

Panorama

Investieren im Jahr 2018 | UBS Asset Management



Ausblick auf Herausforderungen und Chancen

06

Allgemeine Lage:
Ausblick auf die
Weltwirtschaft

08

Die Suche nach
attraktiven
risikobereinigten
Erträgen

26

Gesucht:
Attraktives
risikobereinigtes
Kapital-
wachstum

Inhalt

Einführung zu Panorama:

Investieren im Jahr 2018

Mit Blick auf das Jahr 2018 bewerten Spezialisten von UBS Asset Management die globale Anlagelandschaft und legen Risiken und Chancen in ihren jeweiligen Anlageklassen dar. In dieser Ausgabe werden folgende Themen behandelt:

Die Suche nach attraktiven risikobereinigten Erträgen

- Renditen traditioneller Anlageklassen
- Ertragschancen in Anlageklassen für Sachwerte
- Der private Kreditmarkt aus Sicht unserer Single- und unserer Multi-Manager-Hedge-Funds
- Ein lösungsbasierter Ansatz für Ertragsgenerierung

Gesucht: Attraktives risikobereinigtes Kapitalwachstum

- Bevölkerungsentwicklung und Märkte
- Schwellenländer im Wandel
- Nachhaltigkeit und Performance
- Smart Beta

Die folgenden Seiten enthalten unterschiedliche Standpunkte unserer Anlage-spezialisten, um Ihnen bei der Bewältigung Ihrer Herausforderungen im Angebereich zu helfen.

Weitere Inhalte, darunter auch frühere Ausgaben von Panorama, finden Sie im Internet unter ubs.com/magazines/markets-research

Hinweise zu dieser Publikation

Panorama wird zweimal jährlich von UBS Asset Management herausgegeben.
Redaktionsschluss: Ende Oktober 2017

Redaktion

Gill Dexter

Koordination

Gill Dexter, Beth Roberts

Vorwort *Suni Harford*

3

Allgemeine Lage *Makroausblick*

6

Die Suche nach attraktiven risikobereinigten Erträgen

9

Der Anfang vom Ende? <i>Festverzinsliche Anlagen</i>	10
Qualität und Ertrag <i>Aktienerträge</i>	12
Leithemen in einer Welt mit moderatem Wachstum <i>Immobilien</i>	14
Infrastrukturanleihen <i>Infrastruktur</i>	16
Überblick über das gesamte Spektrum <i>Hedge Funds</i>	18
Aus Sicht eines Vermögensverwalters	20
Aus Sicht eines Anlegers	22
Die Ertragsherausforderung meistern <i>Anagelösungen</i>	24

Gesucht: Attraktives risikobereinigtes Kapitalwachstum

27

Das «Uralt-Thema» <i>Gesamtirtschaft</i>	28
Schwellenländeraktien: eine zunehmend lokale Wachstumsstory <i>Schwellenländeraktien</i>	30
Auf zu neuen Ufern <i>Chinesische Aktien</i>	34
Chinas Mini-Abschwung 2018 sicher umschiffen <i>Festverzinsliche Anlagen aus China</i>	36
Die Party geht weiter <i>Schwellenländeranleihen</i>	38
Die Debatte zur Performance nachhaltiger Anlagen <i>Nachhaltige Anlagen</i>	40
Smart Beta 2018 <i>Systematische und indexgebundene Anlagen</i>	44

Die Autoren

49

Warum UBS Asset Management?

56

Vorwort



Suni Harford
Head of Investments,
UBS Asset
Management

Die Vermögensverwaltungsbranche durchläuft derzeit einen rapiden Wandel. Hauptursachen für diese Entwicklung sind technologischer Fortschritt und Regulierung, obwohl auch das Marktumfeld und das schiere Ausmaß der Herausforderungen für unsere Kunden wichtige Faktoren darstellen.

Die gegenwärtig niedrige Volatilität ist sowohl strukturellen als auch zyklischen Kräften geschuldet. Die zyklischen Kräfte werden sich dabei über einen längeren Zeitraum nur langsam abschwächen.

Nach unserer Einschätzung werden sich diese Herausforderungen 2018 weiter intensivieren. Fundamentale Änderungen sind aber eher nicht zu erwarten. Hierfür gibt es eine einfache Erklärung. Aktienanleger haben 2017 weltweit ein weiteres Jahr hoher Renditen verbucht. Obwohl die realisierte Volatilität zunimmt, ist sie außergewöhnlich niedrig geblieben. Die Kreditmärkte haben dabei von einem soliden Umfeld profitiert in dem die Spreads entweder nahe historischen

Tiefstständen liegen oder diese erreicht haben. Außerhalb der USA sind die Renditen von Staatsanleihen der Industrieländer 2017 zwar generell angestiegen, fallen im historischen Vergleich jedoch weiterhin niedrig aus. Da die Geldpolitik entgegenkommend bleibt und Wachstum und Inflation strukturell niedrig sind, dürfte dieser Status quo erhalten bleiben

Vor diesem Hintergrund wird die Herausforderung, echt diversifizierte Portfolios aufzubauen, die auf attraktiver risikoreiniger Basis effizient wachsen und Erträge generieren, immer komplexer und kniffliger.

In dieser Ausgabe von Panorama befassen sich unsere Anlageteams mit der anhaltenden Jagd auf Wachstum und Erträge und beleuchten dabei Risiken und Chancen in ihren jeweiligen Universen. Mit Blick auf traditionelle und alternative Anlageklassen besteht erfreulicherweise nach wie vor eine ausgeprägte Überzeugung, wonach weiterhin attraktive Chancen auf risikobereinigter Basis vorhanden sind.

Die Hause an den Aktienmärkten ist mittlerweile in ihrem neunten Jahr. Demgemäß achten nicht nur unsere erfahrenen Anleger auf Anzeichen für Selbstgefälligkeit oder Verwerfungen, die einen breiten Abverkauf an den Märkten signalisieren könnten. Nach unserer Auffassung steht dies in starkem Kontrast zu den schönwetterhaften Konsenssschätzungen, die in Hochphasen vieler früherer Marktzyklen häufig zu beobachten waren.

Und doch drehte sich die Debatte bei der Suche nach Anzeichen für eine Selbstzufriedenheit am Markt zu einem Großteil um die äußerst niedrige realisierte und implizite Volatilität in den Industrieländern.

Unseres Erachtens ist die gegenwärtig niedrige Volatilität sowohl strukturellen als auch zyklischen Kräften geschuldet. Die zyklischen Kräfte werden sich dabei

über einen längeren Zeitraum nur langsam abschwächen. Dass die Sensitivität riskanter Anlagen gegenüber kurzfristigen Spitzen der anlegerseitigen Risikoscheu zunehmen dürfte, je mehr die quantitativen Lockerungen Quantitative Easing, QE in den USA ins Gegenteil verkehrt wird, liegt auf der Hand. Doch die Abkehr von der QE ist ein äußerst gradueller Prozess, der mehrere Jahre dauern dürfte. Aus diese Grunde gehen wir nicht davon aus, dass dieser Prozess 2018 eine deutlich höhere Volatilität auslösen wird. Ebenfalls wichtig ist, dass die Bilanz der US-Notenbank (Fed) wesentlich umfangreicher ist als noch vor der Finanzkrise und bis dato nur ein Drittel der seit 2008 angehäufte Liquidität abgebaut wurde. Hinzu kommt, dass der Prozess des QE-Abbaus in den USA explizit kommuniziert wurde, um diesen fest in den Markterwartungen zu verankern.

Auch traditionellere Werkzeuge der Geldpolitik, d.h. die Zinsen, dürften 2018 in den USA höher tendieren. Doch in einer Zeit, in der technologische und demografische Faktoren die Effizienz der Geldpolitik bei der Ankurbelung der Inflation scheinbar untergraben, stehen die Zentralbanken vor einer schwierigen Aufgabe. Aus diesem Grunde gehen wir von einem graduellen Anstieg der US-Zinsen aus – und das nicht zuletzt deswegen, weil die Geldpolitik fast überall auf der Welt akkommodierend bleibt.

Dennoch setzt das Versagen der Geldpolitik, das Lohnwachstum anzukurbeln, die Politik zunehmend unter Druck, das scheinbare Unvermögen der Geldpolitik über fiskalpolitische Initiativen wettzumachen. Dass in einigen großen Industrieländern darüber debattiert wird, durch Steuersenkungen Lohnwachstum

zu erreichen, um dem Anstieg des Populismus entgegenzuwirken, ist kein Zufall.

Mit Blick auf die Zukunft scheint es nur logisch, dass die in Lokalwährung zweistelligen Renditen, die Indexanleger in den letzten Jahren in Industrieländern erzielt haben, nicht ewig anhalten können. Doch auch wenn die Renditen in den nächsten Jahren vermutlich niedriger ausfallen würden, spricht aus gesamtwirtschaftlicher Sicht nur wenig dafür, dass 2018 eine deutliche Korrektur äußerst wahrscheinlich ist. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit einer globalen Rezession niedrig, und das Nachfragewachstum hat sich eher beschleunigt als verlangsamt. Auch wenn die Aktienbewertungen gemäß bestimmten Kennzahlen angemessen sind, bleiben sie gegenüber Anleihen attraktiv. Und die Prognosen für das Gewinnwachstum sind nicht gefallen, sondern gestiegen. Wichtig ist ebenfalls, dass die Bankbilanzen in wesentlich besserer Verfassung scheinen als noch vor der letzten Rezession, zumal die Banken den Schuldenabbau weitestgehend abgeschlossen haben.

Wenn es an den globalen Aktienmärkten 2018 überhaupt zu einer wesentlichen Krise kommt, ist es unseres Erachtens wahrscheinlicher, dass diese auf eine abrupte Trendwende der nachhaltigen Outperformance von Growth- gegenüber Value-Sektoren, die in Industrieländern seit 2008 anhält, als auf einen signifikante Abschwung zurückzuführen sein wird. Allgemein betrachtet halten wir das Umfeld für aktive Manager für attraktiv und erwarten, dass Letztere ihre jüngste Outperformance fortsetzen werden. Der starke Rückgang der realisierten und implizierten Aktienkorrelationen bestärkt uns in dieser Überzeugung.

Die Suche nach attraktiven Renditen und besserer Diversifikation in einem «Länge-niedrig»-Umfeld dürfte auch 2018 das Leitmotiv bei Anlageentscheidungen bleiben. Nach den starken Mittelflüssen und Kapitalerhöhungen 2017 machen wir für 2018 eine anhaltend hohe Anlegernachfrage nach alternativen Anlageklassen aus, darunter Infrastruktur, Immobilien, Private Equity und Hedge Funds.

Ebenso erwarten wir einen anhaltenden Anstieg der Nachfrage nach maßgeschneiderten Lösungen. Dies wird teilweise auf das wachsende Interesse an der Frage zurückzuführen sein, wie sich alternative Anlagen innerhalb größerer Portfolios optimal nutzen lassen, aber auch mit dem Umfang und der Komplexität der Herausforderungen der Anleger zusammenhängen. Das Umfeld niedrigerer Renditen dürfte koste effizienten, systematischen Mittelflüssen und einem über Smart Beta umgesetzten Schwerpunkt auf spezifische Risikoprämien und Faktoren weiteren Auftrieb verleihen. Schließlich wird sich das Thema Nachhaltigkeit weiterentwickeln und die Integration von ESG (Environment Social Governance)-Faktoren in den Analyse-Mainstream zunehmen.

Auf den nächsten Seiten gewährt Ihnen UBS Asset Management Einblicke in diese wichtigen Anlagethemen. Dieses breite und fundierte Know-how über verschiedene Anlageklassen hinweg hebt uns von Mitbewerbern ab. Die Verschmelzung unserer Kompetenzen, mit der wir die kundentypischen Anlageherausforderungen 2018 effektiv und effizient meistern wollen, bildet die Basis unseres Ansatzes.

Nach den starken Mittelflüssen und Kapitalerhöhungen 2017 machen wir für 2018 eine anhaltend hohe Anlegernachfrage nach alternativen Anlageklassen aus, darunter Infrastruktur, Immobilien, Private Equity und Hedge Funds.

Allgemeine Lage

Ausblick auf die Weltwirtschaft und die taktische Vermögensallokation

Erin Browne, Head of Asset Allocation, Investment Solutions

- Die Weltwirtschaft verzeichnet einen ungewöhnlich breit abgestützten und sich beschleunigenden Aufschwung. Der Inflationsdruck ist unterdessen nach wie vor gering.
- Dass sich die Nachfrage treiber inzwischen auch auf den Kapitalaufwand und die Investitionen ausdehnen, betrachten wir als gutes Vorzeichen für die Stabilität und Nachhaltigkeit des Wachstums.
- Die Geldpolitik bleibt weltweit expansiv. Aufgrund des fehlenden Inflationsdrucks gehen wir davon aus, dass die Notenbanken der Industrieländer die Geldpolitik nur allmählich und vorsichtig straffen werden.
- Vor diesem Hintergrund erwarten wir anhaltende Unterstützung für Aktien durch ein über Erwartungen starkes Gewinnwachstum und Potenzial für einen weiteren Anstieg der Bewertungskennzahlen.
- Am vielversprechendsten sind unseres Erachtens die positiven Einschätzungen an den Aktienmärkten in Europa und in den Schwellenländern.

Die Weltwirtschaft befindet sich inmitten der bestsync onierten Expansion seit fast einem Jahrzehnt. Obwohl die Arbeitsmärkte in Industrieländern deutlich angespannt sind, bleibt der Inflationsdruck allgemein gedämpft. Er eulicherweise signalisieren die Frühindikatoren eine anhaltende Dynamik. Der steigende Kapitalaufwand ist unseres Erachtens eine wichtige Entwicklung, zumal diese eine stabilere und nachhaltigere künftige Wachstumsrate mit geringerer Abhängigkeit vom Konsumsektor suggeriert.

Die Kombination aus zulegender Weltkonjunktur und niedriger Inflation halten wir insbesonde e für aktienfreundlich. Der Ausblick für die globalen Gewinne bleibt positiv, da sich sowohl die Eurozone als auch die Schwellenländer in einer früheren Aufschwungphase befinden als die USA

Auch die Geldpolitik insgesamt unterstützt weiterhin riskante Anlagen. Sofern Spalten der Inflationserwartungen ausbleiben, werden die großen Zentralbanken ihre ultraakkommadierende Geldpolitik in den Industrieländern unseres Erachtens graduell herunterfahren. Wir gehen davon aus, dass sich der Abbau der quantitativen Lockerungspolitik (QE) in den USA und die Drosselung der Liquiditätsflutung weltweit minimal auf Wachstum und Märkte auswirken werden. Dies ist der äusserst expliziten Kommunikation in Bezug auf Umfang und Timing des Prozesses zu verdanken.

Einige Kennzahlen signalisieren, dass US-Aktien im historischen Vergleich insgesamt angemessen bewertet sind. Unserer Einschätzung zufolge sind die Bewertungen jedoch nicht so überzogen, dass sie Grund zur Sorge geben oder weiteres Aufwärtpotenzial ausschliessen würden. Nach unserer Einschätzung werden die hohen Bewertungskennzahlen durch niedrige Anleihenrenditen und niedrige Volatilität unterstützt. Dass sich die US-Wachstumstreiber seit Kurzem auch auf den Kapitalaufwand auswirken, halten wir demgemäß für wichtig, um den gegenwärtigen Wachstumszyklus und die Bewertungskennzahlen zu stützen.

Zudem sind wir der Auffassung, dass die Unte nehmens- und Einkommenssteuerreform in den USA die aktuellen Erwartungen in Bezug auf Wirtschaftswachstum und Unte nehmensrentabilität beflügeln könnte. In den kommenden Monaten dürften die Anleger den Eignissen in Washington verstärkte Aufmerksamkeit widmen.

In Europa verkörpert das Wachstum eine ungewöhnlich synchronisierte Aufwärtsbewegung, während die Eurozone weiterhin positive Überraschungen von der Datenfront liefert. So tragen die Politik der Europäischen Zentralbank (EZB), die Aufhellung von Konsumentenvertrauen und Geschäftsklima, das zulegende Wachstum und ein robusterer Bankensektor allesamt zur Erholung bei. Obwohl die jüngste Euro-Stärke kurzfristigen Gegenwind bescheren und die 2018 in Europa bevorstehenden Wahlen Risiken darstellen könnten, können sich die Gewinne in dieser Region unseres Erachtens noch wesentlich stärker erholen.

In den Schwellenländern haben überraschend gute Handelszahlen dazu beigetragen, das Nachfragewachstum nach sieben Jahren rückläufigem BIP-Wachstum anzukurbeln. Auch die Inflation war in den Schwellenländern überraschend niedrig und dürfte weiterhin verhalten ausfallen. Dies ermöglicht den Zentralbanken der Schwellenländer, eine entgegenkommendere Geldpolitik zu betreiben. Ein überraschend starker Handel befügelt weiterhin das Nachfragewachstum, während bessere Leistungsbilanzen und stabilere Wechselkurse wesentliche Unterstützungs faktoren darstellen. Indes verleiht insbesondere die Erholung der Rohstoffpreise Exportländern wie Brasilien willkommenen Auftrieb. Nach unserer Einschätzung bleiben Schwellenländeraktien verglichen mit ihren internationalen Pendants trotz der jüngsten Outperformance attraktiv bewertet.

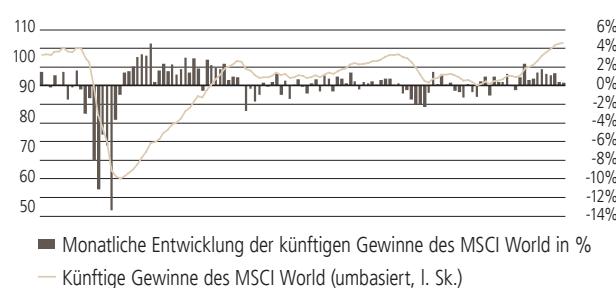
Ferner spricht die Konjunkturerholung in Japan für eine positive Einschätzung des japanischen Aktienmarkts. Während sich die Produktionslücke Japans geschlossen hat, bleibt die Inflation verhalten. Das unterstützt eine äußerst entgegenkommende Geldpolitik. Aufgrund des überraschend deutlichen Wahlsiegs von Premierminister Abe machen wir in Japan zudem Spielraum für weitere fiskalische Anleide aus. In Kombination mit besserer Corporate Governance und Effizienz stützen diese erfreulichen makroökonomischen Faktoren unsere positive Einschätzung japanischer Aktien.

An den Anleihenmärkten bleiben die Renditen 10-jähriger US-Treasuries im historischen Vergleich zwar niedrig, erscheinen aber gegenüber den meisten anderen Märkten für Staatsanleihen aus Industrieländern attraktiv. Sofern die Inflation nicht wesentlich ansteigt, dürften die US-Renditen weiterhin innerhalb einer Spanne verharren. Unsere allgemeine Einschätzung ist neutral.

Die Jagd nach Renditen ist zwar nach wie vor eine starke treibende Kraft an den Märkten, doch nach der erheblichen Spread-Kompression halten wir das Risiko-Rendite-Szenario im Investment-Grade- oder High-Yield-Segment für nicht attraktiv genug, um eine positive Einschätzung zu rechtfertigen.

Schwellenländeranleihen sind das eine Segment im Kredituniversum, das unseres Erachtens positiver hervorsticht. Die Spreads zwischen Lokalwährungs- und auf USD lautenden Schwellenländeranleihen und US-Treasuries sind im historischen Vergleich ebenfalls weiterhin niedrig. Doch im aktuellen Niedrigzinsumfeld wird die starke Nachfrage nach der attraktiven realen Rendite von Schwellenländeranleihen unserer Ansicht nach anhalten.

MSCI World erwartete Gewinne auf Sicht von 12 Monaten 2007–2017



Quelle: UBS Asset Management, Datastream per 31. Oktober 2017

Wo könnten wir mit unserem Basiszenario falsch liegen? Eine wesentliche Beschleunigung des Lohnwachstums in den USA, das zu überraschend schnellen Zinsanhebungen führt, würde unsere neutrale Einschätzung der US-Duration und die positive Einschätzung der Aktienmärkte infrage stellen. Aufgrund der strukturellen demografischen Kräfte, die die Inflation eindämmen, – spricht dies nicht unserem Basiszenario.

Kurzfristig haben die geopolitischen Risiken in der Eurozone nachgelassen, während die durch eine bessere Integration begünstigte Dynamik 2018 zunehmen dürfte. Allerdings sind die politischen Risiken keinesfalls verschwunden. Den offensichtlichsten potenziellen Zufallsfaktor verkörpern die 2018 in Italien bevorstehenden Wahlen. Nach unserer Einschätzung wird von der katalanischen Unabhängigkeitsbewegung keine Gefahr für den Zusammenhalt der Eurozone ausgehen. Allerdings ist mit fortschreitender Entwicklung von mehr Volatilität an den Aktien- und Anleihenmärkten der europäischen Peripheriestaaten auszugehen. Zu den weiteren geopolitischen Risiken zählt zweifelsohne eine Escalation des aktuellen Konflikts zwischen den USA und Nordkorea. Auch ein weltweit zunehmender Protektionismus sollte nicht außer Acht gelassen werden.

China ist weiterhin sowohl Risiko als auch Chance. Die chinesischen Behörden sehen sich dem schwierigen Spagat gegenüber, im Rahmen des Übergangs China zu einer ausgeglicheneren Wirtschaft für eine weiterhin obuste Nachfrage zu sorgen. Zu viele Anreize würden die Ungleichgewichte in der Wirtschaft darunter auch eine hohe Verschuldung, weiter verschlimmern. Zu schwache Stimuli hingegen könnten bewirken, dass uneinbringliche Forderungen signifikant zunehmen. Allgemein hat die chinesische Wirtschaft 2017 bisher positiv überrascht. Unseres Erachtens dürften anhaltende fiskalpolitische Unterstützungsmaßnahmen auch 2018 ausschlaggebend bleiben.

Insgesamt gehen wir nicht davon aus, dass die Renditen an den Aktienmärkten 2018 genauso stark ausfallen werden wie 2017. Ebenso ist uns bewusst, dass die globalen Aktienmärkte über einen ungewöhnlich langen Zeitraum keine wesentliche Korrektur verzeichnet haben. Doch die Gefahr einer Rezession in den USA und anderen Industrieländern ist niedrig. Im Hinblick auf die unserer Meinung nach für Anleger bedeutendste Bewertungskennzahl (d.h. die Attraktivität gegenüber Anleihen) bleiben Aktien insgesamt betrachtet attraktiv bewertet. Aufgrund dessen schätzen wir riskante Anlagen weiterhin positiv ein.

Die Suche nach attraktiven risikobereinigten Erträgen

Der Anfang vom Ende?

Wo 2018 an den globalen Zins-, Währungs- und Kreditmärkten Wertpotenzial schlummert

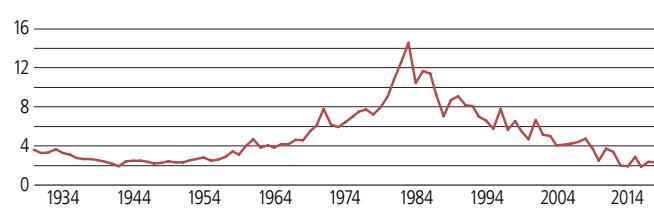
Anne Anderson, Head of Fixed Income Australia

- **Unseres Erachtens gibt es derzeit eine Reihe ausgeprägter Faktoren, die die Anleihenrenditen in den Industrieländern im langfristigen historischen Kontext insgesamt niedrig halten.**
- **Doch innerhalb dieses Niedrigzinsumfelds besitzen die Renditen der Industrieländer noch immer Spielraum nach oben, da die ultra-akkommodierende Geldpolitik allmählich heruntergefahren wird.**
- **Risiken für die Märkte durch QE-Abbau, neue Führungsriege der Zentralbanken und Populismus.**
- **Die auseinanderdriftende Zentralbankpolitik verschafft taktische Chancen im Zinssegment.**
- **Wir interessieren uns für höhere Realrenditen, sofern die unterliegende Staatsverschuldung nicht übermäßig ist.**

Die Frage, ob die seit 30 Jahren währende Hausephase an den Anleihenmärkten vorbei ist, wurde in den letzten Jahren häufig gestellt. Grundsätzlich lässt sich sagen, dass der allgemeine Rückgang der Renditen in den globalen Industrieländern 1982 begann und dieser Trend durch mehrere Renditeanstiege, die sich anschließend wieder ins Gegenteil verkehrten, unterbrochen wurde. Aus diesem Grunde sollte der Rückgang der globalen Anleihenrenditen in den letzten Jahrzehnten unseres Erachtens in Zusammenhang mit den zyklischen und bewertungsspezifischen Faktoren betrachtet werden, die die langfristigen Markttrends beeinflusst haben.

Nicht auszuschließen ist, dass die globalen Anleihenrenditen mehrere Jahre lang um den gegenwärtigen Wert pendeln werden. Die untere Grafik zeigt, dass die Renditen von US-Realitätsanleihen von 1930 bis 1960 über einen langen Zeitraum bei rund 2% bis 3% lagen.

Jährliche Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen von 1929–2017 in %



Datenupdate in Kapitel 26 zu Marktvolatilität, R. Shiller, MIT Press, 1989, und Irrational Exuberance, Princeton 2015.

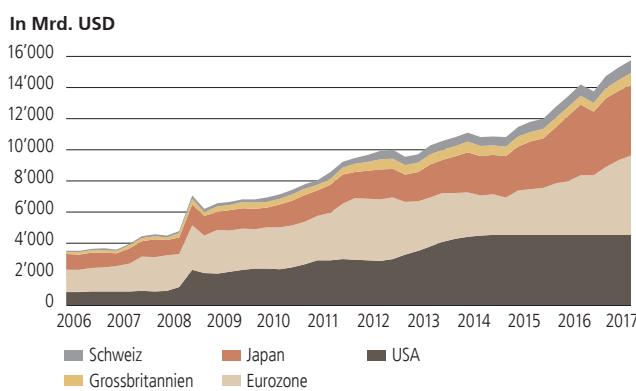
Auch wenn wir behaupten, dass die globalen Anleihenrenditen vergleichsweise niedrig bleiben werden, werden Phasen mit gegenläufigen Bewegungen unvermeidlich sein. Wenn Anleger Veränderungen des globalen gesamtwirtschaftlichen Umfelds und die Entwicklung der Zentralbankpolitik berücksichtigen, können sie über die aktive Bewirtschaftung der Zinsen an globalen Märkten Wertsteigerungen erzielen.

Nach unserer Einschätzung befinden wir uns derzeit inmitte einer wichtigen Übergangsphase in der Zentralbankpolitik. Die Inflation hat einen Boden gefunden, während ein moderater, aber synchronisierte globaler Wachstumsimpuls inzwischen ermöglicht, die außergewöhnlich entgegenkommende Geldpolitik teilweise langsam zurückzufahren. Das Ergebnis wird ein leichter Anstieg der globalen Anleihenrenditen sein, wobei die meisten Industrieländer in den vergangenen 12 Monaten bereits eine höhere Spanne erreicht haben.

Die Politik der Zentralbanken verläuft uneinheitlich. momentan ist die US-Notenbank, die ihre Fed Funds Rate erhöht und die Schrumpfung ihrer Bilanz über die Drosselung ihrer Wertpapierkäufe in Angriff nimmt. Nach unserer Einschätzung wird die US-Notenbank ihren Leitzins im nächsten Jahr anheben, dabei jedoch eine gut kommunizierte und graduelle Vorgehensweise wählen. Ihrer Analyse zufolge ist die langfristige neutrale Fed Funds Rate auf 2,75% zurückgegangen. Wir halten das Konzept eines langfristig neutralen oder normalen Zinssatzes gleichwohl für relativ. Demgemäß sind wir der Auffassung, dass die Inflation in diesem Zyklus viel Zeit benötigt, um das Ziel der US-Notenbank zu erreichen. Der Wachstumszyklus indes wird an seinen Reifepunkt geraten. Aufgrund dessen wird der Leitzins der US-Notenbank selbst bei seinem Höchstwert unter 2,75% bleiben.

Der andere ausschlaggebende Faktor ist die Größe der Zentralbankbilanzen. Auch wenn die US-Notenbank eine Schrumpfung ihrer Bilanz signalisiert hat und andere Zentralbanken das Tempo ihrer Vermögensakkumulation drosseln, werden die Bilanzen der Zentralbanken viel umfangreicher bleiben als in der Vergangenheit. Hierdurch wird die Laufzeitprämie an allen Anleihenmärkten und darüber hinaus an Märkten zunehmen, an denen die quantitative Lockerungspolitik zum Policy-Mix gehört.

Bilanzen der Zentralbanken



Quelle: Bloomberg, September 2017

Die kanadische Zentralbank hat den Leitzins kürzlich von 0,5% auf 1,0% angehoben und damit den 2016 eingeleiteten Not-senkungszzyklus, als die Rohstoffe eise stark fielen, wieder umgekehrt. Angesichts der – zumeist währungsbedingt – höheren Inflation und des besse en Wachstums dürfte in den nächsten Monaten auch die Bank of England ihren Leitzins anheben.

Indes hat die EZB in Europa eine weitere Drosselung signalisiert und wird den Umfang ihrer Wertpapierkäufe in den nächsten Monaten reduzieren. Eine Erhöhung des Spitzenrefinanzingsatzes halten wir erst lange Zeit nach Ende der Wertpapierkäufe für wahrscheinlich. Dies wird die Renditen in einem gewissen Ausmaß stabilisieren, obwohl ein zyklischer Anstieg der Renditen zu beobachten war, da die Inflation einen Boden gefunden und sich das Wachstum weiter verbessert hat.

Bei der Identifizierung der Risiken machen wir ein Zusammenspiel von Faktoren aus, die die Marktstimmung zu einem Zeitpunkt stören könnten, zu dem eine lange Phase niedriger Volatilität eine gewisse Selbstgefälligkeit hervorgerufen hat. Vor diesem Hintergrund sind eine Reihe verschiedener Aspekte zu berücksichtigen:

- Der Trend der quantitativen Lockerung verkehrt sich langsam ins Gegenteil: Zentralbanken, bei denen es sich zum Großteil um Käufer ohne Preisempfindlichkeit handelt, verringern ihren Fußabdruck im Finanzsystem;
- Dies erfolgt parallel zu Änderungen in der Führungsriege der Zentralbanken;
- Der Aufstieg des Populismus, instabile Wählerschaften un schwache Machtstrukturen untergraben den Willen, kritische

Strukturereformen zur Steigerung von Produktivität und Potenzialwachstum durchzuführen. Noch kritischer wird die Lage, wenn eine hohe Staatsverschuldung ein höheres Wachstum erfordert, um diesem Trend Einhalt zu gebieten, weil die Inflation die Schulden nicht aufzeh en kann.

Aus diesem Grunde interessieren wir uns für Zins- und Währungs-märkte mit vergleichsweise höheren realen Renditen und mode-rater Staatsverschuldung.

Zinsen/Währungen

- Unterschiedliche Geldpolitiken durch taktische und markt-übergreifende Zinschancen nutzen;
- Australische, neuseeländische und kanadische Zinsen übergewichten, US-amerikanische, britische Zinsen untergewichten und deutsche und schwedische Zinsen leicht untergewichten, aktive Verwaltung der Euro-Peripheriestaaten, da die Politik die Volatilität beeinflusst
- Im Währungssegment Long-Position im US-Dollar gegenüber bestimmten Märkten.

Unternehmensanleihen

- Das Carry dürfte nach wie vor die Renditen im Investmen - Grade- und High-Yield-Segment beflügeln; die Steuer reform dürfte in den USA, wo IG zum bevorzugten Anleihe segment gehört, weitere Kursgewinne ermöglichen;
- Im High-Yield-Segment werden Strategien mit kurzer Duration bevorzugt, sofern die Renditen vor höheren Zinsen schützen;
- Insgesamt erhöhen wir die Qualität von Unternehmensanleihen und berücksichtigen die Branchenqualität.

Schwellenländeranleihen

- Die Märkte sind angemessen bewertet. Wir bevorzugen hochverzinsliche Anleihen in Lokalwährung und währungs- bedingte Chancen gegenüber Unternehmensanleihen aus Schwellenländern.
- Auf risikobereinigter Basis stellen asiatische Lokalwährungs- anleihen die attraktivste Anlagechance dar.

Qualität und Ertrag

Aktien, die neben einer gewissen Qualität, wie niedriger Kursvolatilität, hohe Dividenden bieten, können für ertragsorientierte Anleger eine attraktive Alternative gegenüber Anleihen darstellen.

Urs Raebammen, Equity Specialist, Systematic and Index Investments

- Im Zuge der niedrigen Anleihenrenditen können defensive Dividendenstrategien für Anleger mit entsprechender Risikobereitschaft attraktive alternative Ertragsquellen darstellen.
- Die Kombination aus Dividenden und Qualitätskriterien kann bessere langfristige Ergebnisse ermöglichen.
- Entscheidend ist der Aufbau eines defensiven Portfolios.

2018 sind die Anleger bei ihrer Jagd auf Rendite und Kapitalgewinne mit zahlreichen Herausforderungen konfrontiert. Die Renditen für Anleihen angemessener Qualität dümpeln derzeit vor sich hin. Aufgrund dessen haben sich die Anleger den Aktienmärkten zugewandt, an denen die Dividendenrenditen nach wie vor weitestgehend den historischen Werten entsprechen. Allerdings gehen Aktienanlagen mit einem aktien-typischen Abwärtsrisiko einher, d.h. potenziell hohen Kapitalverlusten!

Dennoch stehen Anlegern eine Vielzahl von Lösungen zur Verfügung, mit denen sie Alternativen aufbauen können, die ei geringeres Risiko aufweisen als Aktienstrategien mit reiner Dividendenmaximierung.

Bei der anfänglichen Titelauswahl besteht eine erste Überlegung darin, Kriterien für eine hohe Dividende mit Kriterien für hohe Qualität zu kombinieren, darunter unter anderen hohe Rentabilität, niedrige Finanzverschuldung, stabiler Aktienkurs und Größe. Nach unserer Einschätzung zeitigt die Kombination aus Dividenden- und Qualitätskriterien langfristig bessere Ergebnisse.

Durch die Senkung des Portfolio-Betas – d.h. der Sensitivität des Portfolios gegenüber Marktschwankungen – dürften Portfolioverluste durchschnittlich geringer ausfallen als am breiten Aktienmarkt.

Eine zweite Option besteht im Aufbau eines Portfolios mit defensiven Dividendenaktien. Durch die Senkung des Beta-Portfolios – d.h. der Sensitivität des Portfolios gegenüber Marktschwankungen – dürften Portfolioverluste durchschnittlich

geringer ausfallen als am breiten Aktienmarkt. Dies verschafft den Anlegern einen Verlustpuffe .

Eine dritte Möglichkeit besteht im Verkauf von Call-Optionen auf Aktien, die im unterliegenden Aktienportfolio enthalten sind. Ein solches Call Overlay soll zusätzliche Erträge durch die Prämie generieren, die der Verkäufer einer Option erhält. Diese Erträge sind zwar mit einem gewissen Verzicht auf Aufwärtspotenzial verbunden. Doch das Options-Overlay verstärkt die defensiven Eigenschaften des Portfolios und kommt Anlegern insbesondere bei Baisse-Märkten zugute. Bei stark steigenden Aktienmärkten ist nicht auszuschließen, dass einige Aktien stärker steigen als der Ausübungspreis der Optionen. Obwohl die absoluten Renditen immer noch positiv wären, fiele der Beitrag des Call Overlay hierdurch negativ aus. Umgekehrt jedoch ist es wahrscheinlich, dass sich das Call Overlay bei Baisse-Märkten positiv niederschlägt. Da Optionsprämien direkt mit der impliziten Volatilität ihres Basiswerts zusammenhängen, können die Anleger bei schwieriger Marktlage höhere Erträge erzielen. So wären die Optionsprämien während der globalen Finanzkrise verglichen mit einem normalen Umfeld drei- bis viermal höher gewesen. Eine hohe implizite Volatilität verschafft dem Portfoliomanager die Options-Overlays zudem mehr Spielraum, um angemessene Prämienrträge zu erzielen oder einen höheren Ausübungspreis festzulegen. Die Anleger wiederum können hierdurch in höherem Maße von einer potenziell V-förmigen Erholung nach starken Korrekturen profitieren.

Wie so oft im Leben gilt auch hier die Devise, dass mehrere Wege nach Rom führen. Eine defensive Ausrichtung lässt sich über eine vorsichtige Titelauswahl, die Senkung des Betas oder der Volatilität oder den Verkauf von Covered-Call-Optionen umsetzen. Da die Märkte scheinbar in die Endphase des Konjunkturzyklus eingetreten sind, ist eine Kombination aller drei Faktoren möglicherweise die beste Lösung.

Unterstützt durch ein günstiges gesamtwirtschaftliches Umfeld haben die globalen Aktienmärkte in den ersten drei Quartalen 2017 zweistellige Renditen verbucht. Auch wenn ein Crash nicht unmittelbar bevorzustehen scheint, ist es unwahrscheinlich, dass die Aktienmärkte 2018 im selben Tempo zulegen. Vor diesem Hintergrund ist es unter Berücksichtigung der rekordniedrigen Volatilität lohnenswert, die defensive Ausrichtung des Aktienportfolios zu erhöhen, um sich für die kommende Entwicklung richtig zu positionieren.

Unterstützt durch ein günstiges gesamtwirtschaftliches Umfeld haben die globalen Aktienmärkte in den ersten drei Quartalen 2017 zweistellige Renditen verbucht. Auch wenn ein Crash nicht unmittelbar bevorzustehen scheint, ist es unwahrscheinlich, dass die Aktienmärkte 2018 im selben Tempo zulegen.

Leitthemen in einer Welt mit moderatem Wachstum

Demografische und umweltbezogene Faktoren dürften die Outperformance im Immobiliensektor beflügeln, zumal sich der Fokus von Kapitalwachstum auf Erträge verlagert.

Paul Guest, Lead Real Estate Strategist, Real Estate Research & Strategy

- Anstelle von Kapitalwachstum dürften die Immobilienrenditen in nächster Zeit eher durch die Erträge beeinflusst werden.**
- Da die Anleger bestrebt sind, ihre Anlagestrategien mit neuen Katalysatoren zu unterlegen, geraten Megatrends wie die Bevölkerungsentwicklung und ökologische Veränderungen in den Fokus.**
- Das Phänomen einer rapide überalternden Bevölkerung fördert neue Chancen und Herausforderungen zutage.**
- Nachhaltigkeitsnormen sind inzwischen zu einem Großteil in der Baupraxis verankert.**
- Derartige Megatrends dürften im nächsten Jahrzehnt ausschlaggebend für die Frage sein, welche Immobilien wo benötigt werden.**

Der Immobilienzyklus hat gedreht. Nach einer Phase mit außergewöhnlichem Kapitalwertwachstum weltweit, stark befürchtet durch ultraniedrige Zinsen und die Kompression der Kapitalisierungssätze¹, treten wir derzeit in eine Phase mit ertragsorientierten Gesamtrenditen ein. Auch wenn sich dies stärker mit der historischen Entwicklung von Immobilien deckt, wird es einen herben Kontrast zu den letzten Jahren darstellen. Hinzu kommt, dass die Renditen über Märkte und Sektoren nicht annähernd so unterschiedlich ausfallen wie das Wachstum des Kapitalwerts. Dies erschwert die strategische Top-down-Titelauswahl. Derzeit halten Anleger und Strategen nach Faktoren Ausschau, mit denen sie ihre Strategien auf eine Outperformance trimmen können. Ergebnis ist eine Renaissance von Diskussionen und Analysen zu Megatrends wie Bevölkerungsentwicklung oder ökologischen Veränderungen.

Das britische Investment Property Forum (IPF) hat die Ergebnisse einer Umfrage von Dezember 2016² veröffentlicht. Dabei wurden die Bedeutung und das Gewicht untersucht, die dessen Mitglieder mehreren großen strukturellen Trends wie dem Klimawandel und der Überalterung der Bevölkerung beimessen. Während die allgemeine Wahrnehmung dieser Trends laut den Ergebnissen hoch war, wurden sie bei strategischen Entschei-

dungen und insbesondere auf Vermögensebene in sehr unterschiedlichem Masse berücksichtigt.

Unsere Strategien für Immobilienanlagen beleuchten Megatrends aus mehreren Blickwinkeln. Wir konzentrieren uns aber auf zwei langfristige strukturelle Trends, die sich wesentlich auf die künftige Entwicklung von Immobilienerträgen auswirken werden: Bevölkerungsentwicklung und Umweltzerstörung. Beide Phänomene sind wohlbekannt und Ursache bestimmter wesentlicher Entwicklungen in der Branche für Immobilienanlagen, darunter die zunehmenden Käufe von Einrichtungen für betreutes Wohnen oder Arztpraxen durch institutionelle Anleger oder die Beschränkung Letzterer auf Fonds, die ihre Nachhaltigkeitsratings messen und verbessern. Diese Megatrends wirken sich nicht nur auf die Quelle und die Dauerhaftigkeit von Erträgen, sondern auch auf die Quelle und die Destination von Anlagekapital aus.

Derzeit halten Anleger und Strategen nach Faktoren Ausschau, mit denen sie ihre Strategien auf eine Outperformance trimmen können. Ergebnis ist eine Renaissance von Diskussionen und Analysen zu Megatrends wie Bevölkerungsentwicklung oder ökologischen Veränderungen.

Insgesamt betrachtet finden nachhaltige Initiativen immer weitere Verbreitung – und das bei Programmen für Unternehmensethik sowie bei individuellen Initiativen für die Wertsteigerung von Vermögen. Beispielsweise sorgt die Entscheidung der australischen Regierung, für selbst genutzte Gebäude Mindestnormen für Nachhaltigkeit vorzuschreiben, dafür, dass Umweltfaktoren in Standardentwürfe von Bürogebäuden einfließen.

¹ Bei Immobilienanlagen entspricht der Kapitalisierungssatz dem Verhältnis zwischen Nettoebetriebsertrag und Vermögenswert

² «Megatrends: Research Scoping Paper», IPF Research, Dezember 2016

Dagegen finden die Bevölkerungsentwicklung und das Phänomen einer rapide überalternden Bevölkerung noch keine umfassende Berücksichtigung. In vielen Teilen der Welt sind Altenpflegeeinrichtungen gemessen am künftigen Bedarf entweder knapp, oder es sind Vorschriften vorhanden, die entsprechende Beteiligungen des Privatsektors unattraktiv machen. Einkaufszentren sind generell für die jüngere Zielgruppe ausgelegt, die in nicht allzu langer Zeit weniger Zeit und Geld haben wird als die Rentner. Damit stellt sich die Frage, ob sich diese Trends stark auf die Performance auswirken werden. Verschafft ein nachhaltiges Gebäude bessere Renditen als ein Gebäude mit schlechterem Nachhaltigkeitszeugnis? Gewähren Vermögenswerte, die auf den Wandel demografischer Präferenzen zugeschnitten sind, einen stabileren Ertragsstrom? Die Annahme, dass dies der Fall sein wird, ist begründet. Institutionelle Anleger halten ihre Kernanlagen im Durchschnitt 8–10 Jahre. Diese Trends werden sich im nächsten Jahrzehnt weiter akzentuieren. Mit anderen Worten werden relevante Vermögenswerte von Mietern stärker nachgefragt

werden. Das wird im Gegenzug stabilere Ertragsströme gewährleisten. Und das ist zutreffend, una hängig davon, ob dies aus Sicht des Wachstums oder der Risikominderung betrachtet wird.

Diese Megatrends werden in hohem Maße für die Frage ausschlaggebend sein, welche Immobilien wo benötigt werden. Bei der Ermittlung des Anlagebedarfs finden Umweltfaktoren derzeit rasch Berücksichtigung, nicht jedoch im Hinblick auf potenzielle künftige Anlagestandorte. Man denke in diesem Zusammenhang nur an steigende Meeresspiegel und Versteppung. Besser verstanden wird hingegen die Überalterung der Bevölkerung, bei deren Bewältigung wir bereits weiter fortgeschritten sind. Die Herausforderung liegt klar auf der Hand, bleibt aber bei der Entwicklung oder der Lokalisierung der Vermögenswerte noch unberücksichtigt. Für Anlageverwalter, die in einer Ära mit weniger Kapitalwertwachstum und niedrigeren Renditen überdurchschnittlich abschneiden wollen, könnten dies äußerst interessante Bereiche sein.

Infrastrukturanleihen

Eine vermehrt strategische Alternative im Bereich privater Schuldtitel

Tommaso Albanese, Head of Infrastructure, Real Estate & Private Markets

Die starken anlegerseitigen Zuflüsse in den Infrastruktursektor halten an. Tommaso Albanese beantwortet wichtige Fragen zu dem Thema, warum Infrastrukturanleihen für institutionelle Anleger interessant sind, um sich eine mehr und mehr in den Fokus der Anleger geratende Anlageklasse zu erschließen.

Warum ist Infrastruktur als Anlageklasse bislang so beliebt, und wird sich dieser Trend 2018 fortsetzen?

Wir gehen davon aus, dass das Engagement in Infrastrukturanleihen im nächsten Jahr zunehmen wird. Wahrscheinliche Ursache für dieses Wachstum sind die finanziellen Engpässe zahlreicher Staaten, der strukturelle Schuldenabbau von Banken zur Einhaltung von Basel III sowie ein beträchtlicher Investitionsbedarf. Aufgrund dieser Faktoren wird die Privatwirtschaft bei Finanzierung, Betrieb und Eigentum von Infrastrukturanlagen stärker eingebunden. Die institutionellen Anleger füllen diese Finanzierungslücke, zumal sie – insbesondere in diesem «Länger-niedrig»-Umfeld – berechenbare, stabile langfristige Cashflows benötigen. Derzeit beobachten wir, dass erstmalige Anleger mehr Kapital einsetzen möchten und neue Anleger in Infrastrukturanleihen investieren, weil sie in den letzten Jahren mehr Wissen und Erfahrung angehäuft haben und sich der vorteilhaften Eigenschaften dieser Anlageklasse bewusst sind.

Zu diesen Eigenschaften zählen niedrige Ausfall- und höhere Einbringungsquoten als bei vergleichbaren Unternehmensanleihen. Beispielsweise beträgt die durchschnittliche Einbringungsquote bei Infrastrukturanleihen rund 73%, bei Unternehmensanleihen hingegen rund 53% (gemäß Daten von Moody's für BBB-Titel von 1983–2016). Überdies haben Infrastrukturanleihen im selben Zeitraum eine wesentlich robustere Kreditperformance unter Beweis gestellt. Dies zeigt sich an einer Ratingvolatilität, die weniger als halb so hoch ist wie bei Unternehmensanleihen.¹

Welche Sektoren und Regionen sind derzeit im Anlagebereich attraktiv?

Die Infrastrukturfinanzierung in Europa wurde bislang in der Regel von Banken dominiert, die sich aber nun aufgrund regulatorischer und finanzieller Sachzwänge zurückziehen. Dies trifft insbesondere auf mittlere Transaktionen an lokalen europäischen Märkten zu, an denen die Möglichkeiten bankfremder Investoren, dedizierte Kompetenzen für Origination und Strukturierung bereitzustellen, durchaus dazu führen könnten, dass die Banken in ihrer Rolle als Intermediäre wegfallen.

Gibt es im Hinblick auf die Transaktionen viel Wettbewerb, und wie sieht es mit dem Preisumfeld aus?

Unsere wichtigsten Mitbewerber sind nach wie vor Banken, da sie – bevor Vermögensverwalter und private Kapitalgeber begannen, Finanzierungslösungen anzubieten – als primäre Quellen für die Finanzierung solcher Investitionen fungierten. Unser Kapital ist komplementär und verkörpert eine alternative Finanzierungsquelle für Unternehmen. Wir behaupten uns gut, weil wir uns auf Primärtransaktionen konzentrieren, in deren Rahmen wir in direktem Dialog mit den Kreditnehmern stehen. Hierdurch bieten wir günstige Konditionen, eine sehr schnelle Ausführung, dedizierte Strukturierungskompetenzen, einen pragmatischen Ansatz für die Aushandlung der Konditionen sowie einen echten Fokus auf langfristige Partnerschaften, während die Anhäufung von Gebühren durch eine übermäßige Zahl von Transaktionen («Fee Churning») vermieden wird. Dieser Ansatz trägt entscheidend zu unserem Alleinstellungsmerkmal bei und zeigt sich anhand unserer Fähigkeit, herausragende Renditen zu generieren.

¹ Quelle: UBS Asset Management, Real Estate & Private Markets (REPM); September 2017, Moody's Infrastructure Default and Recovery Rates, 1983–2016

In welchem Ausmaß wirken sich politische und regulatorische Entwicklungen auf den Markt aus? Ist die aktuelle Phase aufgrund verschiedener politischer Umwälzungen besonders herausfordernd?

Infrastrukturinvestitionen sind naturgemäß mit politischen und regulatorischen Risiken verzahnt. Das gegenwärtige Wirtschaftsumfeld bietet eine vorübergehende und leichte Erholung von den schlimmsten Folgen der Krise. Doch die Beschaffenheit dieser Anlageklasse impliziert, dass wir langfristig investieren und unser Engagement stets über den gesamten Konjunkturzyklus hinweg betrachten müssen. Wenn die Regulierung eines Landes als fair und nachhaltig betrachtet wird, ist die Wahrscheinlichkeit regulatorischer Änderungen für Infrastrukturanlagen gering, auch wenn die Renditen Letzterer unter Druck geraten könnten. Statt dessen sind wir bei Sektoren, in denen Tarifkonditionen oder Subventionen zu großzügig und/oder der Herausnahme von Verbindlichkeiten aus der Bilanz zuzuschreiben sind, sehr vorsichtig. Das ist häufig bei vielen PPPs (Public-Private Partnerships) / PFIs (Private Finance Initiatives) zu beobachten.

Sind die Anleger mit der Anlageklasse inzwischen bestens vertraut oder ist noch immer etwas Nachhilfe erforderlich?

Die Anleger wissen nach wie vor nicht alles über diese Anlageklasse. Das gilt insbesondere im Hinblick darauf, inwiefern das Risiko-Rendite-Profil von Infrastrukturanleihen auf lange Sicht häufig stabiler und nachhaltiger ist als bei vergleichbaren Unternehmensanleihen.

So haben europäische Regulierer und staatliche Stellen selbst darauf hingewiesen, dass Infrastrukturanleihen in institutionellen Portfolios stärker vertreten sein sollten². Eine solche Entwicklung sehen wir aber noch nicht, da die Anleger noch immer mit der Frage beschäftigt sind, in welchen Bereichen sie in illiquide private Schuldtitle anlegen sollen und wie hoch der jeweilige Kapitalbedarf ist.

Halten Sie bestimmte Sektoren, in denen Sie aber noch nicht engagiert sind, für potenziell attraktiv?

Wir stehen der Frage, in welche Sektoren wir investieren möchten, sehr offen gegenüber. Schon jetzt haben wir aktiv in eine breite Palette von Branchen investiert, darunter Fähren und Häfen, Seniorenresidenzen, Elektrizität, Autobahnen, erneuerbare Energien, Flüssigkeitslagerung und Autoparkhäuser. Aufgrund ihrer langfristigen, vertraglich gesicherten Ertragsströme würden wir gerne mehr in soziale Infrastrukturen investieren. Doch die zu starke Einengung ihrer Kreditspreads hält uns gegenwärtig davon ab.

Wie beurteilen Sie die Entwicklung von Infrastrukturanleihen in den nächsten fünf Jahren?

Der Bedarf an Infrastrukturkapital wird steigen. Analog dazu werden mehr private Anleger nach solchen Chancen Ausschau halten. Die Bevölkerungen und Volkswirtschaften weltweit sind in den letzten Jahrzehnten noch schneller gewachsen. Das hat noch größere Lücken bei den staatlichen Ausgaben für soziale Dienste und Infrastrukturen verursacht. Private Kapitalgeber werden sich künftig stärker an Investitionen und Finanzierungen für Infrastrukturprojekte beteiligen. Daher erwarten wir, dass der Anteil privaten Kapitals bei Infrastrukturprojekten weiter steigen und sich der Sektor weiterentwickeln und reifen wird. In Bezug auf die Risikobewertung und die verfügbaren Schuldinstrumente wird er stärker institutionalisiert und transparenter werden. Wahrscheinlich ist, dass die Entwicklung ähnlich verlaufen wird wie am Immobilienmarkt.

Auszug aus einem Interview mit Tommaso Albanese, veröffentlicht in der Ausgabe des Magazins Private Debt Investor von Oktober 2017.

² Factsheet der Europäischen Kommission von September 2015

Überblick über das gesamte Spektrum

Krediteinschätzungen aus dem Hedge Fund-Segment

Das seit der globalen Finanzkrise anhaltende Niedrigzinsumfeld hat eine Welle von Anlagen in Strategien für den privaten Kreditmarkt ausgelöst. Renditehungrige Anleger sind willens, über den Tellerrand traditioneller Anlagen hinauszublicken, um neue Wege zur Steigerung der Portfoliorenditen zu beschreiten. Unsere dedizierten Kreditspezialisten von UBS Asset Management sind Innovatoren in ihrem Bereich und nutzen Umfang und Größe einer globalen Bank, um dem Bedarf von Anlegern gerecht zu werden.

In diesem Artikel beleuchten wir die unterschiedlichen Ansätze unserer Hedge Fund-Kompetenzen bei UBS Hedge Fund Solutions und UBS O'Connor. Als Hedge Fund-Investor will UBS Hedge Fund Solutions über fehlbewertete Sicherheiten Risikoprämien generieren. Indes nutzt der Single Manager Hedge Fund UBS O'Connor bankweite Ressourcen, um erstklassige Kreditstrategien hervorzubringen.

UBS Hedge Fund Solutions

UBS Hedge Fund Solutions (HFS) besitzt über 20 Jahre Erfahrung und bietet eine breite Palette von Hedge Fund-Lösungen an, darunter Mischprodukte, maßgeschneiderte diskretionäre Produkte sowie Dienstleistungen für Portfolioberatung und strategische Beratung. Als einer der weltweit größten Hedge Fund-Intermediäre hat HFS Erfahrung und Infrastrukturen aufgebaut, um eine globale Anlageplattform zu unterstützen.

UBS O'Connor

UBS O'Connor ist eine globale Single Manager Hedge Fund-Plattform, die ihren Multi-Strategie-Flaggschifffonds mit 17-jährigem Leistungsausweis sowie unabhängige Fonds-kompetenzen anbietet. Die fundamental orientierten Anlageprozesse von UBS O'Connor sind mit ausgefeilten quantitativen Entscheidungshilfen und Risikomanagement-Tools unterlegt. So soll aktives Risikomanagement dafür sorgen, dass Anlegerkapital in Phasen mit Marktturbulenzen geschützt wird.

Aus Sicht eines Vermögensverwalters

Aufspüren von Risikoprämien an Kreditmärkten in der späten Zyklusphase

Bruce Amlicke, Chief Investment Officer von UBS Hedge Fund Solutions (HFS) und Head of Multi-Manager

- Aufgrund der jahrelangen aggressiven Geldpolitik seitens der Zentralbanken weltweit sind renditehungrige Anleger inzwischen in anderen Kreditsegmenten angekommen.**
- HFS ist der Auffassung, dass das «Länger-niedrig»-Umfeld auf absehbare Zeit erhalten bleiben dürfte. Aus diesem Grunde richten wir unser Kreditportfolio weiterhin nach der «Carry-is-king»-Philosophie aus und durchforsten die Märkte für Unternehmensanleihen und vermögensbesicherte Anleihen nach dem hochwertigsten Carry pro Risikoeinheit.**
- Unseres Erachtens ist die Fähigkeit, die relative Attraktivität von Anlagestrategien am privaten Kreditmarkt einschätzen zu können, für Anleger heutzutage sehr wichtig. Um überfüllte Anlagesegmente zu umgehen, ist die Welt auf Chancen zu durchleuchten, in deren Rahmen Risikoprämien mit Kapitalknappheit zusammenhängen.**

Aufgrund der jahrelangen aggressiven Geldpolitik seitens der Zentralbanken weltweit sind renditehungrige Anleger inzwischen in anderen Kreditsegmenten angekommen. Hochzinsunternehmensanleihen weisen derzeit die engsten Spreads der letzten zehn Jahre auf. Da die Unternehmen das Niedrigzinsumfeld zu ihrem Vorteil nutzen, haben die Verschuldungsgrade Allzeithochs erreicht. Gleichwohl sind wir der Auffassung, dass selbst bei einem noch so schwierigen Umfeld Chancen vorhanden sein können, und versierte Anleger, die über Regionen und Anlageklassen hinweg streuen und auch komplexere Strategien verstehen können, besser positioniert sind.

Trotz eines starken Markts röhren die Renditen an den Kreditmärkten in erster Linie vom Carry her. Die Bewegung der Spreads hat die Volatilität angeheizt, aber keinen Wertzuwachs generiert. Seit 2011 ist über 100% der Rendite des Bank of America High Yield Index dem Carry zuzuschreiben.¹ Nach unserer Einschätzung wird das «Länger-niedrig»-Umfeld auf absehbare Zeit Bestand haben. Folglich richten wir unser Kreditportfolio weiterhin nach der «Carry-is-king»-Philosophie aus und durchforsten die Märkte für Unternehmensanleihen und vermögensbesicherte Anleihen nach dem hochwertigsten Carry pro Risikoeinheit.

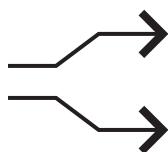
Während verschiedene Kreditsektoren häufig denselben Zyklen folgen, gibt es dennoch Divergenzen, die die Qualität der Anlegerrenditen erheblich beeinflussen können.

Nach unserer Einschätzung sind drei wichtige Faktoren für die relative Gesundheit der Kreditmärkte und letztlich für die Qualität der Rendite der Anleger maßgeblich: Wert der Sicherheiten, Spreads und Kreditverfügbarkeit. Während verschiedene Kreditsektoren häufig denselben Zyklen folgen, gibt es dennoch Divergenzen, die die Qualität der Anlegerrenditen erheblich beeinflussen können. Beispielsweise sind die unterliegenden fundamentalen und technischen Daten von Wohn- und Gewerbehypotheken heutzutage unterschiedlicher denn je. Die durchschnittlichen Spreads von Wohnbaukrediten sind relativ betrachtet weit, während der Wert der Sicherheiten

Gesundheitscheck: Kreditmärkte



Wert der Sicherheiten



Spreads



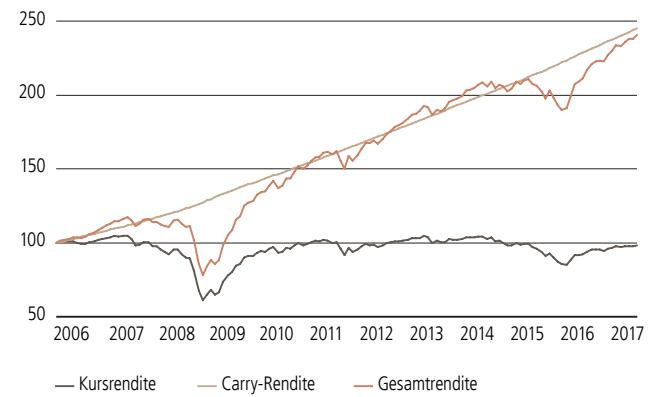
Kreditverfügbarkeit

¹ Quelle: Bloomberg, August 2017

stabil bis steigend ist und die Kreditverfügbarkeit noch nie so gering war. In Bezug auf Gewerbeimmobilien ist das Gegenteil der Fall. Unseres Erachtens kommen Anleger heutzutage nicht umhin, die relative Attraktivität zwischen so verschiedenen Anlagestrategien wie Private Corporate Lending, Peripheral European Non-Performing Loans und Legacy Residential Mortgage Backed Securities verstehen zu müssen.

Die Risikoprämien am Kreditmarkt bringen entweder Liquidität oder einen Mangel hiervon und Komplexität mit sich. Um überfüllte Segmente zu vermeiden, ist die Welt mit Hinblick auf Chancen zu durchleuchten, in deren Rahmen diese Risikoprämien mit Kapitalknappheit zusammenhängen. Da die Liquidität oder die Verfügbarkeit von Krediten hoch ist, finden sich diese Chancen in der Regel dort, wo die unterliegende Sicherheit fehlbewertet, schwierig zu beschaffen und/oder teuer ist. Dies bedeutet, dass rein wertorientierte Anleger die Spreu vom Weizen trennen müssen. UBS Hedge Fund Solutions will die Bandbreite ihrer globalen Ressourcen nutzen, um führende Manager aufzuspüren und Kapital auf Anlagen zu verteilen, die eine im Verhältnis zum Risiko angemessene Belohnung verschaffen. Anlagen in diesem Segment sind gewiss nicht einfach. Doch Anleger, die über die Erfahrung und die Größe verfügen, um ein vielfältiges Chancenspektrum zu durchleuchten, werden unseres Erachtens langfristig belohnt.

**«Carry is King.» BofA ML US High Yield Master II Index:
Aufschlüsselung der Gesamtrendite 2006–2017**



Quelle: Bloomberg, September 2017

Bitte beachten Sie, dass die hier dargelegten Meinungen von UBS Hedge Fund Solutions, einer Tochtergesellschaft von UBS Asset Management, stammen. Sofern nicht anders angegeben, gelten die Informationen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts. Auch wenn diese Informationen als zuverlässig angesehen werden, kann ihre Richtigkeit nicht garantiert werden. Alle diese Informationen und Meinungen können sich jederzeit ändern.

Aus Sicht eines Anlegers

Die erfolgsentscheidende Differenzierung am privaten Kreditmarkt wird zum Standard

Baxter Wasson und Rodrigo Treles, Co-Heads of Capital Solutions bei UBS O'Connor

- Das Ungleichgewicht bei Kreditangebot und -nachfrage, das durch die wechselnden Parameter für Banktransaktionen nach der Finanzkrise verursacht wurde, hat privaten Kreditfonds Möglichkeiten eröffnet, schnellere und bedarfsgerechtere Kreditlösungen anzubieten.
- Der private Kreditmarkt umfasst eine immer breitere Palette illiquider Schuldinstrumente in unterschiedlichen Sektoren. Anlegern bietet sich hierdurch ein vergleichsweise attraktives und wachsendes Chancenspektrum mit Diversifikationspotenzial.
- Ein rigoroser und wiederholbarer Prozess, Größe und Reputation sowie ein starkes globales Netzwerk mit proprietären Beschaffungskanälen und starken Beziehungen zu den Märkten sind Grundvoraussetzung, um neue Kreditnehmer zu gewinnen und beständige langfristige Renditen zu generieren.

Eine neue Kreditwelt

Als Reaktion auf die globale Finanzkrise haben die Regulierer den Bankingsektor mit strengerem Vorschriften unterlegt. Konkret erhöhten sie die Eigenkapitalanforderungen, untersagten bestimmte Transaktionen (wie Eigenhandel) und änderten die Risikogewichtung verschiedener Anlageklassen. In der Folge zogen sich die Banken zurück und änderten die Parameter für Transaktionen an bestimmten Märkten. Dieser Rückzug führte zu einem Ungleichgewicht bei Kreditangebot und -nachfrage. Private Kreditfonds überwinden dieses strukturelle Ungleichgewicht, indem sie schnellere und bedarfsgerechtere Kreditlösungen anbieten, die auf die besonderen Wünsche von Kreditnehmern abgestimmt sind. Die immer größere Knappheit von Bankkrediten schafft Ineffizienzen und Verwerfungen an den privaten Kreditmärkten. Gerade weil die Anleihenrenditen nahe historischen Tiefs verharren, bieten Privatkredite verglichen mit traditionellen börsengehandelten Anlageklassen attraktive risikobereinigte Renditen und Diversifikationspotenzial. Darüber hinaus bieten Privatkredite auch ein potenzielles Cashflow-Potential, das sich unse es Erachtens gut für zahlreiche Pensions- und Rentenfonds eignet, bei denen die Illiquidität von Anlagen häufig eine untergeordnete Rolle spielt.

Attraktives Renditepotenzial übertrifft Erwartungen der Anleger

Aufgrund dieser Eigenschaften interessieren sich institutionelle Anleger immer stärker für Privatkredite, wobei es in den letzten Jahren zu einer signifikanten Kapitalbeschaffung kam. Allerdings konzentrierte sich die Kapitalbeschaffung im Bereich der Privatkredite größtenteils auf die direkte Kreditvergabe an mittlere Unternehmen. Da die Anlageklasse immer beliebter wird, geraten auch die Renditen in diesem Bereich verständlicherweise unter Druck.

Außerhalb des Segments der direkten Kreditvergabe an mittlere Unternehmen sorgt eine Kapitalknappheit dafür, dass Kreditanbieter in Bezug auf Coupons, Renditen und Transaktionsstrukturierung eine gute Ausgangslage besitzen. Obwohl die Coupons je nach Kreditnehmer, Sicherung durch Vermögenswerte, Transaktionsstruktur und Position in der Kapitalstruktur stark variieren können, liegen sie in der Regel zwischen 10 und 15%.

Auch geografisch weitet sich der private Kreditmarkt weiter aus. Die Kreditvergabe durch bankfremde Anbieter ist in den USA weitverbreitet, obwohl der private Kreditmarkt zunehmend globaler wird.

Ebenso führt die Kapitalknappheit dazu, dass Transaktionen in der Regel mit günstigeren Konditionen und einem höheren Schutz für den Kreditnehmer einhergehen als bei konventionellen Covenant-Lite-Anleihen und -Krediten. Der Schutz umfasst gewöhnlich strikte Covenants und bewirkt eine erhebliche Überbesicherung. Nach unserer Einschätzung lässt sich ein solcher Schutz durch den detaillierten Due-Diligence-Prozess, der vor Anlage durchgeführt wird, weiter erhöhen. Beachtenswert ist ebenfalls, dass die meisten Privatkredite in einem Umfeld steigender Zinsen mit variabel verzinslichen Strukturen unterlegt sind.

Laut einer Preqin-Umfrage sind 93% der Anleger der Meinung, dass ihre Anlagen am privaten Kreditmarkt ihre Erwartungen 2016 entweder erfüllt oder übertroffen haben (2015: 86%). In der gleichen Umfrage erklärten rund 62% der Anleger mit Engagement am privaten Kreditmarkt, ihre Allokationen in diesem Sektor langfristig erhöhen zu wollen. Nach Marktdaten von Preqin waren die Nettorenditen am privaten Kreditmarkt in jedem Jahr der Stichprobe, die sich über zwei Jahrzehnte vor 2011 erstreckt, positiv.¹

Zunehmend diversifiziertes Universum

Das Universum für Privatkredite umfasst eine immer breitere Palette illiquider Schuldinstrumente in unterschiedlichen Sektoren. Zusammengenommen erhalten Anleger hierdurch ein vergleichsweise attraktives und wachsendes Chancenspektrum mit Diversifikationspotenzial. Auch geografisch weitet sich der private Kreditmarkt weiter aus. Die Kreditvergabe durch bankfremde Anbieter ist in den USA weitverbreitet, obwohl der private Kreditmarkt zunehmend globaler wird. Im Zuge des Schuldenabbaus der Banken ist inzwischen auch Europa ein attraktiver Markt.

Beschaffungskapazitäten bleiben wesentliches Unterscheidungsmerkmal

Nach unserer Einschätzung ist ein rigoroser und wiederholbarer Prozess Grundvoraussetzung, um neue Kreditnehmer zu gewinnen und beständige langfristige Renditen zu generieren. An einem Markt, an dem Vernetzung, Glaubwürdigkeit und die Fähigkeit zur Analyse von Fundamentaldaten über ein breites Chancenspektrum hinweg von Bedeutung sind, tragen Größe und Reputation entscheidend zum Erfolg bei.

Die Fähigkeit, weltweit konstant eine diversifizierte und differenzierte Chancenpipeline aufzubauen, ist absolute Grundvoraussetzung, um attraktive risikobereinigte Renditen zu erzielen. Aus diesem Grunde konzentriert sich der private Kreditmarkt auf leistungsfähige globale Netzwerke mit proprietären Beschaffungskanälen und starken Beziehungen zu den Märkten.

Die Komplexität und die mangelnde Einheitlichkeit, die privaten Krediten derart attraktive risikobereinigte Renditen verschaffen, sollte von einem hocherfahrenen und eingespielten Team mit Zugang zu den Ressourcen einer globalen Plattform verwaltet werden.

Wie bereits aufgezeigt, beinhaltet das Universum für private Kredite ein breites Spektrum verschiedener Märkte und Chancen. Nach unserer Auffassung ist der optimale Ansatz kundenspezifisch und hängt von den individuellen Anforderungen und Risikoneigenschaften des Endanlegers ab.

Durch die Diversifikation über Sekto ren, Anlageklassen, Produkte, Laufzeiten und Kapitalstrukturpositionen hinweg – unterstützt durch relative Kapitalknappheit, Illiquiditätsprämien und weitere Komplexität und «Dringlichkeitsprämien» auf Einzeltitelbasis – bieten private Kredite unseres Erachtens ein attraktives Risiko-Rendite-Verhältnis.

Als Anlageklasse dürfte dieses Segment in den unterschiedlichsten Portfolios künftig eine zunehmend wichtige Rolle spielen. Auf risikobereinigter Basis steht es im Vergleich zu traditionelleren alternativen Anlagen wie Private Equity gut da.

¹ Quelle: Preqin. Investor Outlook: Alternative Assets, H1 2017.

Die Ertragsherausforderung meistern

Welche Möglichkeiten bieten sich Anlegern, die nach bedarfsgerechteren Ertragslösungen suchen?

Luke Browne, Head of Investment Specialists, Investment Solutions
Stephen Friel, Investment Specialist, Investment Solutions

Überalternde Bevölkerungen, disruptive Technologien, regulatorische Veränderungen, die Nachwehen der quantitativen Lockerung und rekordniedrige Zinsen während fast zehn Jahren haben Nachfrage und Angebot im Ertragsbereich fundamental verändert. Vor diesem Hintergrund sehen sich Anleger, die 2018 und darüber hinaus auf Ertragsjagd sind, substanzellen Herausforderungen und in bestimmten Fällen der schwierigen Entscheidung gegenüber, Ertragswünsche angesichts niedrigerer Renditen entweder zurechtzustutzen oder ein höheres Risiko zu akzeptieren.

Damit stellt sich die Frage, welche Möglichkeiten ertrags-suchenden Anlegern offenstehen.

In einem Umfeld, in dem sich das globale Wachstum verbessert und die Zentralbanken scheinbar willens sind, über die Inflation hinwegzusehen, könnten liquide Mittel frei von Risiken sein. Da damit jedoch negative Realrenditen verbunden sind, ist dies keine gangbare langfristige Option.

Wer die negativen Cash-Realrenditen in den Industrieländern umgehen will, muss sich in einem nächsten Schritt logischerweise festverzinslichen Anlagen kurzer Laufzeit und hoher Qualität zuwenden. Dies verschafft einen höchst berechenbaren und – was genauso wichtig ist – regelmäßigen Cashflow. Die Kapitalvolatilität ist derzeit verhalten und die Anlageklasse bleibt liquide. Abgesehen von einem attraktiven Ertragsniveau und den Opportunitätskosten für Kapitalwachstum besitzen festverzinsliche Anlagen kurzer Laufzeit zahlreiche wünschenswerte Eigenschaften einer Ertragsstrategie. Dies wird noch verstärkt, sobald die Inflationseffekte berücksichtigt werden. Durch den Kauf langer laufender festverzinslicher Instrumente lassen sich höhere Renditen erzielen. Dennoch müssen Anleger die zusätzlichen Risiken beachten, die sie unter diesen Umständen eingehen. Ferner müssen sie sich bewusst machen, dass die Renditen auch in diesem Bereich in jüngster Zeit stark gefallen sind.

Der Kauf langer laufender festverzinslicher Instrumente hoher Qualität und die Generierung höherer Renditen durch eine Laufzeitprämie kann Anlegern ermöglichen, den Nominalwert ihrer Anlage bei der künftigen Fälligkeit zu erhalten. Müssen sie den Vermögenswert jedoch vor Fälligkeit verkaufen, ist ein Market-to-Market-Vorlust nicht auszuschließen. Die niedrigen Niveaus der angebotenen Coupons dürfen den Anlegern darüber hinaus nur wenig Schutz bieten, wenn sich die Zinsen normalisieren.

Ebenso lässt sich eine zusätzliche Rendite verdienen, wenn ein Kreditrisiko eingegangen wird. Neben den vorgenannten Risiken könnten Anleger damit auch der niedrigeren Liquidität des Markts für Unternehmensanleihen und deutlich höheren Transaktionskosten ausgesetzt sein. Ein Ausfallrisiko einzugehen heißt, dass keine Garantie besteht, dass ein Anleger den Nominalwert seiner Anlage bewahrt, selbst wenn er diese bis zur Fälligkeit hält.

Aktien weisen eine Reihe wünschenswerter Merkmale von Ertragsstrategien auf, darunter die Möglichkeit für Kapitalwachstum und potenziell höhere künftige Cashflows, die synchron mit der Inflation wachsen können. Gleichwohl kann sich der von Aktien generierte Ertrag vergleichsweise selten einstellen und unvorhersehbar sein. Der unterliegende Vermögenswert ist trotz Liquidität empfindlich gegenüber Kursschwankungen. Das gängigste Verfahren, um mit Aktienanlagen Erträge zu erzielen besteht darin, Aktien mit hohen und stabilen Dividendenzahlungen zu erwerben. Allerdings ist mit solchen Vermögenswerten ein gewisses Maß «weicher Duration» verbunden. Mit anderen Worten können diese Anlagen einen Teil der Kursensensitivität aufweisen, der auch Anleihen bei Änderungen der Zinserwartungen ausgesetzt sind. Wichtiger ist jedoch möglicherweise, dass solche Anlagen bislang sehr begehrt sind, zumal die Anleger auf Rendite aus und bemüht sind, ihre Ertragsquellen weg vom festverzinslichen Segment zu diversifizieren. Angesichts der Dynamik dieser Allokationen wird teilweise behauptet, dass solche Strategien inzwischen überfüllt sind und im Rahmen der künftigen Konjunktur Entwicklung möglicherweise nicht die gewünschte Performance bringen.

Die Nutzung einer Call-Overwriting-Strategie ist eine Möglichkeit, um die mit Aktien erzielten Erträge zu steigern und gleichzeitig die Sensitivität gegenüber der Marktvolatilität herabzusetzen. Die Strategie beinhaltet den Kauf der unterliegenden Aktie und den gleichzeitigen Verkauf einer auf die Anlage geschriebenen Call-Option. Der Anleger erhält dabei eine Prämie als Ausgleich für den Verzicht auf potenzielle Kapitalgewinne oberhalb einer bestimmten Grenze, wobei der unbekannte potenzielle Kapitalgewinn in einen bekannten (und häufigen) Cashflow umgewandelt wird. Ergebnis ist eine antizyklische Ertragsquelle, insofern der Preis für die Option, d.h. die verdiente Prämie, mit zunehmender Marktvolatilität ansteigt.

Einige Sachwerte, wie Immobilien oder Infrastrukturanlagen, können hervorragende Quellen für langfristige Erträge bieten.

Infrastrukturprojekte werden häufig über Partnerschaften mit Regierungen und/oder in stark regulierten Branchen durchgeführt. Infolgedessen können sie stabile Kapitalerträge und vergleichsweise berechenbare Erträge bieten, die auch an die Inflation gekoppelt sein können. Doch auch mit diesen Vermögenswerten ist ein gewisses Maß «weicher Duration» verbunden. In einem Umfeld mit sich normalisierenden Anleihenrenditen können die künftigen, im Kontrakt vorab festgelegten Cashflows vergleichsweise unattraktiv erscheinen. Über dies kann der Zugang zu solchen Anlageklassen den Anleger einem erheblichen Illiquiditätsrisiko aussetzen.

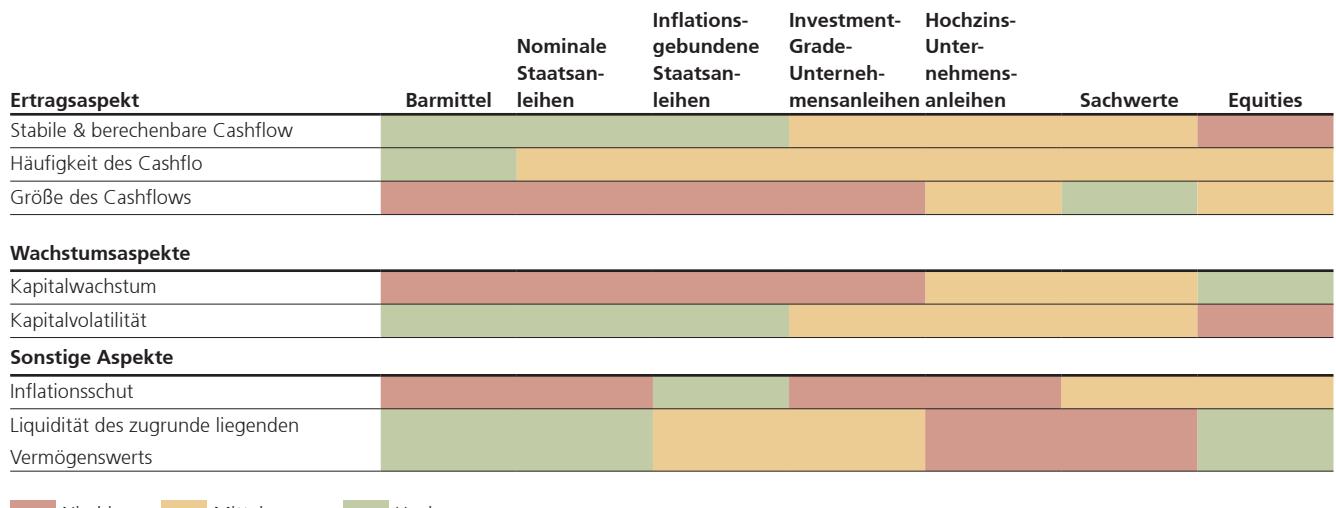
Um den Ertragszielen der Anleger gerecht zu werden, sind inzwischen eine ganze Reihe alternativer Möglichkeiten vorhanden. Ein Beispiel sind versicherungsgebundene Wertpapiere. Mit einer Rückversicherungsdeckung gegen Natur- und sonstige Katastrophen lassen sich attraktive Prämien verdienen. Bei versicherungsgebundenen Wertpapieren erhalten Anleger jährliche Prämien und in ereignisfreien Jahren einen gewissen Anteil an dem von den Versicherern erzielten Kapitalwachstum. Maßgeblich sind Ausmaß und Häufigkeit von Katastrophenereignissen. Derartige Wertpapiere besitzen in der Kapitalstruktur häufig einen vergleichsweise oberen Rang und können ebenfalls eine gewisse

Immunität gegenüber den Auswirkungen steigender Zinsen aufweisen. A priori korreliert das Eintreten von Naturkatastrophen nicht mit der Performance anderer Anlageklassen. Daher können versicherungsgebundene Wertpapiere substantielle Diversifikationsvorteile gegenüber ertragsfokussierten Strategien besitzen. Letztlich ist der Anleger dem Kredit- und Selektionsrisiko des Versicherten und des Versicherers ausgesetzt. Zu beachten ist, dass diese Anlagetypen plötzlichen und – definitionsgemäß – unvorhersehbaren Wertverlusten unterliegen können.

Letztlich bietet keine Anlageklasse ein Patentrezept für die Herausforderungen ertragsorientierter Anleger. Denn je nach Zyklusphase weisen verschiedene Anlageklassen auch verschiedene Merkmale auf. Wie eine Ertragsstrategie letztlich ausgestaltet wird, hängt von der anlegerseitigen Toleranz des Verhältnisses zwischen absolutem Ertrag, Kapitalwachstum, Volatilität, Liquidität usw. ab.

Da es immer schwieriger wird, attraktive risikobereinigte Erträge zu generieren, geraten stärker diversifizierte Ertragsstrategien und maßgeschneiderte Ertragslösungen verstärkt in den Fokus unterschiedlichster Kundentypen.

Zu berücksichtigende Aspekte einer gangbaren Ertragslösung



Quelle: UBS Asset Management. Nur zur Veranschaulichung.

Die Suche nach attraktivem risikobereinigten Kapitalwachstum

Das «Uralt-Thema»

Wie demografische Kräfte das Spektrum langfristiger Anlagechancen formen

Jonathan Davies, Senior Portfolio Manager, Investment Solutions

- Die Industrieländer sehen sich der doppelten Herausforderung einer überalternden Bevölkerung und einer nachlassenden Geburtenrate gegenüber.
- Da die Generation der Babyboomer das Rentenalter erreicht, stellt sich die Frage, ob deren Übergang vom Sparer zum Konsumenten den Abwärtsdruck auf die globalen Zinsen verringern kann.
- Die Bevölkerungsentwicklung in Schwellenländern war ein wesentliches Argument für das langfristige Engagement in dieser Region.

Gemäß den jüngsten Bevölkerungsprognosen der Vereinten Nationen wird die Zahl der über 65-Jährigen zwischen 2015 und 2050 weltweit um knapp 1 Milliarde ansteigen. Von größerer Bedeutung ist möglicherweise, dass sich das Verhältnis zwischen den über 65-Jährigen und der Erwerbsbevölkerung bis 2050 weltweit auf 32% verdoppeln soll.

In den Industrieländern ist die demografische Herausforderung, die mit steigender Lebenserwartung und fallenden Geburtenraten verbunden ist, besonders problematisch. Insgesamt soll das Verhältnis zwischen den über 65-Jährigen und der Erwerbsbevölkerung bis 2050 über 50% liegen. Damit kommt auf zwei Arbeitnehmer ein Rentner. In Japan sollen bis 2050 jeweils zehn Arbeitnehmer neun Rentnern gegenüberstehen (laut UN-Prognosen).

Nach unserer Einschätzung sind diese Zahlen wichtig für längerfristig orientierte Anleger, da sie sich langfristig in erheblichem Maße auf Sparquote und Konsum, Wachstum, Inflation, Gel – politik und die Nachfrage nach Anlageklassen auswirken werden.

Die grundlegende Wirtschaftstheorie besagt, dass eine kleine Erwerbsbevölkerung den Potenzialoutput reduziert – bei sonst gleichen Umständen. Demgemäß besteht die offensichtlich Schlussfolgerung aus den krassen UN-Bevölkerungsprojektionen darin, dass die demografischen Entwicklungen das Wirtschaftswachstum in Industrieländern wesentlich bremsen werden, da die Erwerbsbevölkerung sowohl absolut als auch im Verhältnis zu alten und jungen versorgungsbedürftigen Menschen abnimmt.

Wie sich die überalternden Bevölkerungen auf die Nachfrage auswirken, ist im Großen und Ganzen vergleichsweise nachvollziehbar. Unklarer sind dagegen die wahrscheinlichen Folgen, die der unvermeidliche Übergang der Babyboomer vom sparenden Ar-

beitnehmer zum konsumierenden Rentner für die Zinsen mit sich bringen wird. Ebenso ist unklar, wann die sogenannte «demografische Klippe» genau eintreten wird.

Die weltweite Kapitalschwemme wurde größtenteils durch die Ersparnisse der Babyboomer, Vermögenseffekte und eine stark Kapitalbildung in China und ölexportierenden Schwellenländern begünstigt. Laut der US-Notenbank hat diese Sparschwemme im Verhältnis zur Beschäftigung die globalen Zinsen gedrückt, indem die Kapitalrenditen sanken und die Gesamtinvestitionen zurückgingen.

Damit stellt sich die Frage, ob der Abwärtsdruck auf die globalen Zinsen nachlässt, wenn die Babyboomer von Sparern zu Konsumenten werden und die Kapitalflüsse aus diesen Schwelle - ländern drehen. Die zunehmende Knappheit von Arbeit und die verstärkte Konsumneigung überalternder Bevölkerungen würden logischerweise einen Aufwärtsdruck auf Lohnwachstum, Inflation und demgemäß die langfristigen Anleihenrenditen ausüben (unter sonst gleichen Umständen).

Allerdings war dies in Japan, wo das Verhältnis der über 65-Jährigen zur Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter bereits stark gestiegen ist, bis dato eindeutig nicht der Fall. Auch in anderen Industrieländern bleiben Lohnwachstum und Inflation trotz äußerst niedriger Arbeitslosenquoten, einer schrumpfenden und potenziell weiter rückläufigen Erwerbsbevölkerung verhalten

Eine bessere Gesundheit, die Abschaffung des gesetzlichen Renteneintrittsalters und niedrige Renten sorgen dafür, dass die Menschen in den Industrieländern länger arbeiten und mehr sparen. Dies nimmt der durch die Verrentung der Babyboomer verursachten «demografischen Klippe» etwas Schärfe

Eine wesentliche Erkenntnis aus der bisherigen Entwicklung in Japan besteht darin, dass sich die Größe der Erwerbsbevölkerung ändern kann, ohne dass das Sparaufkommen, das in Industrieländern wesentlich zu den Investitionen beiträgt, Änderungen erfährt. Laut UN-Prognosen sollen die Erwerbsbevölkerungen der Industrieländer weiter schrumpfen. Daher erhöhen die überalternden Bevölkerungen nach unserer Auffassung die Wahrscheinlichkeit, dass die Leitzinsen und längerfristigen Marktzinsen in den Industrieländern im historischen Kontext über einen längeren Zeitraum niedrig bleiben werden.

Dieser Druck kann sich durch demografische Entwicklungen in anderen Ländern weiter verstärken. Dies gilt insbesondere für China, wo die UN davon ausgeht, dass die Zahl der Menschen im erwerbsfähigen Alter zwischen 2020 und 2050 um rund 160 Millionen zurückgehen wird.

Auswirkungen auf die Märkte

In den Schwellenländern vollzieht sich eine diverse und nuancierte demografische Entwicklung. Insgesamt betrachtet wäre ein positive demografische Trends einige Jahre lang das wesentliche Argument für langfristige Anlagen in den Schwellenländern aus Top-down-Perspektive. Unseres Erachtens eröffnen diese Trends ebenfalls attraktive langfristige Chancen auf Bottom-up-Basis.

Aus Sicht der Vermögensallokation ist ein niedrigeres, von der Bevölkerungsentwicklung beeinflusstes Wachstumspotenzial in den Industrieländern eindeutig einem niedrigeren Gewinnwachstumspotenzial bei fehlender Margenexpansion gleichzusetzen. Das ist ein potenziell negativer Aspekt für Aktien, der jedoch durch den Vorteil niedrigerer Kapitalkosten aufgewogen wird. Dennoch dürfte uns es Erachtens die Nachfrage nach Anlageklassen die größten Folgen nach sich ziehen.

Insbesondere meinen wir, dass die Pensionsrücklagen der Babyboomer in den letzten beiden Jahrzehnten maßgeblich zur

Stützung der Aktienkurse beigetragen haben. Wenn sich die Babyboomer zur Ruhe setzen und ihr angesammeltes Vermögen gemäß der beobachteten Praxis in Anspruch nehmen, erscheint es völlig logisch, dass die Babyboomer ihre Aktienbestände zugunsten von Barmitteln und barmittelähnlichen Instrumenten verringern und die Aktienrisikoprämien steigen dürfen.

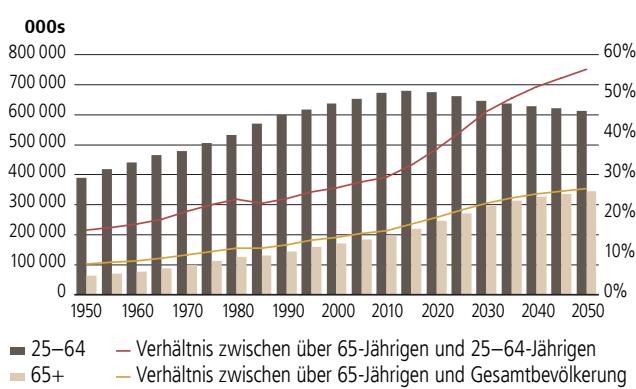
Aus demselben Grund gehen wir davon aus, dass die Risikoprämien für Anleihen im Vergleich zu Aktien unter anhaltendem Abwärtsdruck stehen werden. Die Dynamik niedrigen Wachstums und niedriger Investitionen dürfte durch Arbeitsknappheit bedingten Aufwärtsdruck auf den Renditen von Staatsanleihen langfristig entgegenwirken, je mehr sich zwischen Kapital und Arbeit wieder schrittweise ein Gleichgewicht in der Wirtschaft einstellt.

Die Konzepte der säkularen Stagnation und des «Länger-niedrig»-Umfelds infolge überalternder Bevölkerungen sind kalter Kaffee. Dennoch sind wir der Auffassung, dass demografische Entwicklungen in Volkswirtschaften und Märkten auf absehbare Zeit weiterhin eine wichtige Rolle spielen werden.

Kurz: Die Bevölkerungsentwicklung mag ein uraltes Problem sein, ist jedoch für die Märkte weitgehend neu.

Industrieländer

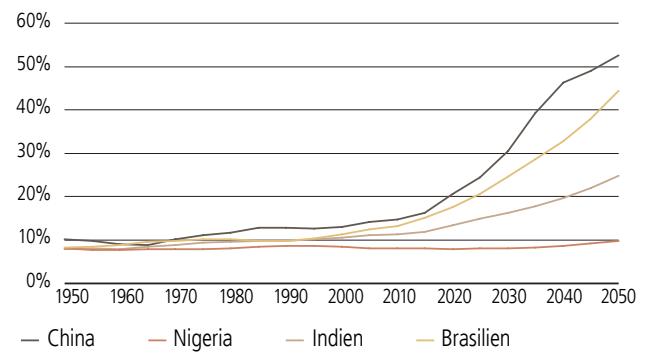
Verhältnis zwischen Rentnern (über 65) und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (25–64)
(UN-Schätzungen nach 2015)



Quelle: UN-Bevölkerungsabteilung, per Juni 2017

Bestimmte Schwellenländer

Verhältnis zwischen Rentnern (über 65) und der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (25–64)
(UN-Schätzungen nach 2015)



Quelle: UN-Bevölkerungsabteilung, per Juni 2017

Schwellenländeraktien: eine zunehmend lokale Wachstumsstory

Schwellenländer im Wandel

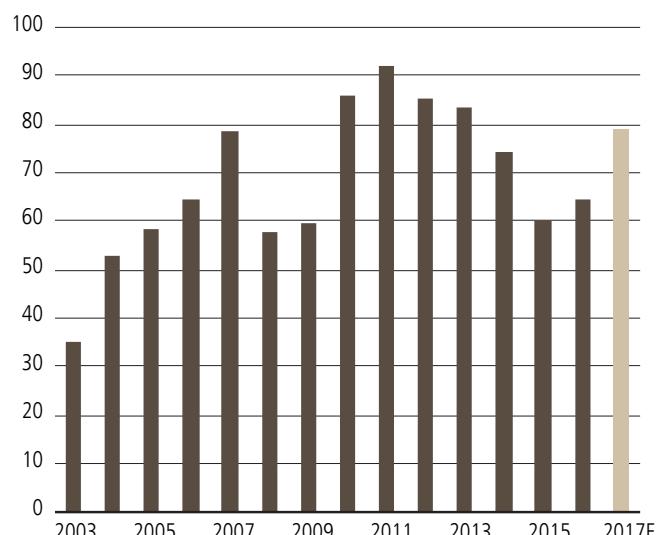
Geoffrey Wong, Head of Global Emerging Markets & Asia Pacific Equities

- Den Prognosen zufolge wird das Gewinnwachstum in den Schwellenländern 2017 so stark sein wie seit 2010 nicht mehr.
- Das dortige Wachstum wird mehr und mehr von der Binnennachfrage und dem Handel zwischen den Schwellenländern beeinflusst.
- An den Aktienmärkten der Schwellenländer verdrängen Sektoren mit strukturellem Wachstum wie IT und Konsum die Rohstoffsektoren der «alten» Schwellenländer.
- Wachsende Anzeichen dafür, dass bestimmte Schwellenländer in der Wertschöpfungskette entschieden nach oben klettern.

Die Erholung von Schwellenländeraktien, die 2016 begann, hat sich im laufenden Jahr deutlich fortgesetzt. Obwohl die Bewertungen gewisse Anpassungen erfuhren, bleiben sie gegenüber Industrieländern attraktiv und bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,8 weitestgehend im Einklang mit ihrem eigenen historischen Durchschnitt (MSCI EM). 2017 war bislang ein Jahr der Gewinnerholung, wobei der Konsens¹ davon ausgeht, dass das Gewinnwachstum zum Jahresende 2017 über 20% steigen wird. Dies entspräche dem stärksten Gewinnwachstum seit 2010. Ein Teil dieses Zuwachs ist gewiss einer Erholung der Rohstoffsektoren zuzuschreiben. Doch ein wesentlicher Faktor ist die starke Performance binnengewirtschaftlich orientierter Unternahmen wie in den Bereichen Bildung, Online-Handel und Versicherung.

Gewinnwachstum auf Erholungskurs

MSCI EM EPS (in USD)

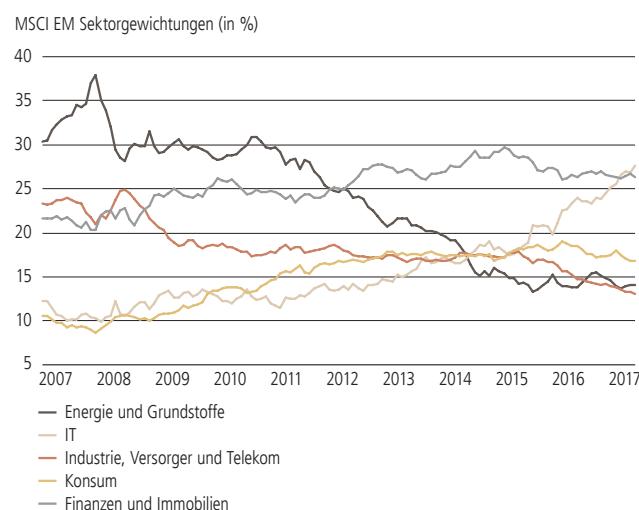


Quelle: FactSet, UBS Asset Management, Schätzungen per 4. Oktober 2017

Nach unserer Einschätzung wird der Aufwärtszyklus der Schwellenländer in den nächsten Jahren anhalten und dabei den Wandel in den Schwellenländern zutage fördern. Schwellenländeraktien werden zunehmend von der Binnenentwicklung beeinflusst und von Sektoren mit strukturellem Wachstum wie Internet und Konsum gestützt. Derzeit besteht die Tendenz, sich von stark zyklischen Branchen zu lösen. So sank die kombinierte Gewichtung von Energie- und Rohstoffsektoren von 35% im Jahre 2008 per Ende September 2017 auf 14% (MSCI EM). Diese Entwicklung spiegelt sich auch im Handel wider, der zunehmend innerhalb der Schwellenländer verläuft (41% des Gesamtmarktes 2016, gegenüber 26% im Jahre 2000 – FactSet). Eine Ursache hierfür ist, dass bestimmte Schwellenländer in der Wertschöpfungskette nach oben klettern. Ein Beispiel ist der hohe Anteil Chinas an Exporten mit hoher Wertschöpfung weltweit, wie Hightech und Dienstleistungen. Indes verläuft die Bevölkerungsentwicklung in den Schwellenländern günstiger als in den Industrieländern, zumal die Erwerbsbevölkerung im Durchschnitt genau wie die Einkommen weiter wächst. Dieser Wandel dürfte Stabilität und Wachstum in den Schwellenländern in den nächsten Jahren fördern, da die Folgen potenzieller exogener Schocks abgemildert werden.

¹ Quelle: FactSet per Oktober 2017

Schwellenländeraktien sind heutzutage zunehmend von der Binnenentwicklung beeinflusst, bei größerem Schwerpunkt auf Sektoren mit strukturellem Wachstum



Quelle: UBS Asset Management, FactSet, Daten per 29. September 2017

Ein Blick auf die Länder zeigt, dass sich die chinesische Volkswirtschaft scheinbar stabilisiert hat. Dennoch zahlreiche strukturelle Herausforderungen bestehen bleiben, insbesondere der rasche Anstieg der Verschuldung, werden diese unseres Erachtens mittelfristig eher ein niedrigeres Wachstum denn eine Krisengefahr bewirken. Die Neuausrichtung des Wirtschaftsgefüges in Richtung einer Dienstleistung – gestützten Wirtschaft wird in Branchen wie Online-Handel, elektronischen Zahlungen, sozialen Medien, Bildung und Versicherung weiterhin Anlagechancen bescheren. Der in China jüngst zu Ende gegangene Nationale Volkskongresses brachte keine wesentlichen Überraschungen, zumal die soziale Stabilität oberste Priorität der chinesischen Regierung bleibt.

Indes machen die Maßnahmen Indiens, die Wirtschaft zu formalisieren, das Land zu einem attraktiven Thema auf lange Sicht. Zu diesen Maßnahmen gehören – neben einer proaktiven Verfolgung von Steuerbetrügern – auch die Einführung der Mehrwertsteuer und die Digitalisierung bestimmter Transaktionen und Prozesse. Zwar waren die Gewinne der Unternehmen in jüngerer Zeit enttäuschend, doch behaupteten sich die Märkte aufgrund der Unterstützung durch lokale Liquidität erstaunlich gut. Wir halten an unserem Engagement in mehreren Unternehmen mit robusten langfristigen Wachstumsaussichten und attraktiven Bewertungen fest. Beispiele sind indische Finanzwerte sowie Konsum- und Raffinerietitel

In vergleichbarer Weise weist auch Südostasien günstige langfristige inländische Wachstumsfaktoren auf. Wir machen in Indonesien und Thailand Anzeichen für eine Erholung aus, insbesondere wenn Infrastrukturprojekte anlaufen und die Regierungen mehr Anreizmaßnahmen verabschieden. Derzeit identifizieren wir in beiden Ländern Chancen in hochwertigen Banken und einem führenden Getränkeunternehmen.

Schwellenländeraktien werden zunehmend von der Binnenentwicklung beeinflusst und von Wachstumssektoren mit strukturellem Wachstum wie Internet und Konsum gestützt.

In Korea beobachten wir die Fortschritte bei der «Chaebol»-Reform, die insbesondere bei börsennotierten Unternehmen und den großen «Chaebol»-Unternehmensnetzwerken eine bessere Corporate Governance herbeiführen könnte. Ebenso verfolgen wir aufmerksam die Entwicklung der chinesisch-koreanischen Beziehungen. Wir hoffen, dass die chinesische Volkswirtschaft die großen Leistungsbilanzüberschüsse der letzten Jahre aufrechterhält, denn sie zeugen von der zunehmend technologiegetriebenen Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft. Unser Bottom-up-Research hat mehrere Unternehmen mit robusten langfristigen Wachstumsaussichten und attraktiven Bewertungen ermittelt, darunter auch das größte IT-Unternehmen Koreas.

Außerhalb Asiens haben die steigenden Rohstoffpreise zahlreichen Ländern eine Verschnaufpause beschert. Angesichts der zurückgehenden Inflation werden die Zinsen gesenkt. Indes steigen Konsum und Investitionen. Dies trifft auch auf Russland zu, dessen Zyklus im Hinblick auf Wirtschaft und Gewinnwachstum teilweise dank einer Stabilisierung des Ölpreises gedreht hat. Wir machen Wertpotenzial bei mehreren Titeln aus. Nach unserer Einschätzung sind hieraus potentielle Chancen entstanden, unter anderem im russischen Finanz- und Lebensmitteldienstleistungssektor. Dort verleiht die fallende Inflation dem Konsumenten Antrieb und trägt zur Wiederherstellung der Kaufkraft bei. Gleichwohl könnte die Marktvolatilität aufgrund geopolitischer Entwicklungen hoch bleiben.

Brasilien verzeichnet derzeit einen Aufschwung seiner Wirtschaft. Dass die Konjunkturindikatoren zulegen und die niedrige Inflation weitere Zinssenkungen begünstigt, wird die Wirtschaft befürworten. Unterdessen scheinen die Reformen trotz anhaltender politischer Turbulenzen und eines verstärkten Fokus auf die Präsidentschaftswahlen im nächsten Jahr gute Fortschritte zu machen. Wir halten an unserem Engagement im brasilianischen Finanzsektor über Privatbanken fest, die unserer Meinung nach ein Favorit im Zuge des Wirtschaftsaufschwungs bleiben.

Auch mexikanische Vermögenswerte haben sich im bisherigen Jahresverlauf gut behauptet, da die Risiken durch eine schädliche US-Handelspolitik nachgelassen haben und sich die Konjunktur als widerstandsfähig erwiesen hat. Wir machen weiterhin Chancen im mexikanischen Finanzsektor aus, in dem – bedingt durch eine niedrige Kreditdurchdringung gegenüber dem BIP und die wachsende Kreditnachfrage – gute strukturelle Wachstumsaussichten vorhanden sind. Aus Top-down-Perspektive dürfte sich die Wirtschaft gegenüber 2016 nur leicht abkühlen. Dessen ungeachtet bleiben bestimmte Risiken bestehen, da ein Wahlzyklus bevorsteht und potenzielle Handelskonflikte mit den USA nicht auszuschließen sind.

Angesichts einer hohen politischen Unsicherheit haben gestiegene Rohstoffpreise in Südafrika keine bessere Konjunkturdynamik herbeigeführt. Bedingt durch den Mangel an Reformen und Investitionen wird das Wachstum kurz- bis mittelfristig begrenzt bleiben. Wir besitzen Positionen in allgemeineren Schwellenländerthemen wie Internet (über Unternehmen, die in Südafrika ansässig oder dort börsennotiert sind).

Gemessen an den gegenwärtigen Bewertungen halten wir Schwellenländeraktien langfristig für attraktiv. Die anhaltende Verbesserung der Gewinne und der Rentabilität von Unternehmen, das sich aufhellende Konjunkturmfeld und der Wandel der fundamentalen Kräfte, die die Schwellenländer beeinflussen, dürften der Anlageklasse mittelfristig Auftrieb verleihen.

Die Maßnahmen Indiens, die Wirtschaft zu formalisieren, machen das Land zu einem attraktiven langfristigen Thema.

Auf zu neuen Ufern

Die unterschätzten Möglichkeiten chinesischer Aktien

Bin Shi, Portfolio Manager, Greater China Fund

- **Attraktives Chancenspektrum trotz nachlassendem BIP-Wachstum**
- **Wachstum in Sektoren der New Economy robust und nachhaltig**
- **Stärkerer Fokus auf Sektoren mit hoher Wertschöpfung; Technologiesektor spielt Schlüsselrolle bei der Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft**
- **Marktliberalisierung und Reformen eröffnen Anlegern einen bislang einmaligen Zugang**

Beim Thema chinesische Aktien bleiben viele Anleger noch immer außen vor, obschon es sich dabei unseres Erachtens um unterschätzte Anlagechancen handelt.

Um die nächste Phase seiner Wirtschaft entwicklung einzuläuten, konzipiert China einen neuen Wachstumspfad und konzentriert sich dabei auf höherwertige Fertigung, Innovation, Binnennachfrage und Dienstleistungen.

Gegenüber dem zweistelligen Wachstum vor einigen Jahren verlangsamt sich das BIP-Wachstum Chinas derzeit und dürfte 2017 6,5% bis 7% erreichen. Auch wenn wir davon ausgehen, dass sich das chinesische BIP-Wachstum im Zuge der Neuausrichtung der Wirtschaft weiter abschwächen wird, sollte dies die Anleger nicht über Gebühr beunruhigen. Wir halten diese Entwicklungen für einen Beweis der Entschlossenheit der lokalen Behörden, eine ausgewogene Wirtschaft zu formen und nachhaltigeres und stabileres Wachstum zu schaffen. Trotz einer schleppenden Konjunktur bleibt das Chancenspektrum im Aktienuniversum für Anleger, die die richtigen Sektoren und Unternehmen identifizieren können, attraktiv.

Die strukturelle Lähmung der chinesischen Wirtschaft röhrt größtenteils von den eigenen staatlichen Unternehmen und der hohen Verschuldung her. Dagegen expandieren private Unternehmen in China schnell und sind nur gering oder überhaupt nicht verschuldet. Diese Unternehmen sind hauptsächlich in den konsumgetriebenen Sektoren der New Economy anzusiedeln, deren Wachstum in den nächsten Jahren höher ausfallen dürft als in den Industrieländern.

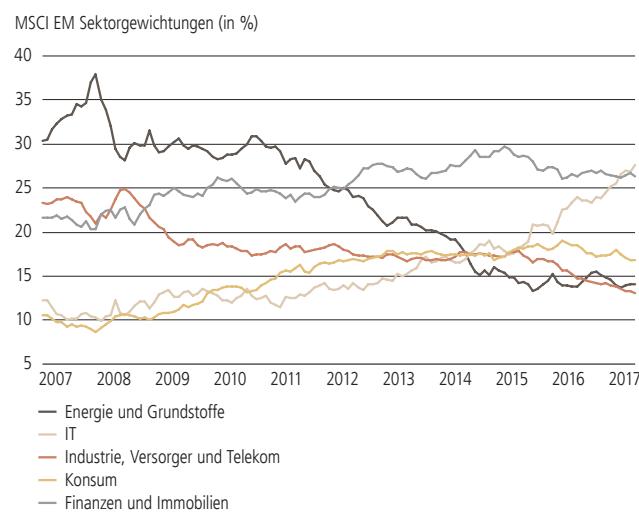
Diese tertiären (dienstleistungsorientierten) Branchen haben 2011 den (sekundären) Produktionssektor hinter sich gelassen und besitzen inzwischen den größten Anteil am BIP, während sie weiter schnell wachsen. Wir betrachten diese Verschiebung als klaren Hinweis darauf, dass die chinesische Wirtschaft ihr Ziel mehr Ausgewogenheit und eine stärkere Fokussierung auf Dienstleistungen und Konsum umzusetzen, erreicht. Diese Entwicklungen bergen gleichermaßen Herausforderungen und Chancen.

Um die nächste Phase der Wirtschaftsentwicklung einzuläuten, konzipiert China einen neuen Wachstumspfad und konzentriert sich dabei auf höherwertige Fertigung, Innovation, Binnennachfrage und Dienstleistungen. China exportiert seine Waren mit hoher Wertschöpfung, darunter Pharmaerzeugnisse, elektronische Datenverarbeitungs- und Bürogeräte, inzwischen weltweit. Schon jetzt machen die stark werthaltigen Exporte über 50% der Ausfuhren des chinesischen Fertigungssektors aus. Die vermehrte Nutzung von Technologie fördert weitere Innovation. Der Anteil der nationalen Forschung und Entwicklung am BIP liegt inzwischen bei über 2%. Damit gerät China näher an die 2,8% der USA heran und übertrifft den Anteil Großbritanniens von 1,7% im Jahre 2015.¹

¹ Quelle: FuE OECD, Morgan Stanley Research, per Dezember 2015. Aktualisiert im September 2017

China exportiert inzwischen mehr Waren mit hoher Wertschöpfung²

Anteil an weltweiten Exporten mit hoher Wertschöpfung



Quelle: UN, IWF, Morgan Stanley Research, Daten per 2015. Research per 2017. Gemäß der Definition der Vereinten Nationen

Darüber hinaus öffnet China schrittweise die Türen für Kapitalmärkte, Liberalisierung und Reformen, um ausländischen Anlegern Zugang zu den inländischen Aktien- und Anleihenmärkten zu verschaffen. Zu diesen Reformen gehören die neuen Bezeichnungen «Qualified Foreign Institutional Investor» (QFII) und «Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor» (RQFII). Shenzhen-Hong Kong (SZ-HK) Stock Connect wurde im Dezember 2016 lanciert und versteht sich als Fortsetzung des im November 2014 eingeleiteten Programms Shanghai-Hong Kong (SH-HK) Stock Connect, um die Verbindung zwischen den Börsenmärkten Festlandchinas und Hongkongs zu verstärken. Nach unserer Einschätzung handelt es sich hierbei um Meilensteine auf dem Weg zur Liberalisierung der chinesischen Aktienmärkte.

China wird derzeit für internationale Anleger immer zugänglicher. Wir sind davon überzeugt, dass sich Anleger schon allein aufgrund der Größe mehr denn je auf dieses Land konzentrieren sollten. Ein China im Wandel hat bereits in der Vergangenheit substanzelle Chancen generiert. Daran dürfte sich in den nächsten Jahren nichts ändern.

² Exporte mit hoher Wertschöpfung: pharmazeutische Erzeugnisse, elektronische Datenverarbeitungs- und Bürogeräte, Telekommunikationsausrüstung, integrierte Schaltkreise und Elektronikkomponenten, Transportgeräte und sonstige Maschinen (Kategorien Energieerzeugung, nicht elektrische und elektrische Maschinen). Exporte mit niedriger Wertschöpfung: Nicht rohstoffbezogen: Agrarerzeugnisse, Stahl und Eisen; rohstoffbezogen: reibstoffe und Bergbau. Exporte mit mittlerer Wertschöpfung: Textilien und Bekleidung

Chinas Mini-Abschwung 2018 sicher umschiffen

Der Schuldenabbau und die Reformen in China werden die Konjunktur dämpfen, aber Chancen im Anleihenbereich schaffen

Hayden Briscoe, Head of Fixed Income Asia Pacific

- Geldpolitik steht im Zeichen des Schuldenabbaus
- Langsameres Wachstum steht bevor
- Die Schwellenländer werden die Folgen spüren
- Chinesische Anleihen erscheinen attraktiv

Die politische Neuordnung nach dem nationalen Parteikongress im Oktober hat die Entschlossenheit Präsident Xi Jinpings gestärkt, Wirtschaftsreformen durchzubauen.

Dass die engsten Vertrauten Xi Jinpings inzwischen Schlüsselpositionen im Ständigen Ausschuss des Politbüros der Kommunistischen Partei besetzen, reduziert politische Meinungsverschiedenheiten und sorgt für eine bessere Umsetzung der politischen Agenda des Präsidenten.

Die Senkung der Finanzverschuldung und die Umsetzung der Reformen sind die Eckpunkte dieser Agenda, zumal das jüngst kreditgetriebene Wachstum Chinas einen großen Schuldenberg hinterlassen hat, der künftiges Wachstum dämpfen könnte.

Da sich die chinesische Wirtschaft abkühlt, stehen stärkere Wachstumserswartungen insbesondere in Schwellenländern mit substantiellen Handelsbindungen an das Land auf dem Prüfstand.

Die Praktiken zur Begrenzung der Liquidität bremsten das Kreditwachstum im zweiten Halbjahr 2016. In der Folge kam es im ersten Halbjahr 2017 zu einer Schrumpfung der Finanzierungen, die einen stetigen Anstieg der Renditen von Staatsanleihen und der Kreditspreads herbeiführte.

Langsameres Wachstum steht bevor

Chinas Entschlossenheit für Schuldenabbau und geldpolitische Kontrolle dürfen keine auf die spekulativeren Segmente der Wirtschaft begrenzen. Damit wird künftig ein geringes Wachstum und ein Mini-Abschwung wahrscheinlich.

So signalisieren die neuesten Datenveröffentlichungen bereits eine Abkühlung der wichtigsten Wirtschaftsfaktoren, darunter das Wachstum der Immobilienverkäufe und die Anlageinvestitionen in der Privatwirtschaft.

Dies stellt einen Wandel gegenüber Ende 2016 dar, als ein Mini-Aufschwung der chinesischen Wirtschaft die Wachstumserwartungen insbesondere in Märkten beflogelte, die über den Rohstoffhandel stark mit China verzahnt sind. Der Aufschwung trieb den Erzeugerpreisindex, die Exporte und die Haushaltssalden in die Höhe. Zudem begünstigte er Aufwärtskorrekturen der Gewinne von Energie- und Bergbauunternehmen.

Da sich die chinesische Wirtschaft abkühlt, stehen stärkere Wachstumserwartungen insbesondere in Schwellenländern mit substantiellen Handelsbindungen an das Land auf dem Prüfstand.

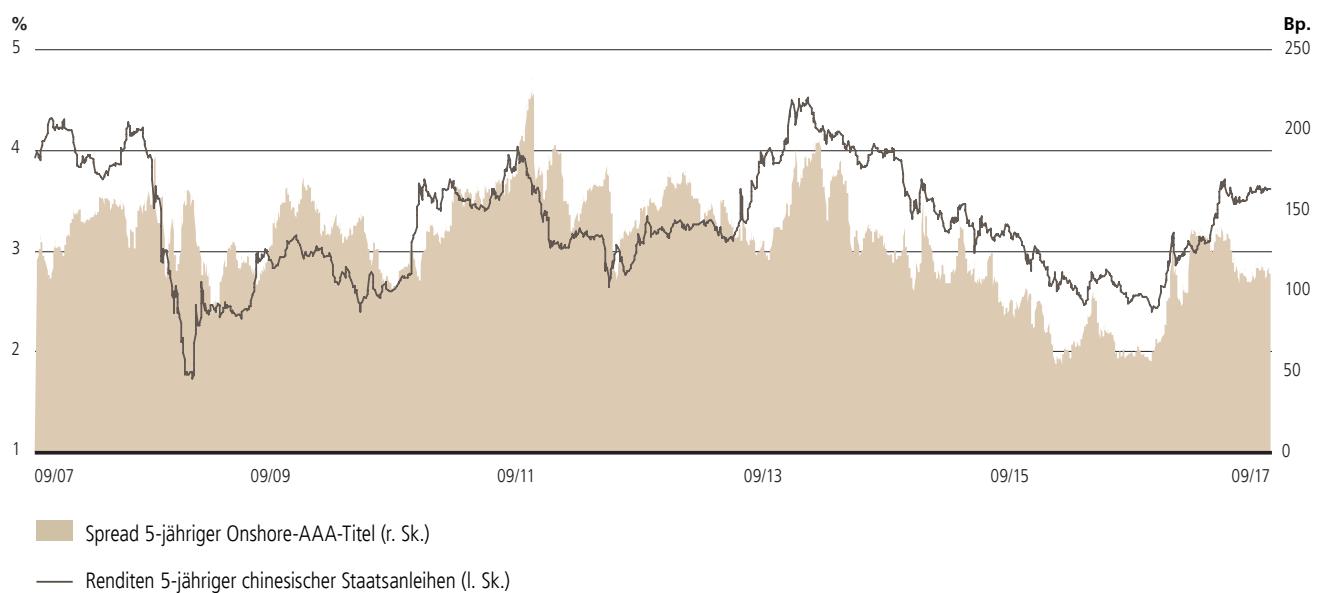
Wichtig für die Strategie der Anleger ist das Timing, weil sich die Anzeichen für die Abkühlung Chinas vermutlich im zweiten Halbjahr 2017 und Anfang 2018 einstellen werden.

Chinesische Anleihen erscheinen attraktiv

Die steigenden Renditen chinesischer Staatsanleihen bieten Anlegern die Möglichkeit, ihren Portfolios langlaufende Anleihen beizumischen. Durch die Hinzufügung von Anleihen längerer Duration werden Anleger von hohen nominalen und realen Erträgen sowie von Kapitalgewinnpotenzial profitieren, da sich Chinas Wirtschaft abkühlt und die Renditen zurückgehen.

Obwohl der Renminbi (RMB) gegenüber dem US-Dollar aufgewertet hat, ist er auf handelsgewichteter Basis stabil. Die im Vergleich zu anderen Währungen geringe Volatilität des RMB impliziert attraktive Carry-Chancen, weil chinesische Staatsanleihen längerer Duration höhere Renditen bieten.

Steigende Renditen von Staatsanleihen und weitere Kreditspreads



Quelle: Bloomberg. Per 9. Oktober 2017

China ist zu groß, um ignoriert zu werden

Das Gesamtbild zeigt, dass die Schuldenabbau- und Reformdynamik, die hinter der kurzfristigen Abkühlung Chinas steckt, positiv für den langfristigen Wachstumsausblick des Landes ist.

China hat sich zu Reformen bekannt, die seinen Kapitalmärkten internationale Standards auferlegen, den Anleihenmarkt für internationale Anleger öffnen und wichtige Kapitalquellen für chinesische Unternehmen schaffen werden. Durch die Reformen werden globale Anleihenindizes gezwungen sein, den chinesischen Onshore-Anleihenmarkt aufzunehmen.

Nach unserer Einschätzung wird dies Investitionen hervorrufen, durch die sich der chinesische Markt bis 2020 auf rund USD 18 Bio. verdoppeln und Japan als zweitgrößten Markt der Welt ablösen wird. Chinesische Anleihen werden von einflussreichen taktischen und strukturellen Faktoren unterstützt werden.

Die Party geht weiter

Doch die jüngste Spreadeinengung in den Schwellenländern erfordert eine vorsichtige Titelauswahl

Uta Fehm, Senior Portfolio Manager, Emerging Market Debt

- Die positive Wachstumsdynamik und Reformimpulse bieten der Anlageklasse anhaltende fundamentale Unterstützung.
- Die Schrumpfung der Zentralbankbilanzen in den Industrieländern könnte für Gegenwind sorgen.
- Das geschickte, selektive und opportunistische Eingehen von Risiken dürfte in nächster Zeit bessere Ergebnisse ermöglichen.

Anleger, die sich in Schwellenländeranleihen engagieren, haben 2017 bislang robuste Renditen verbucht. Im Großen und Ganzen dürfte dies auf die positiven Auswirkungen eines Umfelds mit niedriger Inflation und synchronisierter Konjunkturerholung weltweit zurückzuführen sein. Dadurch werden potenziell risikantere Carry Trades mit Schwellenländerwährungen deutlich unempfindlicher gegenüber globalen Zinsstraffungszyklen. Die in der Anlageklasse niedrige und rückläufige Volatilität hat den Anlegern in einem Umfeld, in dem Renditen und Spreads weiter zurückgehen, weitere Rückendeckung gegeben.

Grundsätzlich schätzen wir die Schwellenländer aufgrund ihrer erfreulichen Wachstumsdynamik und der Reformimpulse nach wie vor positiv ein.

Trotz engerer Spreads und niedrigerer Renditen haben Unternehmensanleihen, Zinsen und Währungen aus Schwellenländern Rekordzuflüsse von USD 91,7 M d.¹ verbucht. Zweifelsohne sind die Schwellenländer unter vielseitigen und spezialisierten Anlegern wieder recht beliebt geworden.

Grundsätzlich schätzen wir die Schwellenländer aufgrund ihrer erfreulichen Wachstumsdynamik und der Reformimpulse nach wie vor positiv ein. Für die nächste Zeit gehen wir in unserem Basisszenario in einem Umfeld, das durch zunehmende Volatilität und relativ stark nachgefragte («Crowded») Positionen gekennzeichnet ist, von positiven, aber verhalteneren Renditen aus.

Wir betrachten insbesondere ein günstiges externes Umfeld ohne Politikschocks und Volatilität als wesentlichen Performancefaktor für Anlageklassen aus Schwellenländern. Unseres Erachtens dürfte der jüngst starke Trend der Carry Trades nur in solch einem günstigen Umfeld anhalten.

Wir betrachten insbesondere ein günstiges externes Umfeld ohne Politikschocks und Volatilität als wesentlichen Performancefaktor für Anlageklassen aus Schwellenländern.

Doch dieses Umfeld niedriger Volatilität birgt auch Risiken, die das, was sich bislang als starkes Jahr für Schwellenländeranleihen entpuppt hat, aus dem Takt bringen könnten. Die Zentralbanken der Industrieländer befinden sich in den frühen Phasen der Aufhebung eines der ungewöhnlichsten geopolitischen Lockerungsprogramme der Moderne. Es umfasste eine beispiellose quantitative Lockerung, verbunden mit einem negativen Nominalwert des Geldes in mehreren Regionen der Welt. Wir bezweifeln, dass ein solcher Übergang – so graduell und vorsichtig er auch vollzogen wird – keine Folgen für die weltweite Volatilität oder die Vermögenspreise haben wird.

Vor einem solchen Hintergrund dürfte ein geschicktes, selektiveres und opportunistischeres Eingehen von Risiken mehr Erfolge zeigen als eine reine Long-Beta-Strategie. Diese Trends in der globalen Geldpolitik könnten Wetten auf Schwellenländerwährungen erheblich verkomplizieren und deren Volatilität stark erhöhen. Zudem sind Zinsschocks insbesondere in Ländern mit geringem Zinsvorteil (Carry) nicht auszuschließen. Die Aussichten auf höhere Zinsen in den USA, die Bekanntgabe der Roadmap für die Drosselung der Anleihenkäufe durch die EZB und die potenziellen US-Konjunkturprogramme stellen bedeutende Hürden dar. Bei den Staatsanleihen der Schwellenländer haben sich die Spreads verengt und die höheren Renditen von US Treasuries weitgehend aufgewogen. Da die Spreads aber bereits zu Beginn sehr eng waren, bleiben Anleihen anfällig für weitere Verkaufswellen. Unter Berücksichtigung des stabilen, aber leicht trügen Konjunkturmfelds sowie der politischen und technischen Parameter

¹ Quelle: JP Morgan per 30. September 2017

erscheinen die gegenwärtigen Spreads im Vergleich zu den eingebetteten Risikofaktoren eng. Während unser längerfristiger Ausblick positiv bleibt, suchen wir nach Möglichkeiten, um das Risiko bei EM-Staatsanleihen kurzfristig weiter zu senken. Gemessen am jüngst beeindruckenden Einnungsszyklus sind auch EM-Unternehmensanleihen inzwischen weniger attraktiv bewertet. Um die Renditen zu beflügeln dürfte in den nächsten Monaten eher eine geschickte Titelauswahl erforderlich sein als ein breiteres und allgemeineres «Beta»-Exposure. Solange die globale Jagd nach Renditen anhält, sollten die technischen Daten weiterhin Unterstützung bieten. Auf der Angebotsseite rechnen wir damit, dass die Nettoneuemissionen von Unternehmensanleihen 2017 und darüber hinaus in einem Umfeld zunehmender Fälligkeiten überschaubar sind.

Die Debatte zur Performance nachhaltiger Anlagen

Erhöht der Einbezug von Nachhaltigkeitsfaktoren wirklich die Renditen?

Christopher Greenwald, Head of SI Research, Sustainable and Impact Investing

- **Forschungsergebnisse belegen, dass Nachhaltigkeitsinformationen bessere risikobereinigte Renditen ermöglichen können, indem Abwärtsrisiken begrenzt werden.**
- **Die besten Ergebnisse stellen sich dann ein, wenn die Auswirkungen von Nachhaltigkeit auf die finanzielle Performance über einen langfristigen Zeithorizont betrachtet werden.**
- **Ein integrierter Screening-Ansatz, in dessen Rahmen Nachhaltigkeits- und Finanzdaten als Bestandteil des Anlagescreenings kombiniert werden, kann sich positiv in der Performance niederschlagen.**

In den letzten beiden Jahrzehnten war die Analyse des Zusammenhangs zwischen Nachhaltigkeit und finanziellen Renditen zentraler Bestandteil der Diskussionen über den Einbezug von Nachhaltigkeit. Die Belege jüngster Forschung zur positiven Wirkung von Nachhaltigkeit auf die finanzielle Performance sind erfreulich. Meta-Studien in der Fachliteratur bestätigen, dass die Integration von Nachhaltigkeit nicht die Performance beeinträchtigt. Tatsächlich können Nachhaltigkeitsinformationen in bessere risikobereinigte Renditen münden, indem Abwärtsrisiken gemildert werden.¹

Jüngsten Studien zufolge stellen sich die besten Ergebnisse dann ein, wenn die Auswirkungen von Nachhaltigkeit auf die finanzielle Performance des Unternehmens über einen langfristigen Zeithorizont betrachtet werden. Dies bestätigt die längerfristige Natur der Kennzahlen für die Nachhaltigkeitsperformance.² Ebenso ist inzwischen stärker anerkannt, welche Bedeutung die «Wesentlichkeit» oder die sektor-spezifischen Unterschiede bei den relativen Auswirkungen von Nachhaltigkeitskennzahlen auf die finanzielle Performance von Unternehmen besitzen.³ Forschungsergebnisse suggerieren, dass sich Nachhaltigkeit im Anlageprozess dann am günstigsten in den finanziellen Renditen niederschlagen kann, wenn der Schwerpunkt auf den wesentlichen Nachhaltigkeitsfaktoren pro Sektor und Branche liegt.

Jüngsten Studien zufolge stellen sich die besten Ergebnisse dann ein, wenn die Auswirkungen von Nachhaltigkeit auf die finanzielle Performance des Unternehmens über einen langfristigen Zeithorizont betrachtet werden.

Obwohl diese Ergebnisse ermutigend sind und das Interesse der Anleger an Nachhaltigkeit eindeutig befürwortet haben, fördern Umfragen unter Vermögensägtern beständige Vorbehalte zutage, wonach der Einbezug von Nachhaltigkeit renditemindernd sein kann und daher nicht mit der treuhänderischen Pflicht vereinbar ist. Diese Vorbehalte zählen zu den wichtigsten Hindernissen, die institutionelle Anleger davon abhalten, nachhaltige Anlagestrategien zu übernehmen.⁴ Nach unserer Einschätzung röhrt dies jedoch nicht von einem Mangel an wissenschaftlichen Beweisen her. Grund ist vielmehr, dass große Vermögensverwalter nicht in der Lage sind, Strategien institutioneller Qualität mit Einbezug von Nachhaltigkeit anzubieten. In der Vergangenheit wurden nachhaltige Anlageprodukte in der Regel von kleineren Boutique-Vermögensverwaltern angeboten, die nicht groß genug waren, um institutionellen Kunden umfangreiche Mandate anzubieten, bei denen Nachhaltigkeit in den Kernanlageprozess einfließt. Wenn große globale Vermögensverwalter Nachhaltigkeit in ihr unterliegendes Finanzresearch und ihre Anlageprozesse einbeziehen, besitzen sie die einzigartige Chance, diese Marktlücke zu schließen und die breitere Übernahme nachhaltiger

¹ Für eine Zusammenfassung der jüngsten Fachliteratur wird verwiesen auf: UBS Global Research, «Academic Research Monitor: ESG Quant Investing», 14. Dezember 2016. Einen aktuellen und umfassenden Überblick über die wissenschaftliche Forschung bieten: Friede G., Busch . und Bassan A. (2015): «ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies», Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210-233

² Vgl. Robert E. Eccles, Ioannis Ioannou und George Serafeim (2014): «The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance». Journal of Management Science, 60:11, 2835-2857.

³ Vgl. Mozaffar Khan, George Serafeim und Aaron Yoon (2016), «Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality» The Accounting Review, Vol. 91 S. 1697-1724

⁴ OECD, «Investment governance and the integration of environmental, social and governance factors» (2017), www.oecd.org/cgfi/esources

Anlagestrategien zu fördern. Vermögenseigentümer erhalten dabei mehr Möglichkeiten, Nachhaltigkeit in ihre Kernanlagenallokationen einzubeziehen.

Ferner meinen wir, dass die Integration von Nachhaltigkeitsdaten in das eigene Finanzresearch Vermögensverwaltern ermöglicht, den performancefördernden Effekt eines integrierten Screenings vor Augen zu führen – statt die Nachhaltigkeitsperformance isoliert zu betrachten.

Bei einer überzeugenden aktiv verwalteten Strategie mit Einbezug von Nachhaltigkeit werden vor der Anlage die Nachhaltigkeit und

die finanzielle Performance von Unternehmen analysiert. Im UBS Sustainable Equity-Team erfolgt ein solch kombiniertes Screening, indem das proprietäre UBS Sustainability Equity Score mit potentiellen Alpha-Signalen des UBS-Rahmens für globales Aktienresearch kombiniert wird. So werden Unternehmen identifiziert, die aus Relative-Value-Perspektive attraktiv bewertet sind und ein starkes Nachhaltigkeitsprofil aufweisen. Diese Unternehmen haben aufgrund ihrer gegenwärtigen Bewertung das größte Aufwärtpotenzial, während die Qualität des Managements und bewährte Praktiken ein geringeres Abwärtsrisiko – so wie von ihrer starken Nachhaltigkeitsperformance belegt – mit sich bringen.⁵

Eingrenzung des Auswahlspektrums für den Portfolioaufbau



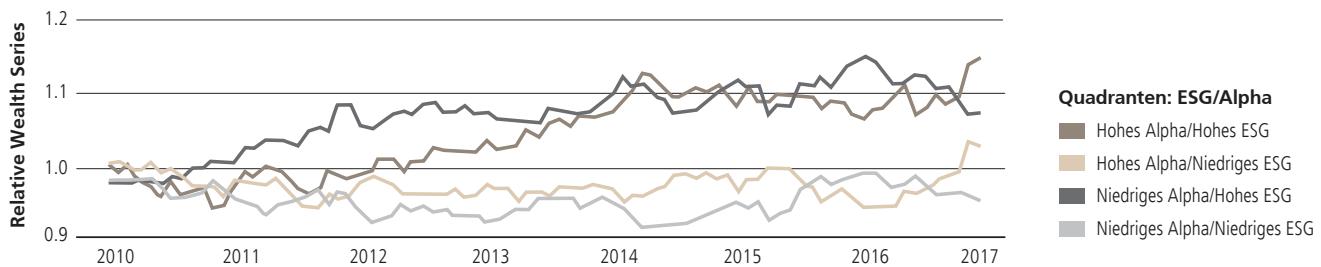
Quelle: UBS Asset Management

⁵ Ergebnisse der ersten Backtests unter Vergleich unserer Scoring-Methodik mit der MSCI ACWI World Index Benchmark im Zeitraum vom 1. Januar 2010 bis zum 31. Dezember 2015.

Gute Governance potenzieller Outperformance-Indikator

	0 – Niedriges Alpha	1 – Hohes Alpha
1 – Hohes ESG	Monatliche Überschussrendite % (T-Stat): +0,08 (0,798) Anzahl Instrumente: 376	Monatliche Überschussrendite % (T-Stat): +0,16 (1,248) Anzahl Instrumente: 378
0 – Niedriges ESG	Monatliche Überschussrendite % (T-Stat): -0,04 (-0,446) Anzahl Instrumente: 327	Monatliche Überschussrendite % (T-Stat): +0,04 (0,371) Anzahl Instrumente: 316

Wealth Series: UBS ESG/GEVS Alpha



Quelle: UBS Asset Management. Hinweis: Die Grafik vergleicht die Performance der Aktien im MSCI ACWI Index, die auf oder über dem 6. Dezil (hohes Alpha) oder unter dem 6. Dezil (niedriges Alpha [unter Nutzung der proprietären Bewertungsdatenbank von UBS Asset Management]) liegen. Ebenso wird die Performance der Titel auf oder über dem 6. Dezil (hohes ESG) oder unter dem 6. Dezil (niedriges ESG) im Hinblick auf Governance-Faktoren verglichen (gemäß der ESG-Datenbank von UBS Asset Management). Die Backtest-Ergebnisse verstehen sich nur zu Hinweiszwecken, werden rückblickend entwickelt und haben insofern inhärente Grenzen, als die Ergebnisse auf historischen Analysen und zahlreichen Annahmen basieren. Die Ergebnisse spiegeln nicht tatsächliche Transaktionen mit Kundenvermögen wider und basieren nicht auf den Ergebnissen tatsächlicher von UBS Asset Management verwalteter Strategien. Die Ergebnisse spiegeln unter Umständen nicht die Auswirkungen wider, die wirtschaftliche und marktspezifische Faktoren auf Entscheidungen von UBS Asset Management gehabt haben könnten, wenn während der dargelegten Zeiträume tatsächliches Kundenvermögen verwaltet worden wäre. Die Ergebnisse verstehen sich weder als Hinweis, Garantie, Schätzung oder Prognose hinsichtlich künftiger Ergebnisse. -stat (Zahl in Klammern) = statistisches Mass zur Ermittlung der statistischen Signifikanz eines Ereignisses. Anzahl Instrumente = Anzahl Aktien in der Kategorie.

Unser eigenes anfängliches quantitatives Research bestätigt die positive Performance durch ein Screening, bei dem die Nachhaltigkeitsperformance und die finanzielle Bewertung von Unternehmen Berücksichtigung finden. Wie die nachfolgende Abbildung verdeutlicht, wiesen Unternehmen mit starkem Nachhaltigkeitsprofil überragende Renditen auf. Eine besonders deutliche Outperformance ergab sich zudem, wenn eine Kombination mit dem proprietären UBS-Bewertungsrahmen (Global Equity Evaluation System, GEVS Alpha) erfolgt. Dieser Zusammenhang war über Sektoren und Zeiträume hinweg stabil. Besonders signifikant ist, dass Unternehmen mit starken Governance-Profilen Unternehmen mit mangelhafter Governance um durchschnittlich 12 Basispunkte pro Monat übertrafen. Diese Erkenntnisse decken sich nicht nur mit allgemeinerer wissenschaftlicher Forschung zu den Vorteilen von Nachhaltigkeit bei der Minderung von Abwärtsrisiken. Ebenso zeigen sie das Alpha-Potenzial auf, das Vermögensverwalter unter Beweis stellen können, wenn sie Nachhaltigkeitssignale mit ihren eigenen proprietären Rahmen für Finanzresearch kombinieren.

Während neue wissenschaftliche Forschung stark für die Integration von Nachhaltigkeit spricht, ergeben sich die meisten Chancen logischerweise dann, wenn dieses Poten-

zial in überzeugende Anlagestrategien überführt wird. Eine Outperformance von Anlagen röhrt letztlich nicht von einer einzigen Datenreihe her, unabhängig davon ob diese Nachhaltigkeit oder Finanzzahlen einbezieht. Eine Outperformance entsteht durch die Anwendung aller relevanten Daten in einem strukturierten und einheitlichen Anlageprozess durch kompetente Analysten und Portfoliomanager mit bewährtem Leistungsausweis sowie durch globale Einblicke in makroökonomische Trends und Entwicklungen von Unternehmen.

Große globale Vermögensverwalter besitzen einzigartige Rahmenbedingungen, um ihre umfassenden finanziellen Ressourcen zu nutzen und diese mit Nachhaltigkeitskompetenzen für die Entwicklung nachhaltiger Anlagestrategien zu unterlegen, deren Umfang und Qualität auf größere institutionelle Anleger zugeschnitten ist. Nur mit dieser Kombination lassen sich institutionelle Anleger davon überzeugen, dass sie Nachhaltigkeit integrieren und gleichzeitig ihre finanziellen Renditen bewahren oder sogar noch steigern können. Aufgrund dessen ist der Einbezug von Nachhaltigkeit nicht nur mit der treuhänderischen Pflicht vereinbar, sondern letztlich sogar erforderlich, um diese Pflicht ordnungsgemäß zu erfüllen.

Smart Beta 2018

Werden steigende Renditen ein Umschwenken auf den Value-Faktor bewirken?

Ian Ashment, Head of Systematic & Index Investments
Boriana Iordanova CFA, Index Analyst, Systematic & Index Investments

- Ein Umfeld steigender Zinsen – vor allem in den USA könnte Value-Titeln zugute kommen.
- Die Zusammenstellung von Alternative-Beta-Indizes, um verschiedene Aktienfaktoren zu erfassen, kann die Zyklizität der Performance reduzieren und gleichzeitig Diversifikationsvorteile bieten.
- Empirische Daten legen nahe, dass der Value-Faktor langfristig den Marktfaktor übertrifft.

Bis vor einem Jahrzehnt konnten sich Anleger über aktives/quantitatives Management ein Faktor-Exposure aufbauen. Dies war jedoch in der Regel mit höheren Kosten verbunden. Alternative-Beta-Indizes haben dies geändert und ermöglichen Anlegern, sich über einfache, transparente und regelbasierte Instrumente kosteneffizient in Faktoren zu engagieren. Wir schätzen, dass gegenwärtig über USD 450 Mrd.¹ an Vermögen Alternative-Beta-Indizes nachbilden. Laut der jüngsten jährlichen FTSE Russell-Umfrage unter Vermögensseignern

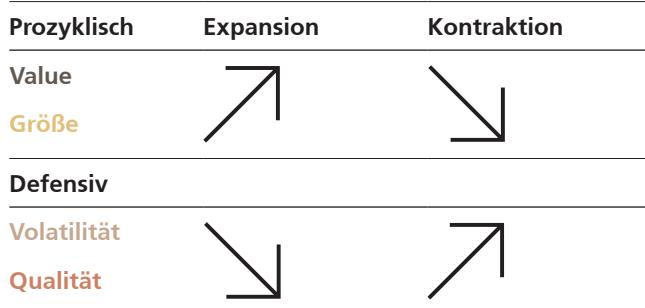
weltweit² haben 71% weltweit Alternative-Beta-Strategien entweder bereits implementiert oder prüfen diese derzeit.

Alternative-Beta-Indizes, die defensive Faktoren wie niedrige Volatilität und Qualität erfassen, könnten ein probates und kostengünstiges Mittel darstellen, um sich vor Verlusten zu schützen.

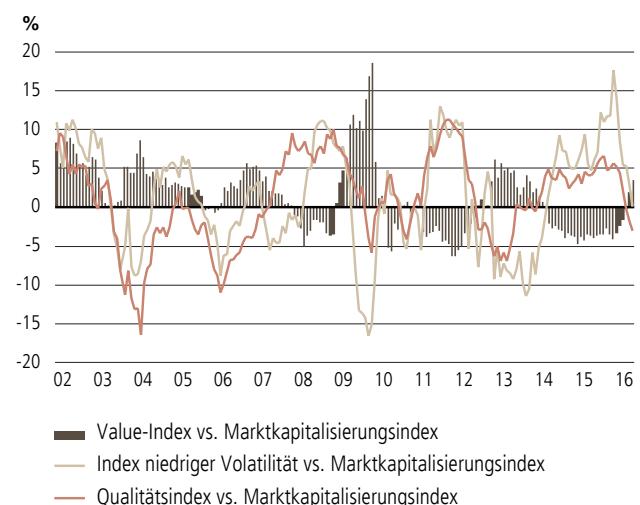
Was wird 2018 für die wichtigsten Faktoren bringen? Nach einem Jahrzehnt mit rekordniedrigen Zinsen haben die Währungshüter in den USA und Großbritannien den Ausstieg aus der quantitativen Lockerung angekündigt. In der Vergangenheit waren steigende Zinsen in der Regel gut für Value-Titel. Hauptgrund hierfür ist, dass sich die Anleger in einem solchen Umfeld typischerweise von Growth-Titeln

Performance von Alternative-Beta-Indizes in der Regel konjunktursensitiv

Typisches Performancemuster von Aktienfaktoren gegenüber dem Markt in verschiedenen Zyklusphasen



Alternative-Beta-Indizes gegenüber dem Markt: Monatliche relative Rendite gleitend über 1 Jahr



Quelle: UBS Asset Management, Bloomberg, FTSE Russell, MSCI, Research Affiliates, RIMES. Hinweis: Daten vom 31. Januar 2001 bis zum 31. Dezember 2016. Bruttogesamtrendite des Index in USD. Die Daten für alternative Indizes umfassen aktuelle und Backtesting-Daten von Indexanbietern. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

¹ Die Schätzungen von UBS Asset Management basieren auf Daten von Indexanbietern und externen Datenbanken. Daten per Mai 2017.

² FTSE Russell, Smart Beta: Ergebnisse einer Umfrage unter Vermögensseignern von 2017, Mai 2017 (Befragung von 200 Vermögensseignern weltweit).

distanzieren. Ebenso begünstigen aber steigende Zinsen gewöhnlich Finanztitel, die als klassischer Value-Sektor zu betrachten sind. Ein Value-Exposure lässt sich bereits in den Indexaufbau integrieren, da Titel nach fundamentalen Kennzahlen wie Umsatz, Dividenden, Gewinnen, Buchwert usw. ausgewählt und/oder gewichtet werden. Neben Skalierbarkeit und Kapazität bieten Value-Titel in der Regel den Vorteil einer Neuausrichtung, indem Outperformer verkauft und Underperformer gekauft werden.

Ein weiterer Umstand, der für Anleger im nächsten Jahr interessant werden könnte, ist die potenzielle mit geopolitischen Risiken und Populismus verbundene Rendite. Obwohl diese Risiken jüngst etwas nachgelassen haben, sind sie nicht verschwunden.

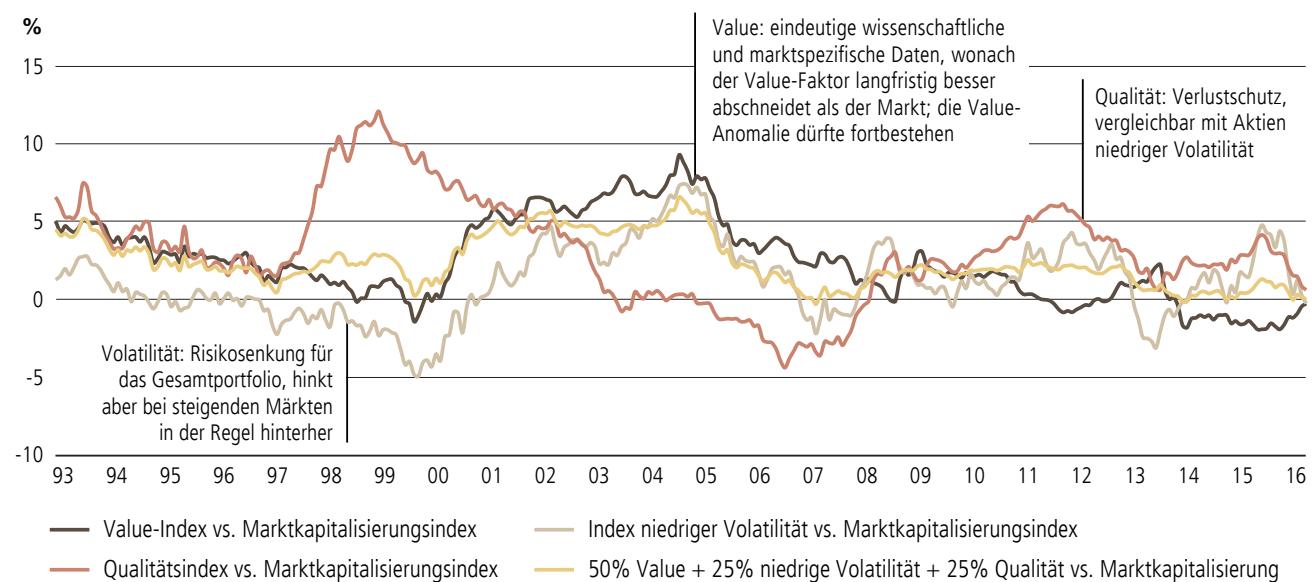
Ein solches Umfeld könnte die anlegerseitige Risikoscheu und die Suche nach «sicheren Häfen» stark anheizen. Alternative-

Beta-Indizes, die defensive Faktoren wie niedrige Volatilität und Qualität erfassen, könnten ein probates und kostengünstiges Mittel darstellen, um sich vor Verlusten zu schützen. Beispielsweise schnitten niedrige Volatilität und Qualität während der globalen Finanzkrise von 2007–2009 und nach dem Brexit-Referendum im Sommer 2016 überdurchschnittlich ab, während Value hinter dem Markt zurückblieb. Dies hätte dazu beigetragen, ein diversifiziertes Aktienportfolio zu schützen siehe S.44.

Welches Szenario 2018 eintritt oder welches Timing für die Allokationen in verschiedenen Faktoren richtig ist, lässt sich kaum vorhersehen. Nach unserer Einschätzung bestünde ein pragmatischer Ansatz darin, in eine Mischung aus Alternative-Beta-Indizes unter Erfassung beider Faktoren zu investieren, die bei starker Marktlage oder steigenden Zinsen typischerweise gut abschneiden (wie Value). Ebenso wären Faktoren gefragt, die bei schwächeren/volatilen Märkten gewöhnlich einen

Die Kombination von Indizes könnte die Performancemuster glätten – annualisierte relative Rendite verschiedener Kombinationen alternativer Indizes, gleitend über 5 Jahre ggü. MSCI World

Typisches Performancemuster von Aktienfaktoren gegenüber dem Markt in verschiedenen Zyklusphasen



Quelle: UBS Asset Management, Bloomberg, FTSE Russell, MSCI, Research Affiliates, RIMES. Hinweis: Daten vom 31. Mai 1988 (erster Tag mit Daten für alle untersuchten Indizes) bis zum 31. Dezember 2016. Bruttogesamtrendite des Index in USD. Die Daten für alternative Indizes umfassen aktuelle und Backtesting-Daten von Indexanbietern. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

besseren Verlustschutz bieten, wie niedrige Volatilität und Qualität. Die Kombination von Alternative-Beta-Indizes, die verschiedene Aktienfaktoren erfassen, kann eine hocheffiziente Strategie darstellen, die die Zyklizität der Performance potenziell senkt und Diversifikationsvorteile hervorbringt (siehe S.45).

Wenn Alternative-Beta-Index-Kombinationen unter Einbezug mehrerer Aktienfaktoren zusammengestellt werden, besitzen diese in der Regel einen niedrigeren Tracking Error als der Markt und eine höhere Information Ratio als die einzelnen Alternative-Beta-Indizes. Je nach den Anlagezielen und der allgemeinen Portfoliozusammensetzung würden wir im Normalfall eine gleiche Allokation in prozyklischen Indizes mit Erfassung des Value-Faktors (50%) sowie in defensiven Indizes mit Erfassung der niedrigen Volatilität (25%) und des Qualitätsfaktors (25%) vorschlagen. Empirische Daten nämlich belegen eindeutig, dass der Value-Faktor langfristig besser abschneidet als der Marktfaktor und die Value-Anomalie fortbestehen dürfte. Je nach der ermöglichten Allokation des Gesamtportfolios eines Kunden können verschiedene Allokationen zwischen diesen drei Faktoren optimal sein. Hat ein Kunde sein Portfolio beispielsweise schon stark auf Value ausgerichtet, könnte er eine gleiche Allokation zwischen den drei Indizes erwägen oder sein bestehendes Value-Exposure um Allokationen in niedriger Volatilität und Qualitätsindizes ergänzen.

Für Anleger, die sich für stärker maßgeschneiderte regelbasierte Lösungen interessieren, könnte ein proprietäres Multi-Faktor-Portfolio infrage kommen, das die angestrebten Faktor-Exposures isoliert.

Da das Alternative-Beta-Segment immer beliebter wird, wächst auch die Sorge, dass diese Strategien Opfer ihres eigenen Erfolgs werden. Die Erkenntnisse zu diesem Sachverhalt sind uneinheitlich. Nach unserer Einschätzung lassen sich solche Risiken wirksam mindern, wenn proprietäre regelbasierte Smart-Beta-Strategien konzipiert werden.

Zum Abschluß noch ein Wort zu nachhaltigen Anlagen und ihrer Schnittmenge mit Alternative Beta. Derzeit suchen Kunden vermehrt nach Lösungen, mit denen sie ESG und Faktoren der Risikoprämien kombinieren können. Technologische Fortschritte machen es zusammen mit zunehmender einschlägiger Forschung möglich, transparente, leistungsfähige und kostengünstige Indizes und regelbasierte Strategien zu konstruieren, die ESG-Faktoren und Aktienfaktoren einbeziehen. Eines der wichtigsten Merkmale solcher Strategien besteht in ihrer ausgeprägten Individualisierung infolge der mehrdimensionalen Natur von ESG-Faktoren und Aktienfaktoren. Genau wie die Anforderungen der Kunden sind auch die Möglichkeiten der Individualisierung praktisch unbegrenzt.

Für Anleger, die sich für stärker maßgeschneiderte regelbasierte Lösungen interessieren, könnte ein proprietäres Multi-Faktor-Portfolio infrage kommen, das die angestrebten Faktor-Exposures isoliert.

Die Autoren



Tommaso Albanese wurde im Dezember 2016 zum Head of Infrastructure des Geschäftsbe eichs Real Estate & Private Markets von UBS Asset Management ernannt. Im Rahmen dieser Aufgabe leitet er die Teams, die für Direktanlagen in Infrastrukturaktien, Infrastrukturlanleihen und Immobilienanleihen verantwortlich zeichnen. Von 2013 bis 2016 war er Head of Infrastructure Debt im früheren Geschäftsbereich Infrastructure & Private Equity. Zu UBS stieß er 2010 als Vice Chairman of EMEA Global Capital Markets in der Investment Bank. Dort leitete er mehrere strategische Initiativen, darunter der Aufbau des Geschäfts für Infrastrukturfinanzierung. Zuvor war er Co-Head of Global Capital Markets for Europe bei Morgan Stanley & Co. Seit 2007 ist Tommaso Albanese ebenfalls Adjunct Professor of Finance an der Stern School of Business der New York University, wo er im Rahmen des MBA-Programms die Fächer Infrastruktur und internationale Finanzierung unterrichtet.



Bruce Amlicker ist Chief Investment Officer und Head of Multi-Manager UBS Hedge Fund Solutions. Seine Hauptaufgabe ist die Schaffung eines Kompetenzzentrums für die Auswahl externer Alpha-Manager für traditionelle und Hedge-Fund-Anlagen. Bevor er 2010 erneut zu UBS kam, war er fünf Jahre lang CIO von Blackstone Alternative Asset Management und Senior Managing Director von The Blackstone Group. Vor dieser Zeit war Bruce Amlicker von 2003 bis 2004 CIO des damaligen O'Connor Multi-Manager Program, einem Vorgängerunternehmen von HFS. Zum Multi-Manager-Team von O'Connor kam er ursprünglich im Jahr 1998.



Anne Anderson ist Head of Fixed Income Australia und trägt bei UBS Asset Management die Gesamtverantwortung für das Anleihengeschäft und die Anlagetätigkeit in Australien. Sie ist Mitglied des Global Fixed Income Investment Forum und Vorsitzende des Makro-Forums, das wichtige makroökonomische und strategische Themen zusammenfasst, die Grundlage für die globalen Fixed-Income-Strategien sind. Zudem leitet Anne Anderson das Global FX und Rates Sub-Committee. Sie stieß im Jahr 1993 zu UBS Asset Management und nahm dort in den globalen und regionalen APAC-Geschäftsbe eichen leitende Funktionen im Anlagebereich und andere Führungsaufgaben wahr. Ihr jüngstes Projekt umfasste die Einrichtung und den Aufbau der Anlagekapazitäten in Asien und China.



Ian Ashment ist Head of Systematic & Index Investments bei UBS Asset Management und für die Verwaltung von über CHF 180 Mrd. an index-gebundenen Aktienanlagen und Rohstoffanlagen und quantitativen Aktie – strategien zuständig. Vor seiner gegenwärtigen Aufgabe zeichnete er als Global Head of Structured Beta & Indexing für Indexanlagen über alle Anlageklassen hinweg verantwortlich. Seine Laufbahn bei UBS Asset Management begann 1985 als Statistikassistent. Im Anschluss wurde er Praktikant bei einem Manager für aktiv verwaltete europäische Aktienfonds und später Mitglied der quantitativen Abteilung mit Schwerpunkt auf Indexierung und Risikomessung. Ian Ashment ist Chairman des FTSE Russell EMEA Regional Advisory Committee, Mitglied der FTSE Policy Group sowie des Global Index Advisory Panel von S&P.



Hayden Briscoe trägt bei UBS Asset Management die Gesamtverantwortung für alle Fixed-Income-Aktivitäten in der Region Asien-Pazifik. Hierzu gehören Fixed-Income-Anlagespezialisten in Hongkong, Singapur, Japan, Australien und China. Darüber hinaus ist er Mitglied des Global Fixed Income Management und der Global Fixed Income Investment Committees. Vor seiner Tätigkeit bei UBS Asset Management war er bei Alliance Bernstein Senior Vice President und Director of Asia Pacific Fixed Income. Im Rahmen dieser Aufgabe trug er wesentlich zum Aufbau der asiatischen Fixed-Income-Plattform bei und war für regionale und länder-spezifische Portfolios und den Input für globale Aggregate-Strategien zuständig. Zuvor war er bei Schroders Investment Management, Colonial First State und Bankers Trust mit dem Fonds- und Portfoliomanagement sowie Trading-Aufgaben betraut.



Erin Browne ist Head of Asset Allocation im Investment Solutions-Team von UBS Asset Management. Zuletzt war Erin Browne Head of Macro Investments bei UBS O'Connor und verwaltete anlageübergreifende Portfolios mit besonderem Schwerpunkt auf Devisen und Aktien. Erin Browne ist seit 2016 für unser Unternehmen tätig. Zuvor arbeitete sie als Global-Macro-Portfolio-manager für die Global Macroeconomic Group von Point 72 Asset Management. Zuvor nahm sie verschiedene Aufgaben bei Citigroup, Moore Capital Management und Neuberger Berman wahr.



Luke Browne ist Head of Investment Specialists bei UBS Investment Solutions und dafür zuständig, eine vollständige Palette von Anlagelösungen für institutionelle Kunden, Vermögensverwaltung und Wholesale-Kunden weltweit bereitzustellen. Zuvor war er von 2011 bis 2016 Head of Portfolio Management bei Investment Solutions und Deputy Global Head of Structured Solutions. Zu UBS Asset Management kam er im Januar 2011, nachdem er zuvor bei Schroder Investment Management seit 2008 als Head of Structured Solutions tätig war und sich dabei mit Entwicklung, Vermarktung, Ausführung und Verwaltung geschlossener strukturierter Produkte und strukturierter Lösungen für institutionelle Kunden befasste.



Jonathan Davies ist Senior Portfolio Manager im Investment Solutions-Team. Er besitzt umfangreiche Erfahrung im Währungs- und Multi-Asset-Management, der Verwaltung der britischen Balanced-Portfolios und eigenständigen Währungspotfolios des Unternehmens. Jonathan Davies hat in vielen Bereichen und Regionen von UBS gearbeitet und Aufgaben als Chair of UK Investment Committee und Head of Asset Allocation (ad interim) wahrgenommen.



Uta Fehm ist für Analyse und Verwaltung der Anlagen in Portfolios mit Staatsanleihen aus Schwellenländern zuständig. Dabei leitet sie die Portfoliostrategie und steuert die Entwicklung von Schwellenländerprodukten. Ferner ist sie Deputy Head for Emerging Market Debt. Vor ihrem Eintritt bei UBS war sie bei Deutsche Asset Management in der Abteilung Client Relations und im Fixed Income Portfolio Management tätig.



Stephen Friel ist Anlagespezialist bei UBS Investment Solutions. Seine Aufgaben umfassen den Entwurf innovativer Produkte und Lösungen für Wholesale- und institutionelle Kunden über unterschiedliche Anlagebedürfnisse hinweg. Des Weiteren ist er dafür zuständig, bestehenden und potenziellen Kunden, und Anlageberatern strategische Analysen sowie Markt- und Anlagedeutschungen über unsere Multi-Asset-Kompetenzen hinweg zu liefern.

Stephen Friel kam 2012 nach einem Abschluss der Queen's University Belfast in Finanzwesen zu UBS Asset Management. Vor seinem Abschluss absolvierte er ein einjähriges Betriebspraktikum im Asset Allocation & Currency-Team von UBS Asset Management. Stephen Friel ist Inhaber des Investment Management Certificate (IMC)



Christopher Greenwald kam im Februar 2017 als Head of SI Research, Sustainable and Impact Investing, zu UBS Asset Management. Vor seinem Eintritt bei UBS Asset Management leitete er bei RobecoSAM als Head of Sustainability Investing Research das Nachhaltigkeitsresearch und war dabei für ein Team von Sektorspezialisten zuständig, die sich mit der Integration von Nachhaltigkeit in den Anlageprozess beschäftigten. Zuvor war er Leiter des Sustainability Application and Operations-Teams und überwachte in dieser Funktion die Nachhaltigkeitsdaten und die Berechnung für die Dow Jones Sustainability-Indizes von RobecoSAM. Vor seiner Tätigkeit bei RobecoSAM war er Director of ESG Content Strategy für ASSET4/Thomson Reuters.



Paul Guest ist Lead Real Estate Strategist für Real Estate Research & Strategy, einem zu Real Estate & Private Markets innerhalb von UBS Asset Management gehörenden Geschäftsbereich. In dieser Rolle zeichnet er in erster Linie dafür verantwortlich, multiregionale Anlagentrakte mit qualitativen und quantitativen Analysen von Volkswirtschaften und Anlagemarkten verschiedener Regionen zu unterstützen. Darüber hinaus koordiniert er die Zusammenarbeit von Unternehmensfunktionen in den UBS-Geschäftsbereichen Wealth Management und Investment Bank. Paul Guest arbeitet seit 2015 für UBS Asset Management und ist Mitglied des Fund of Funds and Multi-Manager Investment Committee.



Suni Harford ist seit 2017 als Head of Investments bei UBS Asset Management beschäftigt. Zuvor nahm sie bei Citigroup 24 Jahre lang verschiedene Tätigkeiten wahr, darunter zuletzt neun Jahre als Regional Head of Markets für Nordamerika. In diesem Rahmen war sie in allen Geschäftsbeichen für festverzinsliche Anlagen, Währungen, Rohstoffe, Aktien und Geschäften mit Kommunen für Vertrieb, Trading, Origination und Research zuständig. Ebenso war sie Mitglied des Pension Plan Investment Committee von Citi und Mitglied im Verwaltungsrat von Citibank Canada. Am Anfang ihrer beruflichen Laufbahn war sie bei Citi Global Head of Fixed Income Strategy and Analysis (2004–2008) sowie Global Head bei The Yield Book Inc., einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft von Citigoup. Den Anfang nahm ihre Wall Street-Karriere bei Merrill Lynch & Co. im Investment Banking.



Boriania Jordanova ist Indexanalystin im Indexing-Team. Sie ist zuständig für Indexresearch, darunter auch Alternative-Beta-Indizes. Zu UBS Asset Management kam sie 2010. Zuvor befasste sie sich bei Sanford C. Bernstein als Aktienanalystin mit Finanztiteln, während sie bei Putnam Lovell als Investment Banking Analystin Fusionen und Übernahmen im Asset-Management-Sektor untersuchte.



Urs Raebammen ist Aktienspezialist im Systematic and Index Investments-Team und dabei hauptsächlich dafür zuständig, bestehenden und potenziellen Kunden und Consultants den Anlageprozess, die Anlagephilosophie und die Einschätzungen des Teams darzulegen. Von September 2007 bis Juli 2010 befand er sich auf einer internationalen Mission in Korea für UBS Hana Asset Management (koreanisches Joint Venture von UBS). In diesem Rahmen zeichnete er für quantitative Anlagen sowie für eine Reihe geschäftlicher und operativer Bereiche in der Aktiendivision verantwortlich. Ebenso war er Mitglied des UBS Hana Asset Management Executive Committee. Zu UBS Asset Management kam er 2001 als Portfoliomanager und verantwortete die UBS Strategy Funds in CHF und den UBS Equity Fund – Gold. Im März 2005 stieß er zum Swiss Equities/Systematic Alpha-Team und war zuständig für den Small Cap Switzerland Fund sowie das quantitative Research. Urs Raebammen ist Mitglied des CFA Institute.



Bin Shi ist Mitglied des in Hongkong ansässigen Global Emerging Market and Asia Pacific Equities-teams. Als Länderanalyst und Portfoliomanager für China konzentriert er sich auf chinesische Aktien, die sowohl an ausländischen als auch inländischen chinesischen Börsen notiert sind. Vor seiner Tätigkeit für UBS Asset Management war er drei Jahre lang Head of International Business, Portfoliomanager und Analyst bei Boshi Fund Management Co., einer der größten inländischen Fondsgesellschaften in China. Zuvor war er in den USA bei mehreren inländischen Fondsgeellschaften acht Jahre lang Portfoliomanager und Analyst. Bin Shi kam im Januar 2006 zu UBS Asset Management und ist seit April 2006 Manager des Greater China Fund.



Rodrigo Trelles ist Co-Head of Capital Solutions bei UBS O'Connor. Vor seiner Tätigkeit bei UBS O'Connor war er von 2006 bis 2015 Head of Credit Opportunities for Structured Credit bei Deutsche Bank. Vor seiner Tätigkeit bei der Deutschen Bank beschäftigte er sich im argentinischen Finanzministerium schwerpunktmäßig mit Anleihenswaps und Restrukturierungen (2000–2004).



Baxter Wasson ist Co-Head of Capital Solutions bei UBS O'Connor. Vor seiner Tätigkeit bei UBS O'Connor war er von 2007 bis 2015 Head of Origination and Structuring for Structured Credit bei Deutsche Bank. Vor seiner Tätigkeit bei Deutsche Bank war er bei Latham & Watkins leitender Teilhaber in der Finanzabteilung und dort hauptsächlich mit Leveraged Finance und Projektfinanzierung beschäftigt (2004–2007). Zuvor war Baxter Wasson in der Project Finance Group Teilhaber bei Winston & Strawn (2001–2004).



Geoffrey Wong ist Head of Global Emerging Markets & Asia Pacific Equities mit Gesamtverantwortung für alle Teams, Strategien sowie das Research im Zusammenhang mit asiatischen, japanischen und australischen Aktien. Zu UBS Asset Management kam er 1997. Zuvor war er als Mitgründer eines asiatischen Anlageverwaltungsunternehmens für die Vermögensallokation und die Titelauswahl in globalen und regionalen Portfolios institutioneller Anleger zuständig. Darüber hinaus war Geoffrey Wong Verwaltungsratsmitglied der Börse Singapur.

Wir helfen Ihnen, in einer komplexen Welt Ihre Herausforderungen im Anlagebereich zu meistern.

Warum UBS Asset Management?

Dank der Breite und Tiefe unserer Kompetenzen und unserer globalen Präsenz verwandeln wir Herausforderungen in Chancen. Gemeinsam mit Ihnen finden wir die Lösung, die Sie benötigen. Bei UBS Asset Management verfolgen wir einen koordinierten Ansatz.



Ideen und Anlagekompetenz

Unsere Teams haben individuelle Ansichten und Philosophien, verfolgen jedoch alle ein gemeinsames Ziel: Ihnen Zugang zu den besten Ideen und einer erstklassigen Anlageperformance zu bieten.



Marktübergreifend

Dank unserer weltweiten Präsenz können wir die Teile der Anlagewelt miteinander verbinden, die für Sie am relevantesten sind. Dies unterscheidet uns von unseren Mitbewerbern: Wir sind ganz in Ihrer Nähe und gleichzeitig wahrhaft global präsent.



Ganzheitliche Perspektive

Die Tiefe unseres Anlagewissens und die Breite unserer Anlagekompetenzen macht uns zu einem kompetenten Gesprächspartner, der Ihnen eine auf Ihre Bedürfnisse zugeschnittene Lösung bieten kann.



Lösungsorientiertes Denken

Die Suche nach den passenden Antworten steht für uns im Mittelpunkt und bestimmt unsere Denkweise. Für Sie nutzen wir die ganze Breite unserer Anlagekompetenzen, um Ihnen eine auf Ihre Bedürfnisse zugeschnittene Lösung bieten zu können.

Was wir bieten

Unabhängig von Ihrem Anlageprofil oder Zeithorizont bieten wir eine umfassende Palette aktiver und passiver Anlagestile und -strategien, die Ihrem Bedarf über alle wichtigen traditionellen und alternativen Anlageklassen hinweg gerecht werden sollen. Unser investiertes Vermögen beträgt insgesamt USD 744 Mrd.¹. Dabei beschäftigen wir in 23 Ländern rund 3600² Mitarbeiter, darunter über 900 Anlageexperten.

Über uns

Wir zählen zu den größten Managern für alternative Anlagen und sind der zweitgrößte Fund-of-Hedge-Funds-Manager³ sowie der fünftgrößte Manager weltweit für direkte Immobilienanlagen⁴. Wir sind der führende Fondsanbieter in Europa, der größte Anlagefondsmanager in der Schweiz⁵, der viertgrößte Vermögensverwalter Europas⁶ und ein wichtiges internationales Unternehmen in der APAC-Region. Das einzigartige Angebot von UBS für passive Anlagen mit indexgebundenen und systematischen Strategien verschafft Lösungen für Smart Beta, alte native Indizes und weitere maßgeschneiderte Lösungen, um dem Bedarf unserer Kunden Rechnung zu tragen. Wir sind der zweitgrößte Anbieter für Indexmanagement⁷ und der viertgrößte ETF-Anbieter Europas⁸. Wir sind ein echt globales Unternehmen mit Hauptniederlassungen in Chicago, Frankfurt, Hartford, Hongkong, London, New York, Singapur, Sydney, Tokio und Zürich.

Die frühere Wertentwicklung liefert keine Hinweise auf die künftige Wertentwicklung.

¹ Per 30. September 2017.

² Davon rund 1300 im Corporate Centre per 31. Dezember 2016.

³ InvestHedge Billion Dollar Club, basierend auf Daten per 31. Dezember 2016.

⁴ FT/Towers Watson, basierend auf Daten per 31. Dezember 2016.

⁵ Morningstar/Swiss Fund Data FundFlows, September 2017.

⁶ Institutional Investor Euro 100, basierend auf Daten per 30. Juni 2016 (nur auf Basis von Vermögenswerten mit Verwaltungsmandat, UBS WM und AM zusammen, unter Ausschluss von Fund-of-Funds-Vermögenswerten).

⁷ UBS Asset Management, Dezember 2016.

⁸ Branchenanalysen ETFGI European ETF und ETP, Juli 2017.

Für Marketing- und Informationszwecke von UBS. Nur für qualifizierte Anleger

Dieses Dokument ersetzt keine portfolio- und fondsspezifischen Unterlagen. Die Kommentare betreffen die makroökonomische bzw. strategische Ebene und stehen in keinem Bezug zu einem registrierten oder sonstigen Anlagefonds.

EMEA: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von Informationen aus Quellen zusammengestellt bzw. extrapoliert, die als zuverlässig erachtet werden und in gutem Glauben erstellt wurden; es wird jedoch keine Garantie für ihre Genauigkeit übernommen. Des Weiteren handelt es sich nicht um eine vollständige Darstellung oder Zusammenfassung der Wertpapiere, Märkte oder Entwicklungen, auf die in diesem Dokument Bezug genommen wird. UBS AG und/oder andere Mitglieder der UBS Group können Positionen in den in diesem Dokument erwähnten Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten halten und diese kaufen und/oder verkaufen. Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts erfolgen. Anteile der erwähnten UBS Fonds können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein und dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund von Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die Angaben in diesem Dokument werden von UBS ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS AG weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden. Quelle für alle Daten und Grafiken (sofern nicht anders angegeben): UBS Asset Management.

© UBS 2017. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten und ungeschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten. Dezember 2017.
ubs.com/am

Folgen Sie UBS Asset Management auf [LinkedIn](#)

www.ubs.com/deutschlandfonds

