerbsfähigsten ist. Ermöglicht wurde diese Entwicklung durch die kontinuierliche Verbesserung der

eingesetzten Technologien. Zu den jüngsten Innovationen zählen die Verwendung von monokristallinem Silizium anstelle von Polysilizium sowie die bifazialen Module, die mit der Einführung neuer Zellarchitekturen (PERC) aufgekommen sind. Es wird mit einem Anstieg der installierten Solarkapazitäten von 640 GW Ende 2019 auf über 2700 GW im Jahr 2030 gerechnet, was eine weitgehende Dekarbonisierung der Stromerzeugung ermöglichen dürfte, wobei sich die Nachfrage bis 2050 wahrscheinlich verdoppeln wird.

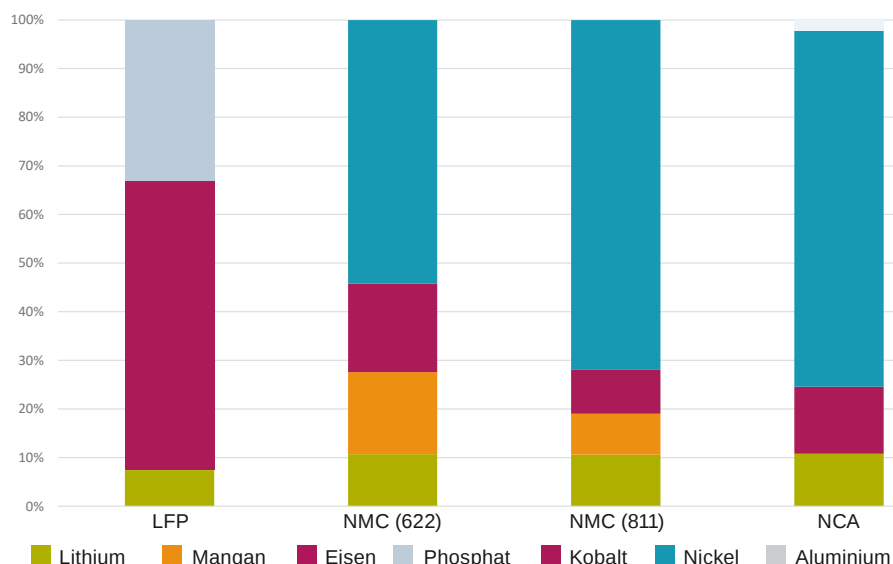
Fortführung der energetischen Gebäudesanierung

Gebäude haben einen Anteil von über einem Drittel am Gesamtenergieverbrauch und verfügen über ein noch nicht voll ausgeschöpftes Energieeffizienzpotenzial. Hocheffiziente Wärmetechnologien stellen dabei einen wichtigen Faktor bei der Eindämmung des Klimawandels dar, da mehr als zwei Drittel des Energieverbrauchs eines Haushalts auf die Heizung entfallen. Mehrere Technologien dürften die erwarteten Vorteile bringen: Elektrifizierung von Systemen, die mit erneuerbaren Energien betrieben werden, die Installation von Heizungsnetzen anstelle von Einzelgeräten, die Verwendung von sauberem Gas oder auch der Einbau von hocheffizienten Wärmepumpen. Darüber hinaus spielt die Verwendung innovativer Materialien für die Sanierung eine weitere wichtige Rolle bei der Reduzierung von Emissionen und diese stellen einen Markt mit einem Volumen von 600 Milliarden Euro dar.

Umsetzung der Transportrevolution

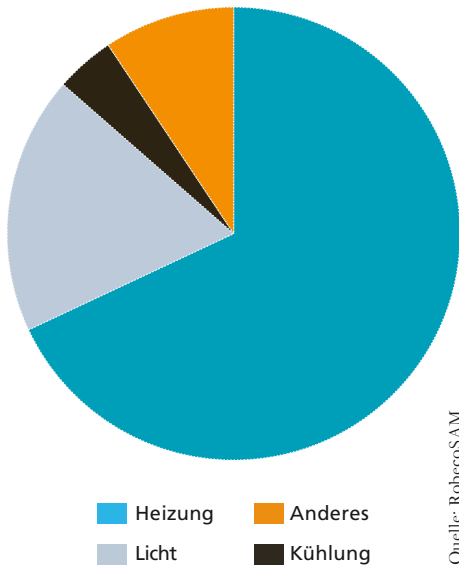
Die CO₂-Emissionen des Transportsektors sind ein weiterer Schlüsselfaktor für die globale Erwärmung. Diese Tatsache erfordert ein grundsätzliches Überdenken des Fahrzeugdesigns und der zugrunde liegenden Technologien. Die Elektrifizierung des Sektors führt zu einer kompletten Neugestaltung der Wertschöpfungskette: Infrastrukturen, Herstellungsverfahren und Komponenten, und hier insbesondere die Batterien für Elektromotoren, die bis zu 40% der Kosten eines Elektroautos ausmachen können. Die Zulieferer arbeiten an Leistungsverbesserungen, um spektakuläre Fortschritte zu erzielen; Toyota entwickelt eine neue Festkörperbatterie mit lithiumfreier Ionensulfid-Chemie, der chinesische Gigant CATL einen neuen Batterietyp, der weder Nickel noch Kobalt enthält, während das europäische Konjunkturprogramm die Schaffung einer grünen Wasserstoffindustrie wieder auf die Tagesordnung gesetzt hat, wobei die Umwandlung von Wasserstoff in Elektrizität mittels einer Brennstoffzelle eine äusserst vielversprechende Perspektive für bestimmte Verkehrsmittel wie die Eisenbahn oder Lastkraftwagen darstellt.

Kathodenzusammensetzung für Lithium-Ionen-Batterien



Quellen: Bloomberg New Energy Finance, RobecoSAM, 2018

Energieverbrauch pro Haushalt



omatisierung und Kreislaufwirtschaft. Erstens können Technologien wie 3D-Druck, künstliche Intelligenz, die Vernetzung von Gegenständen (IdD) und Cobots (Industrie 4.0) sowohl in finanzieller als auch in energetischer Hinsicht Einsparungen bringen und zugleich eine grössere Flexibilität ermöglichen, um auf Veränderungen der Nachfrage zu reagieren, wodurch die Risiken für Unternehmen im Falle eines externen Schocks gemindert werden. Schliesslich legt die Kreislaufwirtschaft den Schwerpunkt auf eine Wertschöpfung, die über das einfache Recycling hinausgeht, indem sie auf die Wiederverwendung, Instandsetzung oder Überholung eines Produkts setzt. Dieser neue Ansatz hat ein Potenzial von 4,5 Billionen Dollar für das nächste Jahrzehnt.¹

ten 10 Jahren werden jedoch technologische Durchbrüche wie elektrische Batterien, 5G-Netzwerke in der Industrie sowie die Automatisierung und Digitalisierung von Lieferketten notwendig sein, um die Klimaziele zu erreichen. Daher scheint es für langfristige Anleger unerlässlich zu sein, den Umweltbeitrag dieser neuen Technologien, aber auch die neuen Herausforderungen, die sie für die Gesellschaft mit sich bringen (Verbrauch natürlicher Ressourcen, ökologischer Fussabdruck, soziale Ungleichheiten usw.), in vollem Umfang zu berücksichtigen. Es ist daher wichtig, Technologie und Umwelt nicht als Gegensätze zu begreifen, sondern über technologische Innovation im Dienste einer nachhaltigen Entwicklung nachzudenken. ■

Artikel erstellt am 21. Mai 2021

© 2021 Robeco Switzerland Ltd.

¹ Quelle: Accenture, RobecoSAM

Abkehr vom linearen Modell der Lieferkette

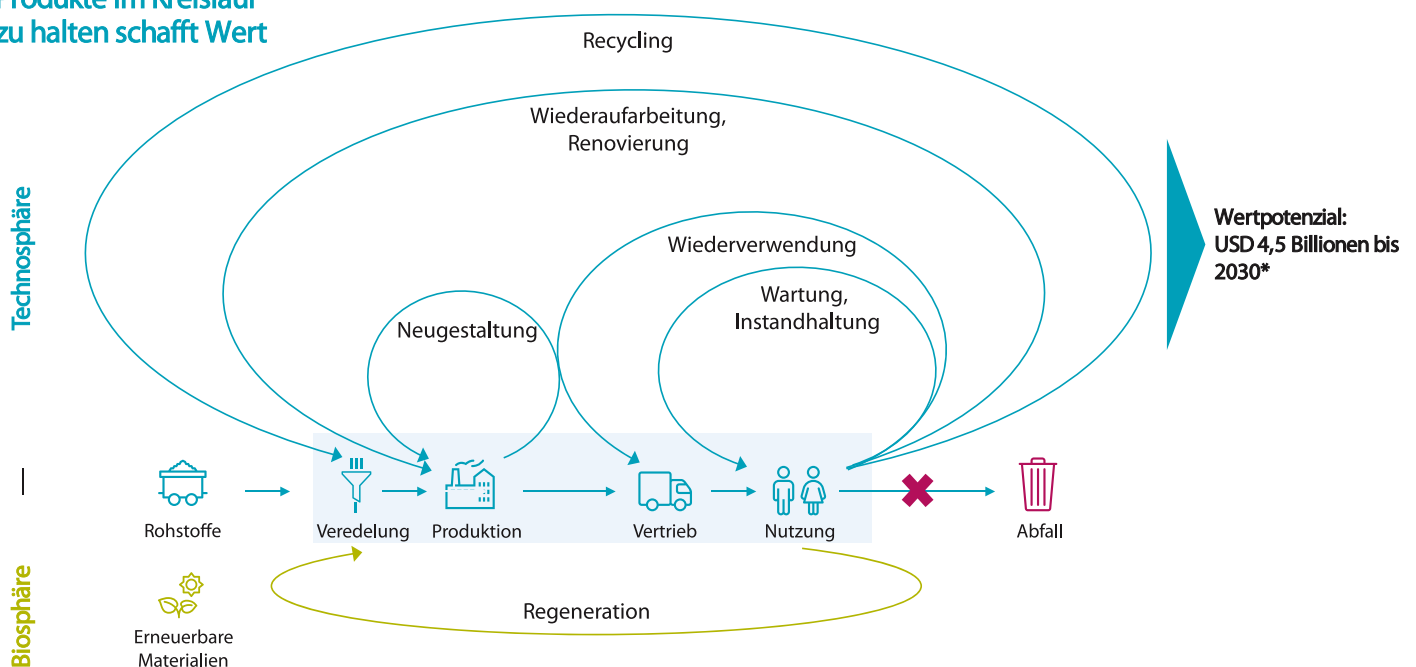
Auch wenn die Globalisierung der Lieferketten und die Just-in-Time-Fertigung die Produktionskosten in den letzten Jahrzehnten erheblich gesenkt haben, ist in den letzten Monaten plötzlich die Kehrseite der Medaille spürbar geworden, die viele Unternehmen zur Einstellung ihrer Tätigkeit zwang. Infolgedessen sind zwei Themen wieder in den Vordergrund gerückt: Auto-

Schlussfolgerungen

Die Covid-19-Krise hat gezeigt, wie sehr unsere Volkswirtschaften und unser Gesundheitssystem unter Druck geraten können, aber auch, wie unentbehrlich Technologie für uns ist – sowohl für das Funktionieren von Infrastrukturen und Unternehmen als auch für die Kommunikation zwischen den Menschen sowie die Arbeit von zu Hause aus (und um weiterhin Serien auf unseren Smartphones anzuschauen). In den nächs-

YTD-Leistung am 25.08.2020

Produkte im Kreislauf zu halten schafft Wert



Europäisches Investment-Grade-Segment (IG): Kann die Rally von Dauer sein?

Die Bedeutung der Duration für die Performance von Unternehmensanleihen und fünf Wege zur aktiven Steuerung der Zinsrisiken.

Ken Orchard, Portfoliomanager, Steven Boothe, Portfoliomanager



Von
Pierre-Alain Stehle
Relationship Management

pierre-alain.stehle@troweprice.com

T. Rowe Price
Euro Corporate Bond Strategy

Bei Unternehmensanleihen achten die Anleger üblicherweise kaum auf die Duration, da sie sich vor allem auf Bottomup-Analysen und die Branchen- und Titelauswahl konzentrieren. In den letzten zehn Jahren ist die Duration jedoch zunehmend zu einem wichtigen Treiber der Gesamrenditen bei Unternehmensanleihen geworden, sodass es für Anleger immer schwieriger wird, sie zu ignorieren. Das Durationsmanagement dürfte bei Unternehmensanleihen verstärkt eine wichtige Performancequelle darstellen – weshalb Anleger einen bedeutenden potenziellen Vorsprung haben, wenn sie über entsprechendes Know-how verfügen.

Welche Rolle spielt Inflationsdruck während der PostCOVID-Erholung?

Zwar erwarten wir auf kurze Sicht keine Zinserhöhungen. Doch die massive Liquidität, die die Zentralbanken seit Ausbruch der Pandemie in die Weltwirtschaft gepumpt haben, wird letztlich wieder zurückgeführt werden müssen – was weiter steigende Staatsanleihenrenditen erwarten lässt. Für Unternehmensanleihen stellt dieses Szenario jedoch nicht das größte Risiko dar. Die Zentralbanken zeigen sich entschlossen, sowohl ein neues „Taper Tantrum“ als auch eine vorzeitige Rücknahme ihrer Stützungsmaßnahmen zu vermeiden. So dürften sie ihre expansive Politik fortsetzen, bis die Wirtschaft wieder klar auf Kurs ist. Das größte Risiko für die Kreditmärkte besteht

indes darin, dass die Inflation im Zuge einer PostCOVID-Erholung anzieht. Dies hätte eine weitere Versteilerung der Zinskurve zur Folge – und Verluste in Portfolios aus Anleihen mit langer Duration.

Die aktuelle Kombination aus sehr niedrigen Staatsanleiherenditen und Kreditspreads stellt Anleger, die Unternehmensanleihen halten, vor Herausforderungen. In einem Umfeld mit fortschreitenden Impfkampagnen, einer zunehmenden Wirtschaftserholung und steigenden Inflationserwartungen sind Staats- und Investment-Grade-Unternehmensanleihen, die eine lange Duration aufweisen, seit Jahresbeginn bereits

ins Minus gerutscht. In der Vergangenheit ließen sich steigende Renditen bei Staatsanleihen gut durch Unternehmensanleihen abfedern, da diese eine niedrigere Duration und Spielraum für eine Spreadverengung aufweisen und dafür sorgen können, dass ein Anstieg des risikofreien Zinssatzes kompensiert wird. In den letzten zehn Jahren ist dieser Diversifizierungsvorteil jedoch zunehmend geschrumpft, da europäische und US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen immer empfindlicher auf steigende Zinsen reagieren.

Die Bedeutung einer dynamischen Steuerung der Durationsrisiken

Daraus folgt keineswegs, dass es ratsam wäre, die Duration eines Anleiheportfolios systematisch zu senken. Sie bietet in einem Kreditportfolio weiterhin Vorteile, insbesondere aufgrund der nach wie vor schwachen Korrelation zwischen den Renditen für Staatsanleihen und für Unternehmensanleihen. Gerade in volatilen Marktphasen mit hoher Risikoaversion sollte die Durationskomponente von Unternehmensanleihen dafür sorgen können, eine Spreadausweitung teilweise auszugleichen – und damit die Gesamtvolatilität des Portfolios zu senken. Anlegern in Unternehmensanleihen, die die Duration im Anleiheportfolio systematisch senken, müssen demnach – insbesondere in unruhigen Marktphasen – eine höhere Volatilität in Kauf nehmen.



Abbildung 1: Die Indizes für InvestmentGrade-Anleihen aus Europa und den USA reagieren empfindlicher auf Zinserhöhungen

Index	Datum	Zinssatz + 25 Bp.	Zinssatz + 50 Bp.	Zinssatz + 100 Bp.
Investment-Grade- Unternehmensanleihen Europa	31. Dez. 2020	-1.38%	-2.72%	-5.40%
	31. Dez. 2015	-1.34	-2.68	-5.28
	31. Dez. 2010	-1.12	-2.23	-4.37
Investment-Grade- Unternehmensanleihen USA	31. Dez. 2020	-2.17	-4.26	-8.20
	31. Dez. 2015	-1.67	-3.29	-6.37
	31. Dez. 2010	-1.60	-3.14	-6.10

Stand: 31. Dezember 2020.

Zeigt die hypothetische Auswirkung auf die Wertentwicklung bei verschiedenen potenziellen Zinserhöhungen auf Grundlage der Indexzusammensetzung zu den angegebenen Zeitpunkten.

Quellen: Analysen basierend auf dem Bloomberg Barclays Euro Corporate Bond Index und dem Bloomberg Barclays US Corporate Bond Index. Bloomberg PORT (siehe „Zusätzliche Angaben“). Analysen von T. Rowe Price. Analysen basierend auf dem Modell „Bloomberg PORT Full Valuation“. Das Modell geht von einer parallelen Bewegung der Treasury-Kurve aus. **Stresstests sind immer hypothetisch und dienen nur zur Veranschaulichung. Die Angaben stellen keinen tatsächlichen Anlageergebnisse dar. Die tatsächlichen Anlageergebnisse können deutlich abweichen.**

Wir glauben daher, dass es vorteilhafter ist, steigende Staatsanleiherenditen durch eine gezielte Allokation sowie eine dynamische Steuerung der Durationsrisiken auszugleichen.

Hierfür haben Assetmanager fünf Möglichkeiten:

1. Strukturelle Kurvenpositionierung: Die strukturelle Kurvenpositionierung zielt darauf ab, das Portfolio zunächst auf eine steilere, und anschließend auf eine flachere Zinskurve auszurichten. Dabei erfolgt die Ausrichtung auf eine steilere Kurve üblicherweise durch die Untergewichtung längerer Laufzeiten und den gleichzeitigen Einsatz von Futures auf Kurzläufer oder ZinsSwaps zum Ausgleich der niedrigeren Duration. Diese Instrumente funktionieren in der Regel gut, wenn die Sorge um eine steigende Inflation und potenziell höhere Langfristzinsen wächst. Zudem verbessern diese Instrumente das Carry- und Roll-down-Profil des Portfolios, was zusätzliche Renditepotenziale eröffnet – auch bei einer gleichbleibenden Renditekurve. Sobald die Zentralbanken jedoch beginnen, ihre Lockerungsprogramme zurückzufahren, könnte eine Ausrichtung auf eine flachere Zinskurve ratsam sein. Positionen, die auf eine Kurvenverflachung ausgerichtet sind, sollten sich überdurchschnittlich entwickeln, wenn die Zentralbanken in der Lage sind, die langfristige Inflation und die Zinserwartungen in einer späteren Zyklusphase zu verankern.

2. Länder- und Währungsallokation: Viele Anleger schätzen Unternehmensanleihen der Schwellenländer nach wie vor als zu riskant ein, obwohl zahlreiche Emittenten mittlerweile InvestmentGrade-Status haben und die Papiere eine niedrigere Duration und höhere Renditepotenziale als Industrieländieranleihen aufweisen. So verzeichnete der Bloomberg Barclays Emerging Markets USD Aggregate Corporate Index per Ende Dezember eine Rendite von 3,81 Prozent bei einer Duration von 4,73 Jahren – gegenüber 1,37 Prozent bzw. 7,49 Jahren im Bloomberg Barclays Global Corporate Index. Daher eignen sich Unternehmensanleihen der Schwellenländer, um das Renditepotenzial zu steigern und die Durationsrisiken zu reduzieren.

3. EUR-Unternehmensanleihen: Wir gehen davon aus, dass die Europäische Zentralbank

ihren Leitzins später und langsamer anheben wird als andere Notenbanken. Dies bedeutet, dass EURStaatsanleihen längerfristig widerstandsfähiger gegen Ausverkäufe sein dürften als USD-Papiere, weshalb EUR-Unternehmensanleihen einen gewissen Schutz gegen einen weiteren starken Renditeanstieg bieten sollten.

4. Allokation in Anleihen mit kürzerer Laufzeit: eignet sich natürlich auch, um das Durationsrisiko zu reduzieren – allerdings mit dem Nachteil von Renditeeinbußen gegenüber länger laufenden Papieren. Solche Verluste lassen sich jedoch durch Derivate in Form von Credit-Default-Swap-Indizes (CDX) abfedern. Mit InvestmentGradeCDX kann man ein Engagement in einer Benchmark eingehen, ohne das Durationsrisiko von Wertpapieren mit längeren Laufzeiten zu tragen. Wenn man eine Allokation in Anleihen mit kurzer Duration mit einem Engagement in InvestmentGradeCDX ergänzt, erhält man ein Portfolio mit ähnlichem Carry- und Spreadprofil wie die Benchmark, jedoch mit einer geringeren Duration.

5. Aktive Verwaltung der Gesamtduration: Zwar dürfte eine deutliche Reduzierung der Gesamtduration eines Portfolios auf lange Sicht meist nicht wünschenswert sein. Durch eine aktive, kurzfristige Anpassung der Gesamtduration an das jeweilige Zinsumfeld lassen sich jedoch potenziell erhebliche Renditesteigerungen erzielen. Allerdings dürfte ein solches Vorgehen nicht immer möglich sein, denn es erfordert eine strenge Überwachung und gute Kenntnis des Markroumfelds, der Staatsanleihemärkte, der Branchenentwicklungen und der Einzeltitel – wofür vielen Anleihemanagern, die sich üblicherweise auf Bottomup-Analysen konzentrieren, die Voraussetzungen fehlen.

Durationsmanagement wird zu einem wichtigen Renditetreiber. Die Lockdown-Maßnahmen zur Eindämmung der Coronapandemie haben weltweit den stärksten Konjunkturerinbruch seit dem Zweiten Weltkrieg ausgelöst. Mit den fortschreitenden globalen Impfprogrammen könnte sich die Wirtschaft im weiteren Jahresverlauf jedoch schnell erholen, wenngleich einige Volkswirtschaften noch eine Weile staat-



Marc Pasini - *Blue move* - 100 x 100 cm

liche Unterstützung brauchen werden. Je stärker die Wirtschaft wieder an Fahrt gewinnt, desto schneller könnte sich Inflationsdruck aufbauen – was die Zentralbanken vor die schwierige Entscheidung stellen würde, wann der Zeitpunkt gekommen ist, um die Zinsen anzuheben: Tun sie dies zu früh, könnten sie die fragile Erholung gefährden. Tun sie dies aber zu spät, könnte die Inflation so schnell steigen, dass später aggressivere Zinsschritte erforderlich sind. Für die kommende Zeit werden sich die Zentralbanken aufgrund der fragilen Lage mit Zinserhöhungen voraussichtlich zurückhalten. Mit steigendem Inflationsdruck dürfte jedoch die Erwartung von Zinserhöhungen wachsen, weshalb sich die Renditekurven versteilern könnten. Nachdem die Duration von Unternehmensanleihen in den letzten zehn Jahren stetig gestiegen ist, bieten diese bei deutlich höheren Staatsanleiherenditen nicht mehr den gleichen Schutz wie früher. Daher dürften Assetmanager, die in Unternehmensanleihen investieren, in den kommenden Jahren eine bessere Performance erzielen, wenn sie ihre traditionellen Kernkompetenzen bei der Branchen- und Titelauswahl um ein dynamisches Durationsmanagement ergänzen. ■

Zusätzliche Informationen

Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. ihren verbundenen Unternehmen (zusammen „Bloomberg“). BARCLAYS® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Barclays Bank Plc (zusammen mit ihren verbundenen Unternehmen „Barclays“) und wird unter Lizenz verwendet. Bloomberg oder Lizenzgeber von Bloomberg, darunter Barclays, besitzen sämtliche Eigentumsrechte an den Bloomberg Barclays-Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays genehmigen oder werben für dieses Dokument, noch garantieren sie die Richtigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Angaben. Sie machen keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen bezüglich der damit erzielbaren Ergebnisse und schließen im größtmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang jegliche Haftung und Verantwortung für Personen- und Sachschäden aus, die in diesem Zusammenhang entstehen könnten.

Nur für qualifizierte Anleger. Nicht zur Weitergabe an Privatanleger.

WICHTIGE HINWEISE

Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informations- und/oder Werbezwecken erstellt und stellt keine Anlageberatung dar. Interessierte Anleger sollten sich in rechtlichen, finanziellen und steuerlichen Belangen von unabhängiger Seite beraten lassen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Erträge. Kapitalverlustrisiko.

Die aktuellen Informationen und Meinungen unterscheiden sich möglicherweise von denen anderer Gesellschaften und/oder Mitarbeiter der T. Rowe Price-Unternehmensgruppe.

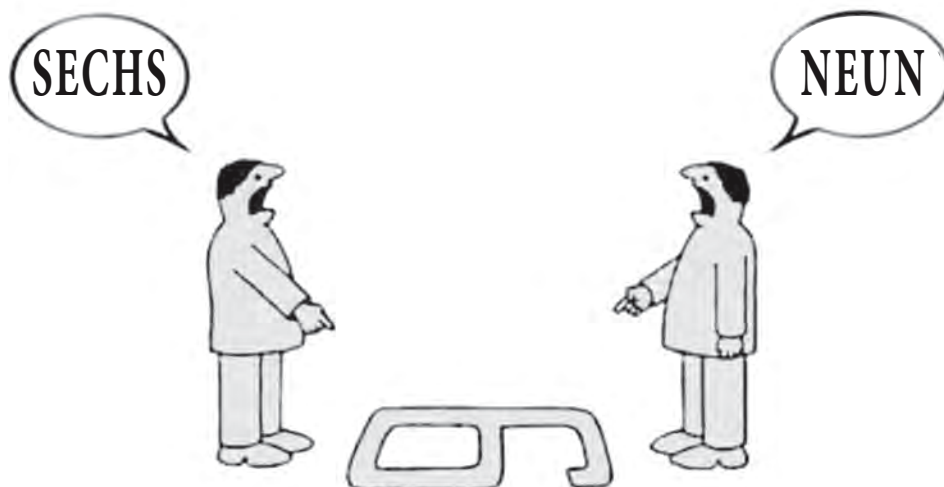
Schweiz – Herausgegeben in der Schweiz von T. Rowe Price (Switzerland) GmbH, Talstrasse 65, 6. Stock, 8001 Zürich, Schweiz. Nur für qualifizierte Anleger.

© 2021 T. Rowe Price. Alle Rechte vorbehalten. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE und das Dickhornschaf-Logo sind – zusammen und/oder einzeln – Markenzeichen oder eingetragene Marken von T. Rowe Price Group, Inc.

202105-1641303

...2021

2030...

es ist alles eine Frage der Perspektive*Dieses Dossier enthält die Ansichten verschiedener Persönlichkeiten über die nahe Zukunft...***INHALTVERZEICHNIS**

- | | |
|--|--|
| S. 74 Verlorene Illusionen des Wachstums und Kooperationsgeist
<i>Damien Contamin</i> | S. 82 2030 — Jahr des Aufbruchs in die neue Welt danach
<i>Raphaël Domjan</i> |
| S. 76 Der Zustand der Welt im 2030 Zwischen Traum und Wirklichkeit
<i>Jean-Jacques de Dardel</i> | S. 83 Ein frischer Wind fegt durch die Welt!
<i>Sabahudin Softic</i> |
| S. 77 Das Büro der Zukunft
<i>Dr. Juerg Syz</i> | S. 84 Unser Leben hat keinen Preis – aber das unserer Kinder?
<i>Marco Simeoni</i> |
| S. 79 Wachstum oder nachhaltige stationäre Wirtschaft?
<i>Michel Girardin</i> | S. 85 Was wir hätten tun können
<i>Sophie Varone</i> |
| S. 80 Banken auf Bewährung
<i>Pierre Palley</i> | S. 87 2030... Desillusionierung oder Chance
<i>Olivier Ferrari</i> |
| S. 81 Verjüngungskur
<i>Pierre Castella</i> | |

Nordamerikanische Hitzewelle war ohne Erwärmung "fast unmöglich"

In Russland sind dieses Jahr bereits Wälder von der Grösse Islands in Rauch aufgegangen

Dixie Fire

Kalifornische Feuerwehrleute stehen vor einem Feuer, das sein eigenes Klima erzeugt

Waldbrand bei Rom und Temperaturen über 40°C

Mehr als 700 Hektar Wald in Marokko in drei Tagen verbrannt

Verlorene Illusionen des Wachstums und Kooperationsgeist



Von
Damien Contamin
Impact Investing Advisor

dcontamin@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance AG

Das vergangene Jahrzehnt brachte eine dem Menschen innewohnende, aber viel zu lang verborgene Eigenschaft zu Tage: den Kooperationsgeist.

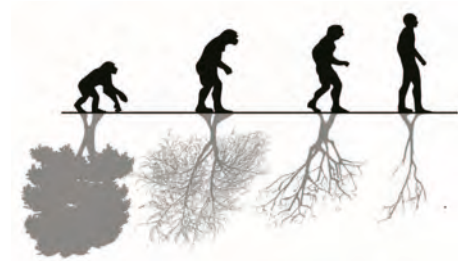
Wir leben am Ende einer Ära, die vor zweieinhalb Jahrhunderten mit der ersten industriellen Revolution begann. Die westlichen Staaten, allen voran England und Frankreich, traten in die Moderne ein. Die intellektuelle und philosophische Bewegung der Aufklärung, welche die Tugenden des kritischen Denkens und der individuellen Freiheit in den Vordergrund rückte, war ein tragendes Element dieser Revolution. Dieser Trend zeigte sich sowohl in der Politik und der Wirtschaft als auch in den Einstellungen und Sitten. Den Menschen offenbarte sich die unendliche und nun vom religiösen Zwang befreite Welt des Wissens.

Der menschlichen Intelligenz und ihrem kreativen Potenzial wurde eine ganz besondere Aufmerksamkeit zuteil, die auf der Gewissheit fusste, dass das Glück des Menschen im materiellen Fortschritt lag. Dieses Dogma überdauerte die Jahrhunderte und bestimmte unsere Entscheidungsprozesse in allen Lebensbereichen. Es legte die Grundlagen für unser auf Wachstum basierendes Wirtschaftsmodell. Dem Markt wurde es überlassen, die Funktionsweise vorzugeben, indem er den Wettbewerb als einzige Form der menschlichen Interaktion einführte.

Der Mensch stürzte sich auf dieses Wachstumsmodell. Und genau dieser blinde Glaube an die Fähigkeit des Marktes, die optimierte Nutzung und Aufteilung der natürlichen und finanziellen Ressourcen zu erleichtern, wird heute als

Schlüsselfaktor für das im Laufe der letzten Jahrzehnte auf exponentielle Weise zugespitzte ökologische und soziale Ungleichgewicht angeprangert. In gleicher Weise wird hinterfragt, ob man menschliche Beziehungen auf eine reine Logik der Konfrontation reduzieren kann.

Die modernen Gesellschaften konnten sich zwar dieses Wirtschaftsmodells bedienen, um einen Teil ihrer Bevölkerung aus extremer Armut zu befreien, es ist ihnen allerdings nicht gelungen, seine Grenzen zu erkennen, sodass sie sich in einen

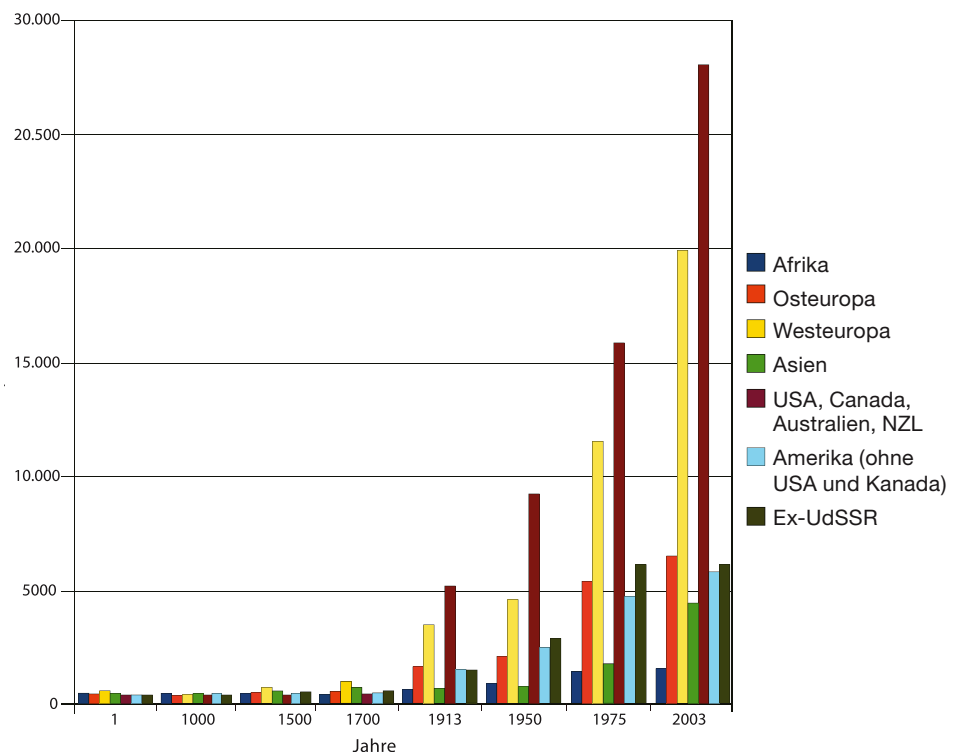


endlosen, konsumorientierten Teufelskreis stürzten. Sich mit den eigenen Besitztümern zu begnügen, reichte nunmehr nicht aus.

Dieser Wandel lässt sich durch eine nie dagewesene Wachstumsphase des BIP pro Kopf veranschaulichen, die Anfang des letzten Jahrhunderts in einem Grossteil der Industriestaaten begann (vgl. Abb. 1). Vorher hatte sich das BIP der Länder grösstenteils im gleichen Verhältnis wie die Demografie entwickelt.

In der Finanzwelt spiegelte sich dieser Trend in einer zügellosen Fokussierung auf die Rendite wider – ohne Rücksicht auf die negativen Auswirkungen einer ausschliesslich quantitativen Verwaltung unserer Existenz. Das exponentielle Wachstum fand nun nicht mehr ausschliesslich auf die Finanzwelt und ihre Zinseszinsen Anwendung, sondern anhand eines sprunghaften

Abbildung 1: Entwicklung des BIP/Kopf zwischen dem Jahr 1 und 2003¹



Verfalls auch auf unseren natürlichen und sozialen Lebensraum. Bis zu dem Tag, an dem ein für das Auge unsichtbares Virus den ganzen Planeten lahmlegte und bei der gleichen Gelegenheit die subtile und extreme Vernetzung zwischen den einzelnen Menschen offenbarte.

Da keimte in jedem von uns das mehr oder weniger ausgeprägte Gefühl auf, dass wir aus völlig falschen Überzeugungen heraus handeln. Es war der Ausdruck unserer Ratlosigkeit gegenüber der Welt, die uns umgab, gegenüber unseren persönlichen und gemeinsamen Zielen sowie unserer Stellung und unserer Rolle als menschliche Wesen im Zentrum der Welt.

Diese Erkenntnis zwingt sich uns jetzt endlich auf, nachdem unser Widerstand gegen Änderungen uns viel zu viele Jahre lang daran gehindert hat, einige handfeste Anzeichen für die Verschlechterung unseres Daseins und natürlichen Umfelds wahrzunehmen, als letzte Aufrufe zur Mobilisierung der Gewissen.

Unserem Stammhirn bleibt nichts anderes übrig, als seine Verhaltensmuster in einem beschleunigten Lernprozess zu überdenken. Auf den Wunsch der «Anhäufung» folgt die mit dem Verlangen zu «Sein» gepaarte Entschlossenheit, die Realität so wahrzunehmen, wie sie ist. Der Mensch herrscht nicht mehr über die Natur, sondern ist nur eines unter vielen ihrer Elemente.

Angesichts der zunehmenden Bedrohung seines eigenen Aussterbens bezieht er für diese Wandlung seine Inspiration aus der lebenden Welt und wendet sich einem neuen, «regenerativen» Wirtschaftsmodell zu, in dem die Wirtschaftsakteure ihre persönlichen Interessen weiterverfolgen, in dem sie sie aber auch einem kollektiven Ansatz zur Wahrung des Gemeinwohls unterordnen. Erst dann wird eine neue Art der Interaktion entstehen und diesem neuen ehrgeizigen Ziel Gestalt verleihen: der Renaissance des Kooperationsgeists. So kann das 17. Ziel der nachhaltigen Entwicklung endlich in Angriff genommen werden. ■

¹Grafik aus dem Datenmaterial von Angus Maddison



Jean-Marc Yersin - Photographie - *Saran-Ruan Viaduc, Pilier 897*

Der Zustand der Welt im 2030

Zwischen Traum und Wirklichkeit



Von
Jean-Jacques de Dardel
Botschafter (a.D.)
Berater, Professor
Sinoglade International Consulting

Immmer grüner, smarter, mit vernünftiger Energie und Mobilität – aber zersplittert und polarisiert

Sich in künftige Jahrhunderte zu versetzen, ist eine amüsante und völlig unverbindliche Science-Fiction-Übung. Die Zukunft der Welt in zehn Jahren vorauszusagen, ist jedoch ein schier unmögliches Unterfangen. Man jongliert in dem Fall – mal voller Optimismus, mal voller Pessimismus – mit dem vertretbar Vorhersehbaren, ohne jedoch die Umwälzungen einzubeziehen, die genauso sicher eintreten werden, wie sie von Natur aus unvorhersagbar sind. Betrachten wir nun den Beginn der vergangenen Jahrzehnte: Hätten wir 1970 schon die Ölkrise oder den Fall von Saigon vorausgesehen? Oder gab es 1980 schon Anzeichen für den Mauerfall oder für die rasante Wirtschaftsentwicklung Chinas? Der überraschende erste Golfkrieg traf mit dem Anbruch des darauffolgenden Jahrzehnts zusammen. Konnte man damals schon mit dem zweiten Golfkrieg oder mit den Anschlägen des 11. September 2001 rechnen? Vom Platzen der Subprime-Blase, der Rezession 2008, dem Zusammenbruch Libyens und Syriens, den damit zusammenhängenden Flüchtlingsströmen, dem Brexit-Melodram, der Wahl Donald Trumps oder dem Wiederaufleben von nationalistischen Strömungen ganz zu schweigen. All diese Ereignisse haben die internationalen Beziehungen und die Innenpolitik auf völlig unerwartete Weise beeinflusst.

Dennoch ist es durchaus nicht unrealistisch, einige Wirklichkeiten zu prophezeien, die sich bereits in der Gegenwart abzeichnen. Lassen Sie uns hier ohne besondere Vorkehrungen einen Entwurf des internationalen Systems im Jahr 2030 skizzieren, über das die nächsten Jahre entscheiden werden.

In zehn Jahren wird die Welt wieder zur Ruhe gefunden und die turbulenten und schmerzlichen Jahre hinter sich gelassen haben, von denen sie sich nur mit Mühe erholen konnte.

Die COVID-19-Pandemie (und ihre Millionen Toten und Geschwächten) wird verschwunden oder zumindest gezähmt und die Weltwirtschaft wieder angekurbelt worden sein. Die COVID-Krise wird Bereiche wie Digitalisierung, künstliche Intelligenz (KI), Big Data, virtuelle Meetings und Homeoffice vorangetrieben haben. Immer mehr Arbeitsorte werden in Lebensräume umgewandelt worden sein, in denen immer mehr Singles und Gelegenheitspaare ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Berufs- und Privatleben gefunden haben, das man dank des damit einhergehenden Rückgangs des Verkehrs als nachhaltig bezeichnen könnte. Die Mobilität wird in ihrer leicht reduzierten Form immer mehr Freizeit- und dafür weniger Geschäftsfahrten umfassen.

Aber auch wenn diese neuen Lebensweisen die entwickelten und modernisierten Zonen verändert haben werden, werden viele der wirtschaftlich – und auf der Welt immer noch zahlreichen – Ausgegrenzten weiterhin vehement gegen das Wachstum demonstrieren oder ganz im Gegenteil, unter Verschmähung der ökologischen Prinzipien, mehr materiellen Wohlstand anstreben. Zwischen Wortwechseln und heftigen Auseinandersetzungen werden Interessens- oder diverse Glaubensgemeinschaften sich immer mehr im westlichen Alltag und in zwischenstaatlichen Beziehungen durchsetzen. Der Fundamentalismus jeglicher – und nicht nur religiöser – Art wird zunehmen und die offenen Gesellschaften spalten.

Die Welt wird weitere, mehr oder weniger gewalttätige, umweltschädliche und für das globale Gleichgewicht gefährliche Kriege und regionale Auseinandersetzungen erlebt haben. Aber Regierende der unterschiedlichsten Lager werden die Krisenherde so gut es geht eingegrenzt haben, sodass die Schrecken dieser regionalen Kriege keine globalen Konflikte nach sich zogen. Die Blütezeit des pazifistischen Multilateralismus und der weltweiten Absprachen wird jedoch vorbei sein. Der rund um ein

triumphierendes China – dessen neue Macht-haber eine selektive Öffnung unter Vermeidung einer ideologisierenden Verslossenheit eingeleitet haben – repolarisierte asiatische Kontinent wird vom irreversiblen relativen Rückgang der Vereinigten Staaten profitiert, aber auch zu ihrem Wiederaufleben beigetragen haben, um weiterhin in den Nutzen des dynamischen US-Wissenschaftssektors zu kommen. Ein insgesamt noch prosperierendes, doch uneiniges und in Gruppierungen verschiedener Tendenzen zersplittertes Europa wird versuchen, gesellschaftliche Stillstände wie jenseits des Atlantiks zu vermeiden und sich dabei hinsichtlich seiner Beziehungen zu Afrika, dem Nahen Osten, zum wieder aufgerüsteten Russland und einem Rest der Welt widersprechen, der immer weniger geneigt sein wird, sich Europa anzunähern.

Auf welchen Mörtel werden die Wirtschaftsführer, weitsichtigen Regierungschefs und dynamischen Idealisten setzen? Auf Wirtschaft und Technologie, die sich immer mehr über Landesgrenzen hinwegsetzen und die Handels- und Kooperationsströme neu gestalten werden. Die aufgrund neuer Erkenntnisse zum Klimawandel angekündigte und auf Wasserstoff sowie Photovoltaik basierende Energie-revolution wird die Ängste der Apokalyptiker gemindert haben. Die durch diese technologischen Fortschritte möglich gewordenen Verhaltensänderungen werden neue Hoffnung auf einen Ausweg aus der Inflationsspirale unseres CO₂-Abdrucks und aus der Zersiedelung der Welt gemacht haben.

Leider wird die Stärkung der gebildeten Eliten nicht vermeiden können, dass riesige unterentwickelte Gegenden im indischen Subkontinent, in Afrika oder einigen Regionen Lateinamerikas weiterbestehen werden, oder dass das Bevölkerungswachstum in Afrika und Indien unseren Planeten weiterhin belasten wird. Die extremen Klimabedingungen werden für weitere Verbitterung sorgen. Und die von der KI nicht vorhergesehenen Ereignisse werden die Menschen bei ihrem Eintritt noch mehr über-rumpeln, als wenn man sich auf intellektuelle Analysen verlassen hätte.

Und dann, weil sie wieder mit neuen Kontroversen beschäftigt sind, werden sich nur Wenige daran erinnern, dass es auf Ebene des Einzelnen keine mehr oder weniger glückliche Generation oder Epoche gibt, sondern nur Unterschiede bei den jeweiligen Sorgen und Prioritäten. ■

Mai 2021

Das Büro der Zukunft



Von
Dr. Juerg Syz
Partner

juerg.syz@asiagreen.com

Asian Green Real Estate

Bis vor einigen Jahren gab es nur sehr wenig Bewegung im Markt für Büroflächen. Nachdem seit den 90er Jahren das Grossraumbüro verbreitet ist, wurde vor allen die Arbeitsplatzdichte stetig optimiert.

Erst seit kurzen, mit dem Aufkommen von Co-Working, entstand eine gewisse Dynamik. Co-Working Büroflächen sollen einerseits – nach dem Vorbild des Vorreiters Google – die kreative Zusammenarbeit fördern, und andererseits flexiblere Mietmodelle bieten.

Mitten in diesem Wachstum der Co-Working Flächen hat nun COVID-19 die Bürolandschaft kurzfristig komplett auf den Kopf gestellt. Die Firmen waren gezwungen ihre Angestellten zuhause arbeiten zu lassen, zumindest auf absehbare Zeit. Schnell wurde das Home Office als neue ideale Form des Arbeitsplatzes gepriesen.

Nur noch Home Office?

Nachdem Mitarbeitende während des Lockdowns keine andere Wahl hatten als die bereits vorhandenen Telekommunikationstechnologien nun auch wirklich zu benutzen, erstaunte das effiziente Arbeiten zuhause. Meetings wurden plötzlich als Videokonferenz abgehalten, und etliche Geschäftsreisen sowie die täglichen Pendelzeiten konnten eingespart werden.

Allerdings zeichneten sich auch einige Kehrseiten des Home Office ab. Spontane Interaktionen fehlten, und ein kreativer Prozess in einem Team ist auf Distanz schwierig zu bewerkstelligen. Insbesondere neue Mitarbeiter können nur bedingt via Home Office ausgebildet und eingearbeitet werden. Es ist äusserst schwierig Wissen und Werte wie eine Firmenkultur oder Ethik aus der Ferne

zu vermitteln, und auch die Arbeitsweise eines Teams wird in einem Büro viel direkter miterlebt als von zuhause aus. Videokonferenzen funktionieren oft gut bei kleineren Gruppen in der sich die Teilnehmer bereits kennen; bei grösseren Gruppen oder sich unbekannten Teilnehmern ist der physische Austausch jedoch nur schwer zu ersetzen.

Auch aus Sicht des Wohlbefindens der Mitarbeiter sind die Erfahrungen gemischt. Während einige, insbesondere auch jüngere Mitarbeiter die Unabhängigkeit schätzen und sich eine bessere Work-Life Balance und höhere Zufriedenheit einstellte, hat für andere der gefühlte Stress im Home Office und die Gefahr eines Burnouts zugenommen. Dies hängt nebst der räumlichen Trennung von Arbeit und Privatleben, welche rasch zu ungewollter Mehrarbeit führt, auch von der persönlichen Wohnsituation zusammen. Ein Haushalt mit mehreren Personen auf kleinem Raum, wie dies oft bei jungen Familien oder in grossen Metropolen der Fall ist, bietet in der Regel keine vernünftige Alternative zu einem Arbeitsplatz im Büro.

Auch aus Sicht der Arbeitgeber zeigen sich zwei Seiten des Home Office Konzepts.

Einerseits befürchten Vorgesetzte, dass mangels Kontrolle und Interaktion weniger effizient gearbeitet wird. Andererseits erhofft man sich, durch die Reduktion von Büroflächen Kosten einzusparen. Hierbei geht oft vergessen, dass die Miete pro Mitarbeiter im Verhältnis zu seinem Lohn gering ist und in der Regel deutlich unter 10% liegt. Daher lohnt sich fast jede Investition in den Arbeitsplatz, so lange sie beim Mitarbeiter zusätzliche Produktivität oder Motivation hervorruft.

Für gewisse Arbeiten scheint die Effizienz im Home Office durchaus höher zu sein,

für andere Tätigkeiten hat sie sich durch die genannten Einschränkungen jedoch verringert. Das Ziel sollte nun sein, die positiven Effekte des Home Offices mitzunehmen, ohne auf die Vorteile des gemeinsamen Arbeitsplatzes zu verzichten. Es zeichnet sich ab, dass Firmen heute vermehrt bereit sind, den Mitarbeitern gewisse Möglichkeiten für das Arbeiten zuhause anzubieten. Umgekehrt wünschen sich die Angestellten, mehr Flexibilität in Bezug auf Home Office und Büro zu erhalten.

Solange ein Arbeitsplatz in Büro bereitstehen muss, kann zwar kaum viel Fläche eingespart werden; solange die Produktivität dadurch aber gesteigert werden kann, ist dies entsprechend auch gar nicht sinnvoll oder nötig.

Im Nachgang des Lockdowns ist es interessanterweise wiederum der Technologiesektor, der nun vermehrt zusätzliche Flächen nachfragt. Firmen wie Facebook, Google und Amazon nutzen die attraktiven Büros um Talente anzuziehen. Gleichzeitig offerieren sie aber auch die Möglichkeit, von zuhause aus zu arbeiten, und signalisieren so ihren Mitarbeitern hohe Wahlfreiheit und Flexibilität in Bezug auf den Arbeitsplatz.

Flexibilität ist gefragt

Mehr und mehr Firmen werden wohl zu einem hybriden Arbeitsplatz übergehen, welche das Arbeiten zuhause erlaubt, aber gleichzeitig optimale Möglichkeiten für die Arbeit im Team bietet. Dabei können Kernzeiten oder Wochentage definiert werden, an welchen die physische Präsenz im Büro erwartet wird. In diesen Zeitfenstern werden Ideen ausgetauscht und Konzepte und Strategien entwickelt, und junge Mitarbeiter lernen während dieser Zeit durch das Beobachten und den Austausch mit ihren erfahreneren Kollegen wie das tägliche Geschäft funktioniert.

Nebst den firmeneigenen flexiblen Büroflächen werden wohl auch externe Co-Working Flächen beliebter. Vor allem in Branchen, in welchen ohne vertrauliche Daten gearbeitet wird, ist dies eine interessante Alternative. Bei kreativen Berufen kann es von Nutzen sein, sich mit firmenfremden Personen auszutauschen um gemeinsam neue Ideen zu finden.





Pierre Chevalley – 60 x 60 cm

Nebst Freelancern, Startups und Kleinfirmen, welche sich oft keine eigenen Büros leisten können, kommt mittlerweile die Nachfrage auch von Grossfirmen, die neben ihren eigenen Büroflächen gerne auf flexible Angebote zurückgreifen. Zum einen ist es günstiger (beispielsweise für Konferenzräume, die sonst schlecht genutzt würden, oder für teure Flächen an zentralen Lagen), zum anderen können sie mit den offenen Bürolandschaften und Begegnungszonen ihren Mitarbeitern Abwechslung und ein innovationsförderndes Umfeld mit guten Networking-Möglichkeiten bieten.

In der Schweiz ist Co-Working mit einem Marktanteil von knapp 1% nach wie vor eine Nische, während beispielsweise New York schon bei 8% liegt und der Trend weltweit zunehmend ist.

Das Anbieten eines flexiblen und attraktiven Arbeitsplatzes wird im „War for Talents“ immer wichtiger. Gefragte Mitarbeiter werden vermehrt die Kombination von Home Office und einem attraktiven Büroumfeld für die Arbeit im Team fordern. Im Gegenzug werden wohl einfache, repetitive Arbeiten vermehrt an günstigere Standorte verlegt werden. Das Home Office wird damit zum Komplement des Büros, nicht zum Substitut.

Die Hotelisierung des Büros

Auch das Modell der Vermietung wird auf den Prüfstand gestellt werden. Mieter sind gewillt für Co-Working Arbeitsplätze einen Zuschlag zu bezahlen, solange sie bezüglich der beanspruchten Fläche eine hohe Flexibilität in Anspruch nehmen können. Flexibilität ist gerade in Zeiten von hoher Unsicherheit von grossem Nutzen.

Die Entwicklung zu kürzeren Vertragslaufzeiten und vorzeitigen Kündigungsrechten, verbunden mit einer erhöhten Mieterfluktuation, war bei Büronutzungen bereits vor COVID-19 feststellbar. Ein langfristig orientiertes Büro muss somit eine hohe nutzungs- und gebäudetechnische Flexibilität aufweisen.

Im Bereich des Co-Working wird auf Wunsch des Endnutzers das traditionelle Mietmodell bereits komplett abgelöst, indem man sehr kurzfristig einen Arbeitsplatz buchen kann.

Handkehrum werden auch die Co-Working Betreiber neue Modelle mit den Eigentümern aushandeln wollen, da die Fristentransformationsrisiken, welche durch das Missverhältnis der kurzfristigen Nutzungen zu den oft zehnjährigen Mietverträgen der

Betreiber entstehen, schlicht zu hoch sind – das Beispiel WeWork hat dies eindrücklich gezeigt.

Co-Working Betreiber setzen deshalb vermehrt für jede angemietete Fläche eine eigene Spezialgesellschaft auf, welche sie bei ungenügender Rentabilität in Konkurs gehen lassen könnten, ohne ihre übrigen Standorte zu gefährden.

Eine sowohl für Betreiber als auch Eigentümer von Büroflächen wünschenswertere Lösung wäre jedoch ein Mietmodell, in welchen die Interessen abgeglichen sind. Eine Möglichkeit sind erfolgsabhängige Management-Verträge, ähnlich derjenigen der Hotelbranche, in welchen der Ertrag der Endnutzer geteilt wird. Grössere Betreiber können sich zudem dabei eine Marke aufbauen, was wiederum in Analogie zu den Hotels ein wichtiger Wert werden kann.

Alternativ kann sich der Eigentümer aber auch dazu entschliessen, selber flexible Flächen anzubieten – als Co-Working Fläche oder auch nur als variable Kapazität für die traditionellen Büromieter.

Flexibilität ist die neue Nachhaltigkeit

Der Arbeitsplatz der Zukunft wird vermehrt eine Plattform für physische und virtuelle Konnektivität sein, welche ein Umfeld schafft in dem man effizient und motiviert seinen verschiedenen Arbeiten nachgehen kann. Die Zeit im physischen Büro wird vermehrt für den kreativen Austausch verwendet werden, so dass entsprechend geeignete Räumlichkeiten und Zusatzleistungen angeboten werden müssen.

Unflexible Büroflächen werden im Gegenzug künftig weniger gefragt und entsprechend tiefer bewertet werden. Das Angebot an Fläche wird insgesamt zunehmend als Dienstleistung gesehen, die von Mitarbeitern und Kunden ideal genutzt werden können muss.

Unabhängig ob sich das beschriebene Szenario einstellt, ob das traditionelle Grossraumbüro Bestand hat, oder sich gar Home Office weitläufig durchsetzt, ist Flexibilität und die Möglichkeit zur Umnutzung von Bürogebäuden heute wichtiger denn je. ■

Wachstum oder nachhaltige stationäre Wirtschaft?



Von
Michel Girardin

Ausserordentlicher Professor
für Makrofinanz an der Universität Genf

An den 20. März 2020 werde ich mich mein Leben lang erinnern. An jenem Tag erreichte die Anzahl Covid-19-bedingter Todesfälle ihren berüchtigten Höchststand, und die amerikanische Zentralbank kündigte unbegrenzte Liquiditätsspritzen an: Konnte der Frühling nun beginnen?

Wirtschaftlich gesehen war der Wiederaufschwung hingegen wesentlich mühsamer. Die Weltwirtschaft benötigte mehr als zwei Jahre, um sich von den drei Wellen des Coronavirus zu erholen und zum langfristigen Wachstum zurückzufinden.

Zwei Bilder hatten mich während des Lockdowns fast davon überzeugt, mich auf die Seite der Wachstumskritiker zu schlagen, um das Überleben unseres Planeten sichern zu können: Erstens das Bild der NASA von Februar 2020, auf dem man in der Region Peking die völlige Abwesenheit von Umweltverschmutzung sieht. Zweitens ein romantisches Video, in dem man beobachten kann, wie sich Delfine im unbenutzten Hafen von Triest amüsieren. Kurz danach habe ich auf einer Reise nach Ungarn verstanden, dass Umweltschutz nur über Wirtschaftswachstum zu erreichen ist.

In einem dortigen, durchaus touristischen Badeort erstaunte es mich, wie wenig umweltfreundlich sich die Ortsansässigen verhielten. Einer entgegnete mir unverfroren:

«Gebt uns dasselbe Pro-Kopf-Einkommen wie bei Euch – und dann können wir gerne auch über Ökologie reden!» Abgesehen von Brasilien und den USA ist Ungarn eines der wenigen Länder weltweit, das in den letzten Jahrzehnten einen sozialen Rückschritt durchgemacht hat. Die Covid-19-Pandemie hat das eher noch verschlimmert: Dieses Jahr, also im 2030, hätte die Welt die von der UNO verabschiedeten Nachhaltigkeitsziele erreichen sollen. Und wir verfehlen sie bei Weitem. Das Coronavirus hat die Frist nach hinten verschoben ... auf 2092. Das ist wahrhaftig kein Pappenstiel!

Nachhaltiges Wachstum und Klimaerwärmung: Die Klima-Skeptiker führen als Vorwand ins Feld, dass diese zwei Begriffe nur schwer definiert und gemessen werden können – und rechtfertigen so das «Laissez-faire»-Prinzip, das von Adam Smith propagierte Schlagwort des Wirtschaftsliberalismus. So als müsste man die Konsequenzen unseres Handelns genau kennen, um das Ergreifen von Massnahmen zu begründen!

Wachstum wird erst dann nachhaltig, wenn es nicht zulasten künftiger Generationen geht. Wie die Staatsverschuldung, die manchmal ein Grund für Wirtschafts- und Finanzkrisen sein kann – und manchmal auch der Ausweg aus Letzteren..

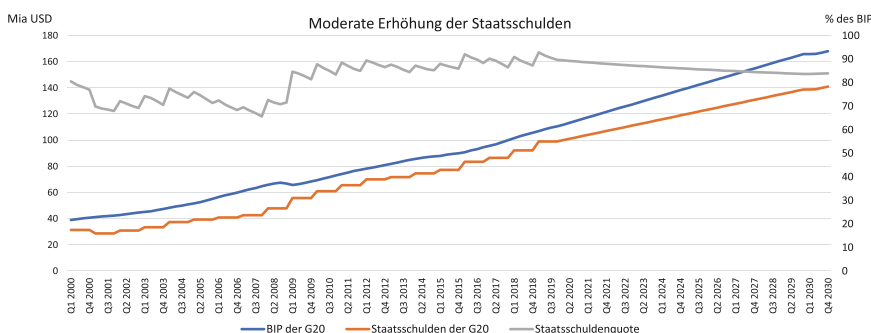
Die unerträgliche Leichtigkeit der Schulden?

Angesichts des vom Coronavirus induzierten, exogenen Schocks musste der Staat sich verschulden um zu vermeiden, dass die Pandemie-Krise eine Wirtschaftsdepression nach sich zieht. Eine Last für die Post-Corona-Generationen? Dem war nicht so! Aus verschiedenen Gründen.

Im Gegensatz zu natürlichen Ressourcen sind Schulden erneuerbar. Ist das Gewicht der Schulden unerträglich? Was viel mehr zählt, ist die Fähigkeit der Staaten, die Schulden zu finanzieren. Da die Nationalbanken sofort nach Auftreten des Virus massiv liquide Mittel auf den Markt gebracht haben, sind die langfristigen Zinssätze sehr niedrig geblieben, sodass die Staaten sich billig Geld beschaffen konnten.

Schulden sind also erneuerbar, und ausserdem können sie auch erträglich sein. Dafür muss man das Verhältnis von Schulden zu BIP analysieren. Diese Staatsschuldenquote kann konstant bleiben, oder sogar sinken, ohne dass es dafür nötig wäre, Sparmassnahmen zu ergreifen. Präsident Roosevelt hat genau das umgesetzt: Um die USA damals aus der Weltwirtschaftskrise zu führen, war es ausreichend, das BIP über Budgetmassnahmen so anzukurbeln, dass es proportional zu den wachsenden Schulden stieg.

Diesen Steuermultiplikator von 1 wandten auch die G20-Länder während des Jahrzehnts an, das auf das Coronavirus folgte. Das Verhältnis von Schulden zu BIP blieb auch daher konstant, weil ein Grossteil der Schulden zur Finanzierung von nachhaltigen Projekten eingesetzt wurde. Im Jahr 2030 ist der Kampf gegen den Klimawandel noch nicht beendet, aber wir haben die erste Schlacht für ein nachhaltiges Wachstum gewonnen. ■



Banken auf Bewährung



Von

Pierre Palley

pierre.palley@bluewin.ch

Die Entwicklung hatte Ende der 90er Jahre begonnen. Die aufgrund verschiedener, sehr medienwirksamer Fälle und infolge von Erschütterungen an den Finanzmärkten in Frage gestellten Banken wurden gezwungen, ihre Governance zu stärken – nicht zuletzt unter dem Druck von Aufsichtsbehörden, die sich als besonders ... kreativ herausstellten. Und so entstand eine Kontrollwut, die heute, im Jahr 2030, solche Ausmasse erreicht hat, dass sie das gesamte Bankensystem lahmlegt.

Versuchen Sie folgendes Experiment: Beantragen Sie bei Ihrem Bankberater einen Kredit. Er wird Sie in Anwesenheit eines Juristen, eines Vertreters des Compliance Officers, eines Risk-Managers, seines Vorgesetzten und eines Mitglieds des internen, vielleicht sogar externen Controllings empfangen. Alle sind anwesend, aber keiner wird die Verantwortung für eine sofortige Entscheidung übernehmen. Ihre Unterlagen werden einen Streifzug durch all diese Abteilungen unternehmen, bevor sie langsam in der Hierarchie nach oben gereicht werden und nach einigen Wochen oder Monaten schliesslich bei der Geschäftsleitung landen, die sich dann in einer vollkommen hilflosen Lage befindet, denn die Meinungen zu Ihren Unterlagen gehen zwangsläufig auseinander...

Natürlich übertreibe ich etwas. Tatsache ist aber, dass die in den letzten Jahrzehnten beobachtete ständige Verschärfung der Regeln nicht nur zu komplexeren Prozeduren, sondern auch zu einer Verwässerung der Verantwortlichkeiten geführt hat. Heute gibt es kaum noch Banker, sondern nur noch Technokraten, die sich jeder Form von Verantwortung – auch der geringsten – entziehen wollen.

Und diese Veränderung betrifft sämtliche Bankgeschäfte. In der Vermögensverwal-

tung ist es sogar noch schlimmer: Wenn Sie erst einmal alle Hindernisse bei der Eröffnung eines Kontos oder eines Portfolios überwunden haben, beginnt der Leidensweg Ihres Beraters. Nachdem er Ihr Risikoprofil erstellt hat – auf Grundlage Ihrer Antworten auf Fragen, die Sie nicht unbedingt verstanden haben –, wird er eine Anlagepolitik gemäss den Auflagen seiner Hierarchie festlegen müssen, die ihrerseits einer Menge von Sachzwängen unterworfen ist, die auf sehr detaillierten und von den Aufsichtsbehörden sowie externen und internen Revisoren verfassten Verfahrensvorschriften beruhen. Die Umsetzung der Anlagepolitik ist nicht weniger mühsam. Jede Transaktion muss schriftlich begründet und ihre Konformität mit der gewählten Politik bewiesen werden. Und der Kunde muss regelmässig über die stattgefundenen Transaktionen und deren Ergebnis informiert werden. Jede negative Performance muss angemessen erklärt werden, damit Sie in der Lage sind, die Bank zu belangen, wenn Ihnen danach ist. Und Ihre Chancen zu gewinnen stehen aufgrund der allgemeinen Einstellung der Justiz, Banker als zahlungsfähig zu betrachten – glücklicherweise zurecht – sehr gut.

Und trotz alledem funktioniert das Bankensystem und erfüllt seine Aufgabe gegenüber der Wirtschaft und den Privatkunden. Wie ist das nur möglich? Ganz einfach, weil sich alle in den Unternehmen und den Privathaushalten an diese triumphierende Technokratie gewöhnt haben, die nicht nur den Bankensektor, sondern die gesamte Gesellschaft beherrscht.

Sie fragen sich vielleicht, wie die Schweizer Banken vor einem solchen Hintergrund der Konkurrenz aus dem Ausland standhalten können. Dafür gibt es zwei Gründe: Einerseits sind die Regeln in vielen Ländern noch viel strenger als bei uns. Anderer-

seits verfolgen die Schweizer Banken in dem Bewusstsein, dass die Qualität der Dienstleistungen ausschlaggebend ist, eine Bildungspolitik, die ihre Früchte trägt. Die Zeiten, in denen sie Menschen aller Berufsfelder aus einem ausgetrockneten Arbeitsmarkt einstellten, sind vorbei. Heute sind nicht nur die Ansprüche bei der Einstellung gestiegen, auch die permanenten Fortbildungsprogramme spielen eine wichtige Rolle in der Unternehmensstrategie.

Folglich geht es den Banken nicht schlechter als vor zehn Jahren. Sie haben sich an ihr Umfeld gewöhnt und passen ihre Strukturen kontinuierlich an, um all die rechtlichen und regulatorischen Vorgaben, die immer weiter verschärft werden, zu erfüllen. Und die Fortschritte der Informatik, insbesondere die künstliche Intelligenz, unterstützen sie bei der Entscheidungsfindung und erlauben es Ihnen, Prozeduren effizienter zu gestalten.

Bei den unabhängigen Vermögensverwaltern, deren Zahl seit den 90er Jahren stark gestiegen ist, hat der – insbesondere durch regulatorische Anforderungen verursachte – Konzentrationsprozess in den vergangenen Jahren an Geschwindigkeit gewonnen, ist jedoch noch nicht abgeschlossen. Der Anlegerschutz hat seinerseits ein solch hohes Niveau erreicht, dass man auf sehr soliden Füßen stehen muss, um es zu wagen, die Gelder Dritter zu verwalten.

Welche sind, ausgehend von 2030, die Aussichten für das kommende Jahrzehnt? In regulatorischer Hinsicht kann nicht mit Lockerungen der Bestimmungen gerechnet werden. Die wachsende Effizienz der Verwaltungssysteme ermöglicht es aber, dies ohne Beeinträchtigung der Rentabilität zu verkraften. Dank der Informatik konnte schon so mancher Aufwand erheblich verringert werden, insbesondere durch die Reduzierung der Filialnetze und des Personals – und diese Entwicklung wird sich fortsetzen.

Die Banken werden nicht alle überleben, aber denjenigen, denen der digitale Wandel in Verbindung mit einer konstanten qualitativen Verbesserung der Dienstleistungen und Kundenbeziehungen gelungen ist, stehen noch rosige Zeiten bevor. ■

Verjüngungskur



Von
Pierre Castella
Vize-Präsident der Dixi Holding Le Locle SA und
Präsident der Pensionskasse der Dixi-Gruppe

Dixi Holding Le Locle SA

Im Laufe der Generationen hatten die Schweizer allmählich ihre wahren Werte verloren. Eine Reaktion war überfällig!

Wenn ich an das unglaubliche Jahr 2020 zurückdenke und mir dann die Veränderungen vor Augen führe, die die Gesellschaft in den letzten zehn Jahren durchlebt hat, wird mir klar, dass unsere Welt sich immer weiterentwickeln wird.

Es liegt in der Natur des Menschen, immer mehr für immer weniger zu wollen. So dachten viele Schweizerinnen und Schweizer, dass man weniger arbeiten und trotzdem seinen Lebensstandard halten könne.

Sie hatten vergessen, ihren Blick jenseits der Grenzen und nach Übersee zu werfen, sonst hätten sie gemerkt, dass die Konkurrenz dabei war, sie einzuholen. Die Mitbewerber waren hungrig und scheuten sich nicht, die nötige Anzahl Stunden zu arbeiten, um sich auch einen Platz an der Sonne zu sichern.

Glücklicherweise hat der Überlebensinstinkt unserer Mitbürgerinnen und Mitbürger gewirkt, und ihre Einstellung zur Arbeit hat sich grundlegend gewandelt, sodass wir in unserem Land weiterhin im Wohlstand leben können.

Wenn man unsere Schweizer Wirtschaft genau betrachtet, bemerkt man einen klaren Unterschied zwischen den exportorientierten Wirtschaftszweigen und den Bereichen, die nicht von Exporten leben.

Einige Kantone haben ihre verarbeitende Industrie darüber hinaus dem Dienstleistungssektor geopfert. So zählt Zürich beispielsweise 8-mal mehr Einwohner als Neuenburg, exportiert aber lediglich 40 % mehr! Lange Zeit hat die nicht export-

orientierte Schweiz die Preise und Löhne nach oben gedrückt.

Und zwar zulasten der Teile der Schweiz, die ihre Produkte und Dienstleistungen exportieren und mit den niedrigeren ausländischen Preisen zu kämpfen haben.

Die Politik hat dieses Problem wahrgenommen und entschieden, prioritär etwas gegen den teuren Lebensstandard zu unternehmen, indem sie den Wettbewerb im Binnenmarkt mit allen Mitteln gefördert hat. Weiterhin haben die politischen Entscheidungsträger eine grosse Anzahl typisch schweizerischer Standards abgeschafft, wie beispielsweise die Abmessungen von Küchenausstattungen oder Baunormen.

Die Segnungen des Wettbewerbes

Der Wettbewerb war vielen privaten bzw. halbprivaten Unternehmen ein Dorn im Auge, weil sie ihn nicht kannten, genauso wenig wie die Vorteile, die er mit sich bringt: Innovation, Effizienz, Kostensenkung, Leistungsstärke usw.

Konkurrenz weckt in uns den Ehrgeiz zu ständiger Verbesserung, während Protektionismus dazu führt, dass man sich auf seinen Lorbeeren ausruht und den Anschluss verpasst.

Man kann von Glück sagen, dass mehrere geschützte Sektoren sich öffnen mussten und somit neuen Elan eingebläut bekamen. Die Folgen kamen allen zugute. Die Lebenshaltungskosten in der Schweiz sind gefallen, sodass auch die Löhne sanken, während die inländische Kaufkraft gleich blieb.

Die Exportwirtschaft, welche unseren Wohlstand begründete, ist wettbewerbsfähiger geworden, weil sie ihre Waren und Dienstleistungen ausländischen Kunden heute zu günstigeren Preisen anbieten kann.

An dieser Stelle müssen wir dem auf nationaler Ebene aktiven Dienstleistungssektor danken, der merkte, dass es für ein langfristiges Überleben nötig war, die Exportwirtschaft mithilfe von guten Rahmenbedingungen anzukurbeln.

Die zehn letzten Jahre waren der Schweiz zuträglich, weil sie unserem Land erlaubt haben, zu den Werten zurückzufinden, auf denen seine Stärke, sein Wohlstand und sein Ruf beruht: Willenskraft und Arbeit, Gewissenhaftigkeit und Qualität, Einheit und Solidarität, Neugier und Innovation. ■

Radio Canada Lausanne

Das führt uns vor Augen, wie klein unser geliebtes Land ist, aber ebenso die Notwendigkeit, solidarisch und geeint aufzutreten, wenn wir dem Ausland gegenüber stark bleiben wollen.

Selbst die staatlichen Medien haben es inzwischen verstanden!

So hatte unser öffentlich-rechtliches Westschweizer Radio (der Sender «la Première», Option Musique ...) die unschöne Angewohnheit, nur Lieder auf Französisch und Englisch zu spielen – und dabei drei Landessprachen aussen vor zu lassen.

Deshalb habe ich den Sender 'Radio Canada Lausanne' getauft!

Durch eine glückliche Fügung hat das neue Team gemerkt, dass man ebenfalls Stücke auf Deutsch, Italienisch und Rätoromanisch senden muss, wenn man die Einheit des Landes fördern möchte.

Dank dieser neuen Sende-strategie können sich die Westschweizer Hörerinnen und Hörer nun mit den anderen Landessprachen vertraut machen, sie schätzen lernen und eventuell sogar lernen wollen ...

2030 — Jahr des Aufbruchs in die neue Welt danach



Von
Raphaël Domjan
Gründer und Präsident

rd@planetsolar.swiss

Stiftung PlanetSolar

ren, wurde am 24. Dezember 2025 eine Interessengemeinschaft mit dem Namen NewWorld ins Leben gerufen. Als unpolitischer und altruistischer Zusammenschluss hat NewWorld das Ziel, sich eine Welt vorzustellen, die das kapitalistische Wachstumsprinzip aufgibt, ohne sich jedoch zur Ideologie der Wachstumskritik oder zum negativen Wachstum zu bekennen. Diese Gruppe aus Wissenschaftlern, Politikern, Wirtschaftswissenschaftlern, Philosophen, Ingenieuren, Forschern und Ärzten hat fünf Jahre lang getüftelt, um ein neues Gesellschaftsmodell namens «Sustainomie» auf die Beine zu stellen. Zu den Zielen dieses neuen Modells gehören: stabiles Klima, Biodiversität und Lebensqualität für alle Menschen.

Jetzt, im Jahr 2030, müssen sich die Nationen und Regierungschefs entscheiden. Akzeptieren sie dieses neue Modell oder stürzen sie sich gegen ihren Willen ins eigene Verderben?

Das wird sich vielleicht schon 2031 zeigen ... ■



© SolarStratos

Fallschirmspringen in der nächsten Welt... ?

Trotz eines ausgeprägten Bewusstseins der Zivilbevölkerung und der Industrie für den Klimawandel und seine messbaren Auswirkungen auf die Weltwirtschaft, auf die öffentliche Gesundheit und die Artenvielfalt, war das Jahrzehnt 2021-2030 von einer fehlenden Umsetzung der Energiewende im Sinne einer CO2 freien Gesellschaft gekennzeichnet.

Die durch die klimatisch bedingten Beeinträchtigungen verursachten wirtschaftlichen Schwierigkeiten schränkten die Fähigkeit der Staaten und Unternehmen, in einen zügigen Übergang zu neuen Wirtschafts- und Governance-Modellen zu investieren, noch weiter ein. Die Coronavirus-Pandemie 2020, die die Weltwirtschaft Milliarden Dollar kostete, sowie die kurzfristig ausgerichteten politischen Strategien kamen zu den bereits bestehenden

Problemen hinzu, legten die Wirtschaft endgültig lahm und hinderten sie daran, sich neu zu erfinden.

Die Verödung der traditionellen Presse-landschaft, an deren Stelle soziale Medien und Influencer traten, führte zu einer allgemeinen Verwirrung, vor allem in Bezug auf Lösungsmöglichkeiten zur Senkung unserer Treibhausgasemissionen und zum Klimaschutz. Ausserdem wirkte sich die Robotisierung aller Wirtschaftszweige negativ auf den Arbeitsmarkt aus. Im Jahr 2030 liegt die Erwerbslosenquote bei 25 % der aktiven Bevölkerung, jeder Zweite unter 30 ist arbeitslos.

In dem Bewusstsein, dass die führenden Politiker und die bestehenden demokratischen Systeme nicht in der Lage sein würden, eine Trendwende herbeizufüh-

Ein frischer Wind fegt durch die Welt!



Von
Sabahudin Softic
Prokurist, Verwaltung und Analyse
CONINCO Explorers in finance AG
ssoftic@coninco.ch
CONINCO Explorers in finance AG

Das anbrechende Jahrzehnt markiert den Beginn einer neuen Ära, die die Welt auf eine höhere Ebene katapultieren wird.

Am Anfang des vergangenen Jahrzehnts drehte sich alles in dieser Welt um das Coronavirus. Es wüteten aussergewöhnliche finanz- und geldpolitische Massnahmen im Kampf gegen die wirtschaftlichen Folgen der – ebenso aussergewöhnlichen – Massnahmen, die der Wirtschaft zur Eindämmung des Virus auferlegt worden waren. Vor dem Hintergrund dieser allgemeinen – grösstenteils durch die Wahrnehmung vermeintlicher, und in vielfacher Hinsicht übertriebener, Gefahren des Virus verursachten – Panik ahnte niemand, dass die Welt auf einen grundlegenden Wandel zusteuerte. Obgleich sie letztendlich am stärksten davon betroffen waren, beziehe ich mich nicht auf die USA und alle Ereignisse der damaligen Zeit, wie das Ende der Trump-Präsidentschaft. Ich möchte hier vielmehr auf diesen Wandel von globaler Bedeutung zu sprechen kommen, den wir im vergangenen Jahrzehnt beobachten konnten.

Rückblickend waren der rasche Anstieg der Goldkurse zu Beginn der 2020er-Jahre und die anschliessende Überschreitung der Anfang der 2010er-Jahre erreichten historischen Höchststände Vorboten für einen bedeutenden Wandel. Die Preise des Edelmetalls waren erste Anzeichen. Sie stiegen fast kontinuierlich – unabhängig davon, was in den anderen Anlageklassen geschah. Damals trat eine ganze Reihe von Skeptikern in Erscheinung, die uns ständig darauf hinwies, dass die Höchststände bereits erreicht worden seien und dass es höchste Zeit sei zu verkaufen. Aber im Gegenzug zu was?, lag es einem damals auf der Zunge. Für Aktien,

die bereits reichlich überbewertet waren? Für Obligationen, die negative Realrenditen erbrachten? Oder für Immobilien? Das war alles nicht ganz klar, aber für diese Gold-Skeptiker stand fest, dass die Anleger sich dessen entledigen sollten.

Irgendwie kann man ihre Unwissenheit verstehen. Anfang des vergangenen Jahrzehnts war der US-Dollar noch die globale Reservewährung, und nur wenige ahnten, was kommen würde. Das gesamte Währungssystem basierte auf dem Dollar – oder Petrodollar, wie ihn einige nannten. Wozu diente dann also das Gold?

Zur Erinnerung fasse ich kurz einen meiner Artikel zusammen, den ich vor vielen Jahren verfasste (siehe 120Swiss Global Finance Nr. 12, Herbst-Ausgabe 2016, S. 50-52): 1971 wechselte die Welt die Währungsordnung, ohne sich wirklich dessen bewusst zu sein. Präsident Nixon hatte damals beschlossen, die Goldbindung des Dollars offiziell aufzugeben. Diese Goldparität lag dem berühmten Bretton-Woods-Abkommen von 1944 zugrunde, das ein neues internationales Währungssystem begründete. Kern des Abkommens war ein fixes Umtauschverhältnis zwischen Dollar und Gold von USD 35 pro Unze Feingold. Zudem mussten alle übrigen Währungen gegen den Greenback umgetauscht werden können. Dies hatte zur Folge, dass der Dollar zur internationalen Handelswährung und dementsprechend zur internationalen Währungsreserve waren. In diesem Zusammenhang ist jedoch zu erwähnen, dass die Schweiz zu den wenigen Ländern gehörte, die nicht direkt in dieses Schema involviert waren. Sie hielt offiziell bis 2000 an der Bindung des Schweizer Franken an den Goldstandard fest. In dem halben Jahrhundert, das auf die Ereignisse von 1971 folgte, wurden die gesam-

te, mit dem Fiatwährungssystem einhergehende Korruption sowie die dadurch auf der Welt verursachten Ungleichheiten und Verschwendungen sichtbar. Es war klar, dass es so nicht weitergehen durfte.

Und so kehrte das Gold, nach einem bedeutenden Missbrauch der Notenpresse, im Laufe der 2020er-Jahre an seinen angestammten Platz innerhalb des Währungssystems zurück und ermöglichte es, eine inzwischen ausser Kontrolle geratene Situation zu stabilisieren. Damals wurden viele kritische Stimmen laut. Manche schlugen Kryptowährungen oder weitere Alternativen zur Bewältigung des herrschenden Chaos vor. Aber schlussendlich behielt die Vernunft die Oberhand, und die Welt kehrte einfach wieder zu dem zurück, was sich in der Vergangenheit bewährt hatte.

Nach etwas mehr als einem halben Jahrhundert amerikanischer Dominanz über das Währungssystem trat im vergangenen Jahrzehnt ein neues System, oder vielmehr eine neue Form eines früheren Systems zutage: Ein faires und gerechtes System, dank dem der Kapitalismus sich auf verantwortungsvolle und moralische Weise entwickeln kann, um möglichst vielen zugute zu kommen. Gold wurde schliesslich offiziell renetisiert. Ich betone das Wort «offiziell», denn in Wirklichkeit war Gold nie aus den Bilanzen der Zentralbanken verschwunden, oder wenn, dann nur teilweise, wie bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Tatsächlich hatte die SNB Anfang der 2000er-Jahre die Hälfte ihres Goldes zu einem, im Vergleich zu den in den Folgejahren erzielten Kursen, extrem niedrigen Preis verkauft. Die 1050 Tonnen, die sie behielt, haben es der Schweiz aber trotzdem erlaubt, weltweit das Land mit dem meisten Gold pro Einwohner zu sein.

Das beginnende Jahrzehnt ist das erste, in dem wir das Ende der Dollar-Hegemonie erleben und feststellen werden, ob sich die Situation zum Guten oder zum Schlechten wendet. Urteilt man aber nach der Geschichte, steht einem gesunden Währungssystem, in dem Gold den Wert einer Währung bestimmt, vermutlich eine rosige Zukunft bevor, in der die Menschheit auf eine Ebene katapultiert wird, die man sich noch vor wenigen Jahren kaum vorstellen konnte. ■

Unser Leben hat keinen Preis – aber das unserer Kinder?

Von

Marco Simeoni

Präsident und Expeditionsleiter

Stiftung “Race for Water”

Lausanne, 1. Januar 2030

Es ist bitter festzustellen, dass die meisten Regierungen 2020/2021 im Kampf gegen COVID-19 Entscheide getroffen haben, die aus Angst vor Repressalien entstanden – und das zu Lasten unserer Kinder, unserer Freiheiten, unserer Wirtschaft und unserer geistigen Gesundheit. Sie hatten entschieden, die ältere Generation durch eine nahezu obligatorische Impfung der ganzen Bevölkerung zu retten. Die Politikerinnen und Politiker liessen sich

Heute, im 2030, stelle ich fest, dass unsere Gesellschaft in ihren Freiheiten beschnitten wurde, dass sie deprimiert und stark verschuldet ist, während die Klimaprobleme immer noch nicht gelöst sind. Tausende Milliarden wurden im 2020/2021 ausgegeben, um den allgemeinen Konkurs des Systems zu verhindern – ein Konkurs aufgrund von Gesundheitsmassnahmen, die die Regierungen uns aufzwangen, weil sie nicht weitsichtig und mutig genug wa-

ren, vor allem die Risikogruppen zu schützen. Wieso wurden gesunde Menschen gezwungen, sich impfen zu lassen, während besonders gefährdete Personen in den weniger entwickelten Ländern nicht einmal Zugang zu Impfdosen hatten? Die Grenzen zu schliessen und sich zu Hause zu verschanzen waren die von den Regierungen vorgeschlagenen Lösungen. Die psychologischen Schäden waren immens. Weshalb wurden diese Unsummen nicht in eine

von Virologen instrumentalisieren, die die Macht in der Gesellschaft übernommen hatten. Wir hatten ein wenig vergessen, dass wir uns mit einer Lebenserwartung von über 80 Jahren im Vergleich zu den meisten Schwellenländern schon glücklich schätzen dürfen, dass der Tod ein Teil des Lebens ist und dass unsere Zukunft von den künftigen Generationen abhängt.

Verbesserung des Spitalwesens investiert, und warum wurde nicht die Gelegenheit ergriffen, unsere Wirtschaft von Grund auf zu überdenken, um künftigen Generationen Perspektiven zu bieten? All diese Fehler sind der schieren Angst geschuldet.

Der Weg aus der Umwelt- und Gesellschaftskrise, der noch vor uns liegt, wird ein sehr langer sein. Die gute Nachricht lautet aber: Der Planet wird uns überleben! ■



© Peter Charaf



© Julien Girardot

Was wir hätten tun können

Der Klimahistoriker **Didier Bêtise** gibt im Verlag **Hoffnung und Prognose** sein Werk **«Was wir hätten tun können»** heraus. Niederschrift seines Interviews mit RTS.



Von
Sophie Varone
Projektmanagerin (PMP), Metamorphe

sovarone@gmail.com

– Herr Bêtise, Sie sind Klimahistoriker und heute Abend zu Gast in unserer Sendung. Sie haben vor kurzem im Verlag **Hoffnung und Prognose** das Buch **«Was wir hätten tun können»** veröffentlicht, in dem Sie eine Analyse des vergangenen Jahrzehnts im Lichte der ehrgeizigen Ziele des **Übereinkommens von Paris** vorstellen. Wie sollen wir diesen Titel heute, im Jahr 2030, verstehen, Herr Bêtise? Als Reue, Vorwurf oder Warnung? Wir wissen nämlich nicht so recht, wie wir ihn interpretieren sollen.

– Guten Abend, Marius. Reue schwingt auf jeden Fall mit, indirekt vielleicht auch ein Vorwurf, aber eine Warnung ist heute vollkommen unnötig.

– Aber was bedeutet das, Herr Bêtise? Dass es zu spät ist? Zu spät für den Klimaaktionsplan? Zu spät um zu hoffen, die Ziele des Übereinkommens von Paris noch einhalten zu können?

– Es ist sicherlich nicht zu spät für den Klimaaktionsplan. Er ist der Einzige, der unserer Spezies noch eine Überlebensebene gibt. Was das Übereinkommen von Paris angeht, sind sich heute alle Unterzeichnenden einig, dass es neu formuliert werden muss. Wir werden die Klimaneutralität 2050 nicht erreichen, daran gibt es keine Zweifel.

– Aber wem können wir die Schuld daran geben, dass wir hinsichtlich des Klimaschutzes so sehr bzw. immer mehr ins Hintertreffen geraten sind? Sie erwähnen die Entscheidungsträger

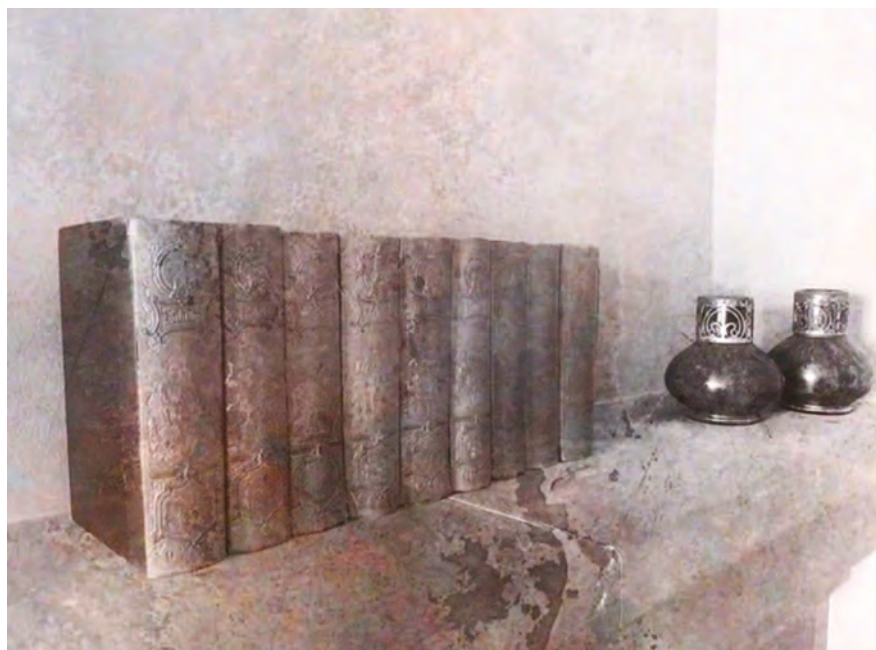
aus der Politik, die sich weder auf die notwendigen Massnahmen noch auf deren Priorität einigen konnten, die Vertreter der Industrie oder der Unternehmen aus der Privatwirtschaft, die das Klima im Namen der sozialen Unternehmensverantwortung – die schliesslich nichts weiter war als ein Marketinginstrument – viel zu oft propagiert haben, oder die in Bezug auf die Erderwärmung – aufgrund der verschwindend kleinen Minderheit, die sich der grossen Mehrheit entgegenstellte – gespalten erscheinende wissenschaftliche Gemeinde, deren Uneinigkeit zu Misstrauen und Verleugnung in der Bevölkerung führte ... Wer trägt die Schuld, Herr Bêtise?

– Wir alle tragen die Verantwortung dafür: Die Politiker, natürlich, die keinen Mut zur Revolution hatten. Die Medien, die nicht die geeigneten Informationen verbreiteten. Die Zivilgesellschaft, die jegliche Verantwortung unter dem Vorwand ablehnte, dass sie alleine gar nichts ausrichten könne. Die Unternehmen habe ich ja bereits erwähnt, die auf ein «grünes Wachstum» setzten und es nicht für nötig erachteten, diesen Widerspruch weiter zu erläutern ...

– Alles in allem handelt es sich also um eine kollektive Verantwortung. Zu welchem Zeitpunkt hätten wir Ihrer Meinung nach reagieren müssen, um die Voraussetzungen des Paris-Abkommens überhaupt noch erfüllen zu können?

– Ich würde sagen – und das erwähne ich übrigens auch in meinem Buch –, dass der entscheidende Moment in den Jahren 2019-2020 anzusiedeln ist. 2019, weil dazumal eine allgemeine Bewusstwerdung über die Dringlichkeit des Klimawandels stattfand. Und 2020, weil in jenem Jahr die erste der vielen Pandemien grassierte, mit denen wir seit einem Jahrzehnt konfrontiert werden: die Coronavirus-Krankheit-2019 (COVID-19). Verstehen Sie mich nicht falsch. Es ist jetzt nicht so, als würde ich eine direkte Verbindung zwischen COVID-19 und der Erderwärmung herstellen ... Aber warum

Béatrice Mazzuri - *Littérature tamisée* - 100 x 150 mm





Spes et Prognosis

Didier Bêtise

CE QUE NOUS AURIONS PU FAIRE

genau damals? Weil dieses Virus die Welt mehrere Monate lang lahmlegte und sie in ein seit beinahe einem Jahrhundert so nicht gekanntes Klima der Angst und Ungewissheit stürzte, sodass die Regierungen gezwungen waren, in ihrer Verwirrung überstürzt zu handeln. Sicher wurden auch Massnahmen zum Klimaschutz ergriffen, aber es handelte sich dabei um kurzfristige Lösungen, die nicht global genug ausgerichtet waren und die Staaten dazu brachten sich abzuschotten, obwohl wir unseren Horizont hätten erweitern und auf eine breitere Zusammenarbeit hätten setzen müssen. Unser grösster Fehler lag jedoch darin, dass es uns nicht gelungen ist,

Nutzen aus diesen äusserst günstigen Rahmenbedingungen zu ziehen.

– Günstig wofür?

– Für Überlegungen ... Denn wir wussten bereits, dass wir unsere gesamten Lebensgewohnheiten hätten anpassen müssen, um die Bewohnbarkeit unseres Planeten zu bewahren. Das Thema wurde sogar mehrmals angesprochen. Anstatt eine Grundsatzdebatte vom Zaun zu brechen, zog man es aber vor, uns Unmengen von Argumenten für eine vollelektrische Lösung zu liefern oder die Hoffnung auf Technologien, die sich noch in der Entwicklungsphase

befanden, zu nähren. Man machte uns die utopische Versprechung, dass die von uns verbrauchten fossilen Brennstoffe durch erneuerbare Energien ersetzt werden könnten. Und man betonte, wie notwendig es sei, die Wirtschaft zu retten – die selbstverständlich gerettet werden musste, aber nicht, bevor sie nicht von Grund auf neu durchdacht worden war, und nicht, bevor die Werte, auf die sich die künftige Weltordnung stützen sollte, besser definiert worden waren ...

– Was hätten wir also tun sollen?

– Wir hätten das System, das die Welt unaufhaltsam in den Ruin trieb, grundlegend in Frage stellen müssen. Wir hätten Hilfsmittel entwickeln können, die es uns bei ausreichender Verbreitung ermöglicht hätten, die Kluft zwischen dem, was wir für möglich hielten, und dem, was tatsächlich machbar war, zu überbrücken. Hilfsmittel, die die Menschen angemessen informiert und sie zur Besinnung und zum selbständigen sowie kritischen Denken bewegt hätten. Hilfsmittel, die – sowohl auf individueller als auch auf kollektiver Ebene – die ökologische Selbstbetrachtung und die Selbstbestimmung gefördert hätten, und die es uns erlaubt hätten, uns über die Auswirkungen unserer Entscheidungen bewusst zu werden und unsere Grundfreiheiten, unsere Verantwortung künftigen Generationen gegenüber und das Erscheinungsbild unserer Welt neu zu definieren.

– An welche Art Hilfsmittel denken Sie da, Herr Bêtise?

– Die Beantwortung dieser Frage würde den zeitlichen Rahmen dieses Interviews sprengen, Marius. Deshalb lade ich Sie ein, mein Buch zu lesen. ■

2030... Desillusionierung oder Chance



Von
Olivier Ferrari
CEO

oferrari@coninco.ch

CONINCO Explorers in finance SA

Laut dem jüngsten Bericht des Zwischenstaatlichen Ausschusses für Klimaänderungen (IPCC), der am 9. August 2021 veröffentlicht wurde, beobachten die Wissenschaftler den Klimawandel in allen Regionen der Welt und im gesamten Klimasystem. Viele der festgestellten Veränderungen sind seit Tausenden oder sogar Hunderttausenden von Jahren beispiellos, und einige, die bereits im Gange sind - wie der anhaltende Anstieg des Meeresspiegels - sind über Hunderte oder Tausende von Jahren unumkehrbar.

Eine starke und nachhaltige Verringerung der Kohlendioxid- (CO₂) und anderer Treibhausgasemissionen würde den Klimawandel jedoch begrenzen. Während sich die Luftqualität rasch verbessern würde, könnte die Stabilisierung der globalen Temperaturen 20-30 Jahre dauern. Das überarbeitete Dokument wurde von 195 IPCC-Mitgliedsregierungen nach einer zweiwöchigen virtuellen Genehmigungssitzung genehmigt, die am 26. Juli 2021 begann.

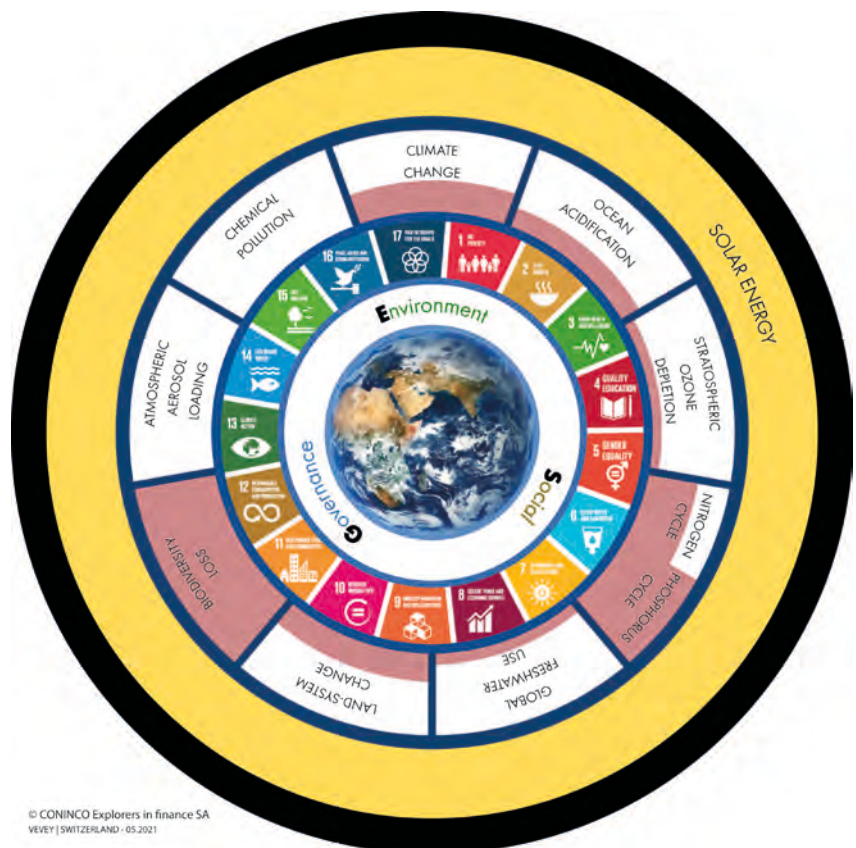
Das Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) ist das Gremium der Vereinten Nationen, das für die wissenschaftliche Bewertung des Klimawandels zuständig ist. Es wurde 1988 von der Weltorganisation für Meteorologie und dem Umweltprogramm der Vereinten Nationen ins Leben gerufen, um Entscheidungsträgern regelmäßige Bewertungen der wissenschaftlichen Grundlagen des Klimawandels, seiner Auswirkungen und Risiken sowie der Möglichkeiten zur Anpassung und Abschwächung zu liefern.

Die Veröffentlichung des vom Club of Rome in Auftrag gegebenen und von einem Team von Wissenschaftlern des Massachu-

setts Institute of Technology erstellten Berichts «Die Grenzen des Wachstums» oder «Meadows-Bericht» im Jahr 1972 hatte erhebliche Auswirkungen auf die akademische und politische Welt. In dem Bericht wird auf der Grundlage eines mathematischen Weltmodells und mit vielen Grafiken argumentiert, dass das Planetensystem unter dem Druck des Bevölkerungs- und Industriewachstums zusammenbrechen wird, wenn sich die Menschheit nicht bewusst für eine Stabilisierung ihrer Bevölkerung und Produktion entscheidet. Erst 1992 und auf dem dritten Erdgipfel in Rio begann sich das Blatt zu wenden. Umweltschutz und nachhaltige Entwicklung wurden nun als wesentlich für die Zukunft der Menschheit und des Plane-

ten angesehen. 196 Staaten, darunter alle Mitglieder der Europäischen Gemeinschaft, haben das aus dem Erdgipfel von Rio hervorgegangene Rahmenübereinkommen ratifiziert, das jedes Jahr ein Treffen zur Aufrechterhaltung der Bemühungen vorsieht. Diese großen jährlichen Treffen werden «Konferenzen der Vertragsparteien» genannt. (Conference of Parties), den sogenannten COPs. Die erste Konferenz, die so genannte COP 1, fand 1995 in Berlin statt. Die nächste COP26-Konferenz wird 2021 in Glasgow, Schottland, stattfinden. Der Gipfel wird die Parteien zusammenbringen, um die Maßnahmen zur Erreichung der Ziele des Pariser Abkommens und des Rahmenübereinkommens der Vereinten Nationen über Klimaänderungen zu beschleunigen.

Mehr als ein halbes Jahrhundert an Berichten, Warnungen und Erkenntnissen. Ein Paradigmenwechsel ist nicht länger eine Zukunftsvision, sondern eine Bewegung. Die Auswirkungen auf das System Erde sind erwiesen, die Möglichkeiten zur Renovierung, zum Wiederaufbau und zum Aufbau einer wünschenswerten Zukunft sind gegeben und 2030 müssen die ersten positiven Auswirkungen nachgewiesen werden. ■



CONINCO MASTER CLASS

Portraits de sociétés Gesellschaftsporträts

Page / Seite

89



90



91



92



93



94



95



96





Baloise Asset Management SA

– des solutions personnalisées pour la valorisation de votre patrimoine

La Baloise Assurances gère avec succès des fonds d'assurance depuis plus de 150 ans. Aujourd'hui, ses compétences de placement sont réunies au sein de la Baloise Asset Management SA, l'entité qui assure la gestion de la fortune du groupe ainsi que celles des fonds confiés par notre clientèle externe. Figurant parmi les 20 premiers gérants de fortune suisses, nous sommes en mesure de proposer à nos clients des solutions de placement adaptées à leurs besoins et assorties de perspectives de rendement attractives.

Nous proposons en particulier à nos clients un éventail des solutions de placement comprenant actions, obligations, placements alternatifs, im-

mobilier et portefeuilles mixtes. Nos décisions de placement sont dictées par les objectifs financiers de nos clients, mais l'accent est mis sur le rapport entre le rendement escompté et le risque pris. Nous cherchons à réaliser une plus-value à travers un rendement supérieur tout en prenant le moins de risque possible. Ce souci de sécurité et de contrôle des risques transparait aussi bien dans la gestion quotidienne du portefeuille que dans l'élaboration de stratégies de placement.

Un travail d'équipe pour des placements performants

Nos gérants de portefeuille ont certes tous leur propre vision des marchés, mais ils n'en poursuivent pas moins tous un objectif commun: celui de permettre à nos clients d'accéder aux meilleures opportunités de placement et de bénéficier de perfor-

mances attractives. Nous confions les avoirs de nos clients aux mêmes équipes chevronnées chargées de la gestion de nos propres fonds. De ce fait, nos clients bénéficient d'un haut niveau de professionnalisme et de constance dans la gestion de leurs avoirs.

Baloise Asset Management SA

Olivier de Denon
Aeschengraben 21
CH - 4002 Bâle
T +41 58 285 80 47
M +41 79 352 87 62
Olivier.deDenon@baloise.com
www.baloise-asset-management.com

GESELLSCHAFTSPORTRÄT



Baloise Asset Management AG

– individuelle Anlagelösungen für Ihre Vermögenswerte

Seit mehr als 150 Jahren bewirtschaftet die Basler Versicherung erfolgreich Versicherungsgelder. Heute ist diese Anlagekompetenz in der Baloise Asset Management AG zusammengefasst, welche die konzerneigenen Vermögen sowie die Anlagegelder von Kunden betreut. Als einer der 20 grössten Schweizer Vermögensverwalter können wir unseren Kunden eine auf ihre Bedürfnisse zugeschnittene Anlagelösung mit attraktiven Performanceaussichten anbieten.

Wir bieten unseren Kunden insbesondere Anlagelösungen in den Bereichen Aktien, Obligationen, alternative Anlagen, Immobilien und Mischvermögen. Dabei richten wir unsere Anlageentscheide konse-

quent an ihren finanziellen Zielen aus. Im Vordergrund steht das Verhältnis zwischen der erwarteten Rendite und dem eingegangenen Risiko. Wir streben gezielt einen Mehrwert in Form einer höheren Rendite bei gleichzeitig tieferem Risiko an. Der Fokus auf Sicherheit und Risikokontrolle widerspiegelt sich sowohl in der täglichen Bewirtschaftung der Portfolios als auch in der Ausgestaltung von risikominimierenden Anlagestrategien.

Gemeinsam zum Anlageerfolg

Unsere Portfolio Manager haben zwar ihre persönlichen Markteinschätzungen, aber sie verfolgen alle ein gemeinsames Ziel: Unseren Anlagekunden Zugang zu den aussichtsreichsten Investitionsmöglichkeiten und einer attraktiven Anlageperformance zu bieten. Dabei legen wir die Anlagevermögen unserer Kunden mit denselben erfahrenen Portfoliomanagement-Teams an wie

unsere eigenen Konzerngelder. Auf diese Weise können unsere Kunden von einer hohen Professionalität und Kontinuität in der Bewirtschaftung ihrer Anlagevermögen profitieren.

Baloise Asset Management AG

Olivier de Denon
Aeschengraben 21
CH - 4002 Basel
T +41 58 285 80 47
M +41 79 352 87 62
Olivier.deDenon@baloise.com
www.baloise-asset-management.com



Des millions d'investisseurs de par le monde font confiance à Columbia Threadneedle Investments pour gérer leurs fonds. Nous supervisons les investissements des investisseurs particuliers, des conseillers financiers, des gestionnaires de fortune ainsi que des compagnies d'assurance, des fonds de pension et d'autres institutions. Au total, ces clients nous confient 480 milliards¹.

Une présence internationale. Grâce à une équipe mondiale de 2.000 collaborateurs travaillant main dans la main, notre société est expressément structurée pour contribuer à votre succès. Grâce à nos 450 professionnels de l'investissement qui partagent des perspectives mondiales sur l'ensemble des principales classes d'actifs et des grands marchés, nous pouvons mettre en œuvre une expertise diversifiée. Nos clients ont accès à un large éventail de stratégies d'investissement et nous sommes en mesure de créer des solutions personnalisées adaptées à leurs exigences spécifiques.

L'intensité de la recherche. La trame de fond de notre philosophie d'investissement s'appuie sur les recherches intenses menées par 180 analystes qui s'efforcent de trouver des idées originales et exploitables qu'ils partagent avec nos gérants de portefeuille. Nous attachons une grande importance aux principes de l'investissement responsable (IR) et utilisons des outils exclusifs pour construire un cadre IR robuste soutenu par une meilleure analyse. Nous exploitons ces connaissances afin de prendre des décisions d'investissement plus éclairées dans l'intérêt de nos clients.

Une vision tournée vers l'avenir. Notre équipe indépendante Conseils et surveillance des investissements a recours à une approche « 5P » pour garantir l'intégrité de nos stratégies d'investissement et favoriser leur amélioration continue. L'équipe travaille en partenariat avec nos gérants de portefeuille afin de garantir que les stratégies sont mises en œuvre conformément aux objectifs et à l'approche convenue, en cohérence avec les attentes du client et le résultat souhaité.

¹Toutes les données sont en date du 31 mars 2021.

*Les actifs de 480 milliards € incluent tous les actifs gérés par le groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.

À tous nos clients, nous adressons un seul et même message : votre succès est notre priorité.

Columbia Threadneedle Investments

Rue du Commerce 4
CH - 1204 Genève

Benjamin Boyer

Sales Directeur

T +41 22 591 79 08

benjamin.boyer@columbiathreadneedle.com

Eva-Maria Hintner

Country Head Switzerland

T +41 43 502 03 01

evamaria.hintner@columbiathreadneedle.com

GESELLSCHAFTSPORTRÄT



Millionen von Menschen in aller Welt haben Columbia Threadneedle Investments ihr Anlagevermögen anvertraut. Wir betreuen Gelder für private Investoren, Finanzberater, Vermögensverwalter und Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds und andere Institutionen. Zusammen haben sie uns ein Anlagevermögen von 480 Milliarden EUR anvertraut¹.

Globale Präsenz. Der Erfolg unserer Kunden ist unser Anspruch und das Ziel, auf das unser globales Team von 2.000 engagierten Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern gemeinsam hinarbeitet. Wir verfügen über eine breitgefächerte Expertise und globale Perspektive mit mehr als 450 Investmentexperten für alle bedeutenden Anlageklassen und Märkte. Unsere Kunden haben Zugang zu einem breiten Spektrum von Anlagestrategien sowie die Möglichkeit, von uns individuelle, auf ihre speziellen Anforderungen zugeschnittene Investmentlösungen zu erhalten.

Researchintensität. Jede unserer Anlageentscheidungen beruht auf den fundierten Analysen von 180 erfahrenen Analysten, die permanent Ausschau nach neuen

performancerelevanten Einblicken halten und diese mit unseren Fondsmanagern diskutieren. Wir befolgen die Grundsätze des verantwortungsvollen Investierens (Responsible Investment, RI) und nutzen hauseigene Instrumente zur Bereitstellung einer robusten RI-Rahmenstruktur und fundierterer Analysen. Mit diesem Wissen können wir bessere Anlageentscheidungen für unsere Kunden treffen.

Vorausschauend. Unser unabhängiges Investment Consultancy & Oversight Team verfolgt einen „5P“-Ansatz zur Sicherstellung der Integrität von Anlagestrategien und Förderung kontinuierlicher Verbesserungen. Das Team arbeitet eng mit unseren Fondsmanagern zusammen, um sicherzustellen, dass alle Strategien im Einklang mit den formulierten Zielen, dem gewählten Ansatz, den Kundenerwartungen und den angestrebten Zielen gemanagt werden.

Wir haben eine Botschaft für alle unsere Kunden: **Ihr Erfolg ist unsere Priorität.**

*Das verwaltete Vermögen umfasst die kombinierten verwalteten Vermögen der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.

¹Stand: 31 März 2021

Columbia Threadneedle Investments

Rue du Commerce 4
CH - 1204 Genf

Benjamin Boyer

Sales Director

T +41 22 591 79 08

benjamin.boyer@columbiathreadneedle.com

Eva-Maria Hintner

Country Head Switzerland

T +41 43 502 03 01

evamaria.hintner@columbiathreadneedle.com

CONINCO

Explorers in finance

CONINCO est une compagnie financière, agréée FINMA depuis 2012, spécialisée depuis plus de 30 ans dans le conseil, la gestion de fonds de pensions, de fondations philanthropiques, Family offices. Elle est également active depuis 2007 dans la gestion durable.

Vouée à promouvoir une relation optimale entre l'investisseur et les marchés, CONINCO maîtrise les principaux métiers de la finance et de son ingénierie : définition du profil d'investisseur, allocation d'actifs, sélection, qualification, allocation et arbitrage de gestionnaires, solutions d'investissements, ainsi que la surveillance et le suivi de portefeuilles.

Notre savoir-faire s'appuie sur une longue tradition de la gestion institutionnelle qui nécessite une croissance structurée du patrimoine combinée à un rendement récurrent. Notre recherche en matière d'analyse financière se fonde sur la nécessité de ne pas prendre les données statistiques comme une valeur absolue de décision, mais de bien

comprendre le comportement du consommateur et l'impact de ses actes sur le développement de l'économie. Cette caractéristique nous permet de mettre en place des politiques de placement, tant passives qu'actives et fondées sur des besoins spécifiques, dans une perspective de construction structurée de chaque patrimoine ou part de patrimoine qui nous est confié en surveillance, conseil et gestion.

Toutes nos procédures sont certifiées ISO 9001:2015. CONINCO est engagée dans la gestion sociétale et d'impact en lien avec un développement économique industriel durable. Nous sommes dès lors certifiés ISO 14001:2015 pour nos processus et au bénéfice du label B Corp.

CONINCO propose ses propres thématiques d'investissement au travers des produits suivants :

ONE Sustainable Fund – Global Environment, ONE Sustainable Fund – Europe Dividend, ainsi qu'au travers d'OR physique Responsable & Durable et d'un

Certificat BCV Tracker AMC EcoCircularity qui a gagné le prix du meilleur produit pour la protection du climat et dont CONINCO Explorers in finance est l'investment manager.

Nous sommes également le gestionnaire depuis 2007 de **ONE CREATION Coopérative** qui soutient l'essor des technologies de l'environnement dans une approche globale et multisectorielle. www.onecreation.org, entité également B Corp.

CONINCO Explorers in finance SA

Olivier Ferrari, Directeur général
Adrien Koehli, Gestion institutionnelle
Sabine Giammarresi-Mabillard,
Placements collectifs
Leila Khammari, CAIA, Gestionnaire
Quai Perdonnet 5
CH - 1800 Vevey
T +41 21 925 00 33
coninco@coninco.ch
www.coninco.ch

GESELLSCHAFTSPORTRÄT

CONINCO

Explorers in finance

CONINCO ist eine von der FINMA anerkannte Finanzdienstleisterin, die seit über 30 Jahren auf die Vermögensverwaltung und -beratung und von Pensionskassen, Stiftungen mit philanthropischen Zielsetzungen und Family Offices spezialisiert ist. Sie ist seit 2007 auch bei nachhaltigen Investitionen aktiv.

CONINCO verfolgt das Ziel, eine optimale Beziehung zwischen dem Anleger und den Märkten zu schaffen. Dazu beherrscht CONINCO die wichtigsten Bereiche der Finanzwelt sowie das damit verbundene Engineering: Bestimmen des Anlegerprofils, Asset Allocation, Auswahl, Bewertung und Zuteilung von Vermögensverwaltern, Investment-Lösungen sowie die Überwachung und Begleitung der Portfolios.

Unser Know-how stützt sich auf eine langjährige Tradition der institutionellen Vermögensverwaltung. Letztere erfordert ein strukturiertes Wachstum des Vermögens gekoppelt mit einer dauerhaften Rendite. Unsere Forschung auf dem Gebiet der Finanzanalyse basiert auf der Notwendigkeit, statistische Werte nicht als eine absolute

Entscheidungsgrösse zu betrachten, sondern das Verhalten der Verbraucher und die Auswirkung ihres Handelns auf die wirtschaftliche Entwicklung umfassend zu verstehen. Diese Besonderheit versetzt uns in die Lage, sowohl passive als auch aktive Anlagestrategien umzusetzen, die sich an den jeweiligen Kundenbedürfnissen ausrichten, mit dem Ziel einer strukturierten Zusammensetzung jedes uns zur Überwachung, Beratung und Verwaltung anvertrauten Vermögens bzw. Teilvermögens.

All unsere Prozesse sind ISO 9001:2015 zertifiziert. CONINCO engagiert sich zugunsten einer gesellschaftlich verantwortlichen und wirkungsorientierten Verwaltung in Verbindung mit einer nachhaltigen Entwicklung der Industrie. Daher sind unsere Prozesse nach ISO 14001:2015 zertifiziert und zugunsten des Labels B Corp.

CONINCO bietet eigene, thematische Investitionen mit den folgenden Produkten an: **ONE Sustainable Fund – Global Environment, ONE Sustainable Fund – Europe Dividend sowie verantwortungsvolles und nachhaltiges physisches Gold**

und einem Zertifikat BCV Tracker AMC EcoCircularity, das den Preis für das beste Produkt für den Klimaschutz gewonnen hat und bei welchem CONINCO Investment Manager ist.

Wir sind seit 2007 Verwalter der **ONE CREATION Cooperative**, welche die Entwicklung von Umwelttechnologien in einem globalen und multisektoralen Ansatz unterstützt und ebenfalls B Corp zertifiziert ist. www.onecreation.org.

CONINCO Explorers in finance AG

Olivier Ferrari, Generaldirektor
Adrien Koehli, Direktor Institutionelle
Sabine Giammarresi-Mabillard,
Investitionslösungen
Vermögensverwaltung
Leila Khammari, CAIA, Manager
Quai Perdonnet 5
CH - 1800 Vevey
T +41 21 925 00 33
coninco@coninco.ch
www.coninco.ch



EDMOND DE ROTHSCHILD

Le groupe Edmond de Rothschild occupe une position unique dans le monde des institutions financières. Nous nous définissons comme une maison d'investissements de convictions au service de clients privés et d'investisseurs institutionnels. Notre groupe s'articule autour de 5 métiers: Banque Privée, Asset Management, Private Equity, Institutional & Fund Services et Corporate Finance.

Créé en 1953, le groupe compte aujourd'hui 150 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 2'700 collaborateurs et 32 implantations dans le monde.

Edmond de Rothschild (Suisse) SA regroupe l'ensemble des activités de gestion d'actifs du groupe Edmond de Rothschild. Notre offre d'Asset Management est conçue pour proposer à nos clients une gestion active et

de convictions adaptée à leurs besoins et contraintes. Nos expertises couvrent à la fois les actifs liquides et les actifs non liquides (dette d'infrastructure, private equity, immobilier).

Nous cherchons à aller au-delà d'une performance indicée en privilégiant une création de valeur sur le long-terme et des points de vue affirmés. Notre objectif est d'offrir des solutions d'investissement riches de sens et d'avoir un impact concret sur l'économie réelle.

Edmond de Rothschild (Suisse) SA

Rue de Hesse 18
1204 Genève

Hendrik Steenbergen

Directeur adjoint
Clientèle institutionnelle

T +41 58 818 75 92

h.steenbergen@edr.com
www.edram.ch

GESELLSCHAFTSPORTRÄT



EDMOND DE ROTHSCHILD

Die Edmond de Rothschild Gruppe nimmt eine einzigartige Position in der Welt der Finanzinstitute ein. Wir verstehen uns als eine Investmentgesellschaft mit Überzeugungen für Privatkunden und institutionelle Anleger. Unsere Gruppe gliedert sich in 5 Geschäftsfelder: Private Banking, Asset Management, Private Equity, Institutional & Fund Services und Corporate Finance.

1953 gegründet, verfügt die Gruppe heute über 150 Milliarden Euro Assets under Management, 2.700 Mitarbeiter und 32 Standorte weltweit.

Edmond de Rothschild (Suisse) SA umfasst alle Vermögens-verwaltungsaktivitäten der Edmond de Rothschild Gruppe. Unser Angebot im Bereich Asset Management zielt darauf ab, unseren Kunden ein aktives und überzeugendes Management anzubieten, das auf ihre Bedürf-

nisse und Einschränkungen zugeschnitten ist.

Unsere Expertise umfasst sowohl liquide als auch illiquide Assets (Infrastrukturkredite, Private Equity, Immobilien). Wir streben danach, über die indexierte Performance hinauszugehen, indem wir uns auf langfristige Wertschöpfung und starke Ansichten konzentrieren. Unser Ziel ist es, sinnvolle Anlagelösungen anzubieten und konkrete Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu haben.

Edmond de Rothschild (Suisse) SA

Rue de Hesse 18
1204 Genf

Hendrik Steenbergen

Stellvertretender Direktor
Institutionelle Kunden

T +41 58 818 75 92

h.steenbergen@edr.com
www.edram.ch



Mirabaud Asset Management

Nous pensons que mettre l'accent sur l'investissement responsable à long terme est essentiel pour offrir une valeur durable, afin de répondre aux besoins actuels et en constante évolution de nos clients. Chez Mirabaud Asset Management, notre approche d'investissement active et à forte conviction est motivée par notre engagement auprès des sociétés concernant leurs performances financières et non financières.

Nos capacités s'étendent aux actions régionales et mondiales, aux titres à revenu fixe des marchés développés mondiaux, aux dettes des pays émergents, aux convertibles, aux multi-actifs, aux investissements alternatifs et aux stratégies de private equity. Nos professionnels de l'investissement hautement expérimentés se fondent sur une réflexion indépendante et sont habilités à mettre en œuvre leurs

convictions. Ils sont soutenus par des professionnels du risque et de l'investissement responsable dédiés qui, ensemble, fournissent un cadre pour l'investissement durable et responsable.

En tant qu'investisseurs actifs, nous détenons des actions par conviction et par choix. Nous menons nos propres recherches approfondies et assurons un dialogue continu avec les sociétés dans lesquelles nous investissons. Le maintien de cette communication continue, ainsi que le vote par procuration, sont essentiels à la mise en œuvre de nos responsabilités de gestion et à la prise de décisions d'investissement éclairées pour le compte de nos clients.

L'équipe dédiée Global Convertibles de Mirabaud Asset Management adopte une approche entièrement intégrée de l'investissement responsable qui lui a valu de recevoir, en 2020, le label ISR pour sa stratégie sur les convertibles

mondiaux durables, créé et soutenu par le ministère français des Finances pour accroître la visibilité des produits d'investissement durables.

Mirabaud Asset Management (Suisse) SA

29, Boulevard Georges-Favon
CH - 1204 Genève

T +41 58 816 20 20

www.mirabaud-am.com

Jérôme Paganini
Head of Sales, Switzerland

T +41 58 200 60 81

jerome.paganini@mirabaud-am.com

GESELLSCHAFTSPORTRÄT



Mirabaud Asset Management

Wir sind der Ansicht, dass die Konzentration auf langfristiges, verantwortungsvolles Investieren der Schlüssel zur Schaffung dauerhafter Wertschöpfung ist, um den aktuellen und sich entwickelnden Erfordernissen unserer Kunden gerecht zu werden. Bei Mirabaud Asset Management wird unser aktiver, auf hoher Überzeugung beruhender Anlageansatz von unserem Engagement bei Unternehmen rund um deren finanzielle und nichtfinanzielle Performance bestimmt.

Unsere Fähigkeiten erstrecken sich auf regionale und globale Aktien, globale festverzinsliche Anlagen in Industrieländern, Schuldtitel aus Schwellenländern, Wandelanleihen, Multi-Asset-, Alternativ- und Private-Equity-Strategien. Unsere äußerst erfahrenen Anlageexperten denken unabhängig und sind in der Lage, ihre Überzeugungen umzusetzen. Sie werden von speziellen Experten für

Risiken und verantwortungsbewusste Anlagen unterstützt, die zusammen einen Rahmen für nachhaltiges und verantwortungsvolles Investieren bereitstellen.

Als aktiver Anleger halten wir Aktien aus Überzeugung und freien Stücken. Wir führen eigene intensive Recherchen durch und sorgen für einen ständigen Dialog mit den Unternehmen, in die wir investieren. Die Aufrechterhaltung dieser laufenden Kommunikation sowie die Stimmrechtsvertretung sind von zentraler Bedeutung dafür, wie wir unsere Stewardship-Verantwortlichkeiten umsetzen, und liegen den Anlageentscheidungen zugrunde, die wir im Namen unserer Kunden treffen.

Das spezielle Global Convertibles-Team von Mirabaud Asset Management verfolgt einen vollständig integrierten Ansatz für verantwortungsvolles Investieren. Im Jahr 2020 wurde die Strategie des Teams für nachhaltige globale Wandelanleihen mit dem SRI-Siegel

ausgezeichnet, das vom französischen Finanzministerium gestiftet und unterstützt wird, um die Sichtbarkeit nachhaltiger Anlageprodukte zu erhöhen.

Mirabaud Asset Management (Suisse) SA

29, Boulevard Georges-Favon
CH - 1204 Genf

T +41 58 816 20 20

www.mirabaud-am.com

Jérôme Paganini
Head of Sales, Switzerland

T +41 58 200 60 81

jerome.paganini@mirabaud-am.com

Muzinich & Co

Muzinich & Co. est une société d'investissement privée, à vocation institutionnelle, spécialisée dans le crédit aux entreprises sur les marchés publics et privés. Nos 30 ans d'expérience démontrent notre capacité à fournir ce que nous croyons être des rendements supérieurs ajustés du risque dans diverses conditions du marché, sans biais de style.

La société a été fondée à New York par George Muzinich, en 1988. Elle dispose de 14 bureaux répartis aux États-Unis, en Europe et en Asie. En Suisse, nous sommes implantés à Genève et à Zurich. Muzinich propose de nombreuses solutions d'investissement dans le crédit aux entreprises, aussi bien dans les marchés développés que dans les marchés émergents, et gère plus de 39,6 milliards de dollars d'actifs. Elle emploie plus de 225 collaborateurs, dont 102 professionnels de l'investissement. Nos équipes d'investissement dédiées de dette privée et publique basées aux États-Unis, en Europe et en Asie, combinent pers-

pective globale et connaissance locale. En 2014, nous avons lancé notre plateforme de dette privée. Nous avons en premier lieu mis en place des équipes locales d'investissement en Europe, puis aux États-Unis et l'année dernière, nous avons déployé notre savoir-faire en matière de dette privée en Asie. Nous employons actuellement 36 professionnels de l'investissement dédiés à la dette privée, dont 27 en Europe, répartis dans sept pays. Le 28 février 2021, le capital engagé total dans nos stratégies de dette privée s'élevait à 2,9 milliards de dollars*.

Nous mettons en œuvre quatre stratégies spécifiques pour chaque pays et une stratégie commune à toute l'Europe. Nous levons actuellement des fonds pour une autre stratégie paneuropéenne et une stratégie au sein de la région Asie-Pacifique.

Muzinich & Co. est un gestionnaire d'investissement signataire des Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) soute-

nus par l'ONU depuis 2010. Les PRI sont le plus grand promoteur mondial de l'investissement responsable. Nous croyons que l'investissement responsable est conforme à notre obligation fiduciaire et qu'il peut être ajusté pour s'adapter à différentes classes d'actifs, stratégies d'investissement et aux besoins variés des clients.

Toutes les données correspondent à la situation du 28 février 2021.

*Le capital engagé total représente le capital engagé brut total pour tous les comptes actifs.

Muzinich & Co.

Passage des Lions 6
1204 Genève

Peter Stiefel

Directeur - Marketing & Relation Clients

T +41 22 545 17 05

pstiefel@muzinich.com
www.muzinich.com

GESELLSCHAFTSPORTRÄT

Muzinich & Co

Muzinich & Co. ist ein privates, auf institutionelle Anleger fokussiertes Investmentunternehmen, das sich auf öffentliche und private Unternehmenskredite spezialisiert hat. Unsere etablierte Erfolgsbilanz reicht über 30 Jahre zurück und unterstreicht unsere Fähigkeit, unter verschiedenen Marktbedingungen und ohne Style Drift, überdurchschnittliche risikobereinigte Renditen zu erzielen.

Die Firma wurde 1988 von George Muzinich in New York gegründet. Sie verfügt über 14 Niederlassungen in den USA, Europa und Asien. In der Schweiz haben wir eine lokale Präsenz in Genf und Zürich. Muzinich & Co. bietet eine breite Palette von Kreditlösungen an, in Industrie- und Schwellenländern, und verwaltet ein Vermögen von über 39,6 Mrd. US-Dollar. Das Unternehmen beschäftigt über 225 Mitarbeiter, von denen 102 Investmentexperten sind.

Unsere Investmentteams in den USA, Europa und Asien, im Bereich Private Debt als auch Public Debt, kombinie-

ren eine globale Perspektive mit lokalem Wissen.

Im Jahr 2014 haben wir unsere Private-Debt-Plattform lanciert. Wir bauten zuerst in Europa lokale Investmentteams auf, gefolgt von den USA. Im vergangenen Jahr haben wir unsere Private-Debt-Kapazitäten auf Asien erweitert. Derzeit beschäftigen wir 36 Private-Debt-Anlageexperten, davon 27 in Europa in sieben Ländern. Am 28. Februar 2021 betrug das gesamte zugesagte Kapital für unsere Private-Debt-Strategien 2,9 Milliarden US-Dollar*. Wir verwalten vier länderspezifische Strategien und eine paneuropäische Strategie. Derzeit betreiben wir Fundraising für eine zusätzliche paneuropäische und eine asiatisch-pazifische Strategie.

Muzinich & Co. ist seit 2010 ein Investmentmanager, der die von der UN unterstützten Principles for Responsible Investment (PRI) unterzeichnet hat. Die PRI sind der weltweit führende Befürworter von verantwortungsvollem Investment. Wir sind

überzeugt, dass verantwortungsbewusstes Investieren mit unserer treuhänderischen Pflicht in Einklang steht und auf verschiedene Anlageklassen, Anlagestrategien und Kundenbedürfnisse zugeschnitten werden kann.

Alle Daten Stand 28. Februar 2021.

*Das gebundene Gesamtkapital entspricht dem gebundenen Bruttogesamtkapital für alle aktiven Konten.

Muzinich & Co.

Passage des Lions 6
1204 Genf

Peter Stiefel

Direktor - Marketing & Client Relations

T +41 22 545 17 05

pstiefel@muzinich.com
www.muzinich.com

ROBECO

The Investment Engineers

À propos de Robeco

Robeco est un spécialiste de la gestion d'actifs à l'échelle mondiale. L'entreprise fondée en 1929 est basée à Rotterdam, aux Pays-Bas, et compte 17 bureaux dans le monde entier. Leader mondial de l'investissement durable depuis 1995, sa capacité d'intégration unique en matière de recherches durables, fondamentales et quantitatives lui permet d'offrir aux investisseurs institutionnels et privés une vaste gamme de stratégies d'investissement actives, couvrant un large éventail de classes d'actifs.

Nos nombreuses années d'engagement en faveur de la durabilité ont déjà été reconnues publiquement à de nombreuses reprises. Une analyse de ShareAction classe Robeco en première position parmi 75 gestionnaires d'actifs mondiaux dans le domaine de l'investissement durable.

Nous sommes conscients que la durabilité entraînera des changements à long terme, et c'est un élément moteur pour nous d'intégrer des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans nos solutions d'investissement, d'influencer activement les entreprises et d'obtenir des résultats tangibles. La recherche de Robeco est la composante durable de tout ce que nous faisons, et elle contribue à notre succès.

Une équipe de spécialistes de l'engagement actionnarial entretient un dialogue actif avec 200 entreprises afin d'influencer leur comportement. Les membres de l'équipe exercent également leur droit de vote lors d'environ 5 000 assemblées générales annuelles et apportent de réels changements.

Notre gamme de produits d'investissement à impact est destinée aux inves-

tisseurs ayant des objectifs ESG spécifiques, tels que la réduction de leur empreinte environnementale, la contribution aux objectifs de durabilité (SDG) des Nation-Unies ou l'investissement sur des sujets spécifiques tels que l'approvisionnement en eau potable ou l'égalité des genres.

Robeco Switzerland

Sandra Cafazzo, Head of Sales
Switzerland

Thierry Bertheau, Head of Institutional
Sales

Josefstrasse 218
8005 Zürich

Sandra.Cafazzo@robeco.com

Thierry.Bertheau@robeco.com

rs-info@robeco.com

www.robeco.ch

GESELLSCHAFTSPORTRÄT

ROBECO

The Investment Engineers

Über Robeco

Robeco ist ein reiner Asset Manager mit internationaler Ausrichtung, der 1929 gegründet wurde. Neben der Zentrale in Rotterdam verfügt das Unternehmen über 17 Niederlassungen weltweit. Robeco gehört seit 1995 zu den global führenden Anbietern im Bereich nachhaltiger Geldanlage. Durch die spezielle Integration von Nachhaltigkeitsresearch neben fundamentalen und quantitativen Analysen kann Robeco institutionellen und privaten Investoren eine umfangreiche Palette aus aktiven Anlagestrategien in zahlreichen Assetklassen anbieten.

Unser langjähriges Engagement im Bereich Nachhaltigkeit hat bereits vielfach öffentliche Anerkennung gefunden. Robeco gelangte in einer Untersuchung von ShareAction unter 75 globalen Assetmanagern im Bereich Sustainable Investing auf Platz 1.

Wir sind uns bewusst, dass Nachhaltigkeit langfristig zu Veränderungen führen wird, und sie ist für uns ein Antrieb. Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungskriterien (ESG) in unsere Investment-Lösungen zu integrieren, aktiv auf Unternehmen Einfluss zu nehmen und greifbare Wirkungen zu erzielen. Das Research von Robeco ist die nachhaltige Komponente bei allem was wir tun und sie trägt zu unserem Erfolg bei.

Ein Team von Engagement-Spezialisten führt einen aktiven Dialog mit 200 Unternehmen, um das Verhalten dieser Firmen zu beeinflussen. Außerdem üben die Teammitglieder auf rund 5.000 Hauptversammlungen Stimmrechte aus und bewirken echte Veränderungen.

Unser Spektrum von Impact-Investing-Produkten richtet sich an Anleger mit konkreten ESG-Zielen, die z. B. ihren ökologischen Fussabdruck ver-

ringern, einen Beitrag zu den Nachhaltigkeitszielen der UN (SDGs) leisten oder in bestimmte Themen wie eine sichere Versorgung mit sauberem Wasser oder die Gleichstellung der Geschlechter investieren wollen.

Robeco Switzerland

Sandra Cafazzo, Head of Sales
Switzerland

Thierry Bertheau, Head of Institutional
Sales

Josefstrasse 218
8005 Zürich

Sandra.Cafazzo@robeco.com

Thierry.Bertheau@robeco.com

rs-info@robeco.com

www.robeco.ch

T.RowePrice

Créée en 1937 par Thomas Rowe Price Jr, **T. Rowe Price** est une société de gestion indépendante dont l'objectif principal est de proposer une gestion active des avoirs de ses clients sur le long terme.

Notre entreprise est globale et active dans 49 pays à travers l'Europe, l'Amérique, l'Asie et le Moyen-Orient. Nous gérons aujourd'hui plus de 1'434.8 milliards CHF d'actifs au travers d'une gamme complète de stratégies d'investissements.

T. Rowe Price emploie plus de 7'600 personnes dans le monde, dont 745 professionnels de l'investissement.

Notre société se définit autant par sa stabilité structurelle que financière (absence de dette long terme, liquidités importantes et participation salariale en actions). Grâce à cette stabilité,

T. Rowe Price a su faire face à tout type de conditions de marchés tout en gardant la même ligne de conduite et générer des performances élevées sur le long terme.

Notre siège principal est basé à Baltimore (États-Unis). Les autres bureaux principaux sont à Londres et Hong Kong.

¹ L'ensemble des actifs sous gestion des sociétés de T. Rowe Price group en USD sont convertis en CHF en utilisant un taux de change déterminé par une tierce partie indépendante. Les sociétés du groupe T. Rowe Price sont : T. Rowe Price Associates, Inc., T. Rowe Price International Ltd, T. Rowe Price Hong Kong Limited, T. Rowe Price Singapore Private Ltd, and T. Rowe Price (Canada), Inc. Les chiffres mentionnés ci-dessus sont au 31 mars 2021, sauf indication contraire.

T. Rowe Price (Switzerland) GmbH

Talstrasse 65

CH - 8001 Zürich

Pierre-Alain Stehle

Relationship Management

pierre-alain.stehle@troweprice.com

T +41 44 227 15 58

[Troweprice.ch](https://www.troweprice.ch)

GESELLSCHAFTSPORTRÄT

T.RowePrice

T. Rowe Price, 1937 von Thomas Rowe Price Jr. gegründet, ist eine unabhängige Investmentgesellschaft, mit dem primären Ziel, Kunden zu helfen ihre langfristigen Anlageziele zu erreichen.

Das Unternehmen ist in 49 Ländern in Europa, Nord- und Südamerika, Asien, Australien und im Nahen Osten vertreten. Es verwaltet Vermögenswerte in der Höhe von CHF 1'434.8 Mrd.¹ in einer Vielzahl unterschiedlicher Investmentstrategien.

Bei T. Rowe Price sind über 7'600 Mitarbeitende angestellt, darunter 745 Investmentexperten.

Unsere bedeutende organisatorische und finanzielle Stabilität (keine langfristigen Verbindlichkeiten, erhebliche liquide Mittel und Eigenkapital) sowie Erfahrungen durch diverse Arten von Marktbedingungen tragen zu einer bewährten Geschäftsstrategie bei, die

auf lange Sicht eine starke Leistung erbringen.

Unser Hauptsitz ist in Baltimore, USA. Weitere Hauptstandorte befinden sich in London und Hong Kong.

¹ Die Summe der verwalteten Vermögenswerte der Unternehmensgruppe T. Rowe Price in USD, die zu einem von einem unabhängigen Dritten festgelegten Wechselkurs in CHF umgerechnet werden. Die T. Rowe Price Unternehmensgruppe umfasst T. Rowe Price Associates, Inc., T. Rowe Price International Ltd, T. Rowe Price Hong Kong Limited, T. Rowe Price Singapore Private Ltd. und T. Rowe Price (Kanada) Inc. Alle oben genannten Zahlen beziehen sich auf den 31. März 2021, sofern nicht anders angegeben.

T. Rowe Price (Switzerland) GmbH

Talstrasse 65

CH - 8001 Zürich

Pierre-Alain Stehle

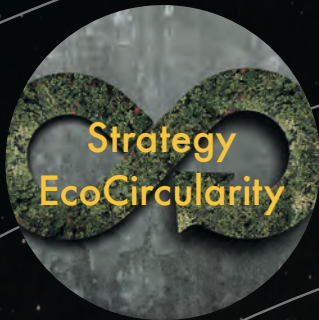
Relationship Management

pierre-alain.stehle@troweprice.com

T +41 44 227 15 58

[Troweprice.ch](https://www.troweprice.ch)

NOT ONLY DO WE DELIVER PERFORMANCE, BUT WE ALSO HAVE AN IMPACT



CONINCO MASTER CLASS

Séminaire interactif sur la gestion des investissements

Réservé aux caisses de pensions et family offices

9 thématiques
4 plénums

VEVEY

8 - 9 JUIN 2022 www.conincomasterclass.ch

