

DAS GKB ANLAGEMAGAZIN

 Graubündner  
Kantonalbank

# HORIZONTE

HERBST  
2022



Nino Gritti,  
Leiter Alternative Anlagen

Ivan Walser,  
Leiter Aktien Anlagen

## Anlegen mit Stil.

**«Aktives Management  
lohnt sich doch.»**



QR-Code zum  
GKB Video Editorial  
mit Martina  
Müller-Kamp.



Wir sind auf der Suche nach dem Anlagefonds, der die beste Performance verspricht. Wir sind davon überzeugt, dass Kapitalmarktexpertinnen und -experten in ihrer Ausbildung und durch ihre langjährige Erfahrung Fähigkeiten entwickelt haben, die es ihnen erlauben, eine bessere Aktienauswahl zu treffen, zum richtigen Zeitpunkt zu kaufen und zu verkaufen und damit eine bessere Performance als der Gesamtmarkt zu erwirtschaften.

Die Zahlen sind jedoch ernüchternd. Nur wenige Fondsmanager sind in der Lage, langfristig eine bessere Performance als der Markt zu erzielen. Diese Erkenntnis lässt sich mit der Effizienzmarktthese theoretisch erklären. Sie besagt, dass alle verfügbaren Informationen jederzeit in den Kursen von Wertpapieren eingepreist sind und dass Kursbewegungen nicht vorausgesagt werden können. Burton Malkiel vertrat bereits 1973 die Grundthese, dass der Markt so effizient sei, dass ein Schimpanse ein Portfolio mit einer genauso guten Entwicklung zusammenstellen könne wie Anlageexperten.

Aber so schwarz-weiß ist die Welt dann doch nicht. Der Markt ist nicht immer 100 Prozent effizient. Es gibt Möglichkeiten, den Markt zu schlagen. Beispielsweise, indem man strukturiert investiert und verschiedene Anlagestile berücksichtigt. Ein Portfolio, welches zum Beispiel aus günstig bewerteten Qualitätstiteln kleiner Unternehmen besteht, hat langfristig eine bessere Performance erwirtschaftet als der Markt. Die Anlagestile, die dahinter liegen, sind «Size» (kleine Unternehmen), «Value» (günstig bewertet) und «Quality» (Qualitätstitel). Wie man diese nun identifiziert und wie man die einzelnen Stile bewertet und misst, ist wiederum die Kunst des Fondsmanagements. Eine gute Fondsmanagerin oder ein guter Fondsmanager lassen sich eben doch nicht durch einen Schimpansen ersetzen.

*Dr. Gail Hoover*

### Martina Müller-Kamp

Leiterin Geschäftseinheit Marktleistungen  
Mitglied der Geschäftsleitung



6

## «Im ersten Halbjahr war Value der präferierte Anlagestil.»

Wie erzielt die GKB mithilfe von Anlagestilen Überrenditen gegenüber dem Markt? Ivan Walser, Senior Asset Manager und Leiter Aktien Anlagen, und Nino Gritti, Asset Manager und Leiter Alternative Anlagen, erklären im Gespräch, wie Anlagestile zu besseren Renditen in einem volatilen Marktumfeld führen können.

## Stil ist etwas Persönliches.

Ein Anlagestil verkörpert eine Überzeugung des Anlegenden. Durch einen gezielten Einsatz von Anlagestilen generiert die GKB einen Mehrwert, der zu ihrer Anlagephilosophie passt.



11

20

## Orientierung und Stabilität.

Cat Bonds sind eine Anlageklasse mit einem ganz speziellen Risikoprofil. Wie Anlegerinnen und Anleger sie für sich nutzen können und warum die Partnerschaft der GKB mit Twelve Capital strategischen Sinn ergibt, diskutieren Martina Müller-Kamp, Leiterin Geschäftseinheit Marktleistungen, und Urs Ramseier, Executive Chairman der Twelve Capital Holding AG.



- 
- Im Fokus
  - 6 In Graubünden verwaltet – weltweit investiert.**
  - GKB Blickpunkt
  - 11 Kennen Sie Ihren Anlagestil?**
  - GKB Anlagephilosophie
  - 12 Stilvolle Aktienausswahl.**
  - Nachhaltigkeit im Anlagegeschäft
  - 14 Der Mehrwert von Nachhaltigkeit in der Aktienselektion.**
  - GKB Anlagepolitik
  - 16 Zins- und Konjunktursorgen dominieren die Finanzmärkte.**
  - GKB Anlagelösungen
  - 19 Echter Mehrwert.**
  - Ihre GKB
  - 20 «Eins und eins ist mehr als zwei.»**

# In Graubünden verwaltet – weltweit investiert.

Interview: Jeannine Mülbrecht Fotos: Patrick Julier und Nicola Pitaro

In einer Ära, geprägt von Unsicherheiten, Krisen, Inflation und Trends, die sich immer rasanter entwickeln, stehen wir vor neuen Herausforderungen. Inwiefern trägt faktorbasiertes Anlegen in diesem Umfeld zu besseren Renditen bei und wie setzt die GKB Anlagestile in ihrer Aktienselektion ein? Im Gespräch nehmen Ivan Walser, Senior Asset Manager und Leiter Aktien Anlagen, und Nino Gritti, Asset Manager und Leiter Alternative Anlagen bei der GKB, verschiedene Anlagestile unter die Lupe.

## Wie werden Anlagestile definiert und welche Anlagestile gibt es?

**Nino Gritti:** Grundsätzlich ist ein Anlagestil eine moderne Form der Aktienklassifizierung. Anlagestile haben einen bestimmten erklärenden Faktor, der wissenschaftlich belegt ist, gemeinsam. Die bekanntesten fünf Anlagestile sind «Value», «Quality», «Momentum», «Size» und «Minimum Volatility». Value beschreibt die Selektion von Titeln mit einer vergleichsweise tiefen

Bewertung. Bekannte Investoren wie Benjamin Graham oder Warren Buffet prägten diesen Stil. Size setzt auf Aktien mit einer vergleichsweise tieferen Marktkapitalisierung, die jedoch höhere Wachstumsraten versprechen. Momentum hingegen fokussiert sich auf Aktien mit einer starken Kursentwicklung in den letzten Monaten. Mit dem Stil Minimum Volatility wird in Titel mit einer besonders tiefen Volatilität und damit einem überschaubaren Risiko investiert, während Quality Qualitätsaktien selektiert – beispielsweise aufgrund

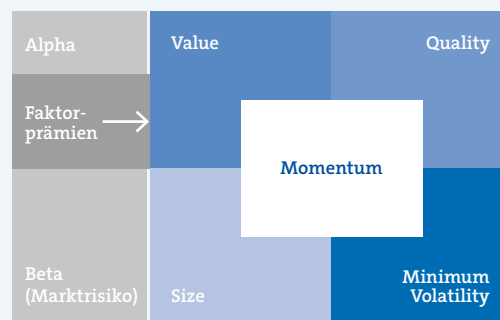
## Rendite-Risiko-Profil (31.05.1994 bis 30.09.2022)

Diese Anlagestile erreichen ein besseres Rendite-Risiko-Profil als der Gesamtmarkt.



Quelle: Bloomberg (MSCI-Indizes)

## Rendite eines Aktien-Portfolios



Faktorbasiertes Anlegen zielt darauf ab, unter Berücksichtigung von quantifizierbaren Merkmalen – sogenannten Faktoren – eine höhere risikobereinigte Rendite zu erzielen als der breite Markt. Die bekanntesten Anlagestile mit einer Faktorprämie sind «Value», «Quality», «Momentum», «Size» und «Minimum Volatility».



einer hohen finanziellen Stabilität oder guten Profitabilität des jeweiligen Unternehmens.

**Ivan Walser:** Es gibt Dutzende Anlagestile, aber nur wenige erzielen eine langfristige Faktorprämie – also eine Überrendite gegenüber dem Gesamtmarkt. Mit Blick auf das Rendite-Risiko-Profil wird deutlich, dass gewisse Anlagestile über eine ähnliche Volatilität wie der Markt verfügen, langfristig aber eine bessere Rendite generieren.

Zwischen den Anlagestilen gibt es auch Überschneidungen. So können, je nach Marktsituation, Titel gleichzeitig den Anlagestilen «Momentum» und «Value» entsprechen.

#### Wie können die Anlagestile gezielt für bestimmte Anlagebedürfnisse eingesetzt werden?

**Walser:** Zwei Kriterien sind essenziell: einerseits die Risikobereitschaft und andererseits der Anlagehorizont der Investorin oder des Investors. Der Stil «Minimum Volatility» eignet sich besonders für risikoaverse Anlegerinnen und Anleger. «Value» passt zu einem langen Anlagehorizont von 15 bis 20 Jahren. Kurzfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger sind hingegen am besten mit «Momentum» bedient, da dieser Anlagestil zu mehr Portfolioaktivität und entsprechend zu schnelleren Ergebnissen führt.

**Gritti:** Ein definiertes Risikoziel bildet die Basis für ein unter Berücksichtigung verschiedener Anlagestile zusammengestelltes Portfolio. Anlagestile können, abgestimmt auf die Anlagebedürfnisse, gut miteinander kombiniert werden.

Wir beobachten, dass bei der Wahl des Anlagestils häufig auch das Alter eine Rolle spielt: Jüngere Investorinnen und Investoren sind häufig an wachstumsorientierten Titeln mit einer ausgeprägten Dynamik interessiert, die traditionellen Bewertungskennzahlen sind dabei zweitrangig. Etwas ältere Anlegerinnen und Anleger richten ihr Augenmerk häufiger auf hohe Dividendenausschüttungen und präferieren entsprechende Aktien.

#### Welche Stile funktionieren in welchen Konjunkturphasen besonders gut?

**Walser:** Modelltypisch funktionieren «Size» und «Value» besonders gut, wenn sich die Wirtschaft im Aufschwung befindet und Anlegerinnen und Anleger bereit sind, Risiken einzugehen. «Momentum» generiert tendenziell in Hochkonjunkturphasen mit einem langen, stabilen Aufwärtstrend positive Renditen. Während einer Rezession oder eines Abschwungs sind es typischerweise «Quality»- oder «Minimum Volatility»-Aktien, die sich aufgrund der stabileren Unternehmensentwicklung sowie des tieferen Marktrisikos, des Beta, besser entwickeln. Finanzmärkte bewegen sich aber leider nicht

## Steckbrief Nino Gritti

**Funktion:** Asset Manager und Leiter Alternative Anlagen, Graubündner Kantonalbank

**Jahrgang:** 1989

**Familie:** Verheiratet

**Ausbildung:** Bankpraktikum bei der GKB, im Anschluss Betriebsökonomiestudium mit Vertiefung Banking & Finance an der FHGR – ehemals HTW Chur.



immer nach modelltypischen Phasen. Es kommt vor, dass nach einer Phase des Abschwungs direkt Erholungstendenzen folgen – beispielsweise bei einem Eingriff der Notenbanken – und sich somit die profitabelsten Anlagestile rasch abwechseln.

**Gritti:** Historisch gesehen hat «Quality» über die letzten hundert Jahre als einziger Anlagestil konstant über unterschiedliche Phasen Überrenditen generiert. Die anderen Stile lieferten weniger eindeutige Resultate: «Value» und «Size» funktionierten bis zur Finanzkrise gut. «Value» hat besonders im Anschluss an die Finanzkrise schlechter als der breite Markt abgeschnitten.

### Kann Nachhaltigkeit inzwischen ebenfalls als Anlagestil betrachtet werden?

**Walser:** Nachhaltigkeit betrachten wir als Anlageansatz und weniger als Stil. Der Ansatz der Nachhaltigkeit lässt sich entsprechend mit jedem Anlagestil umsetzen. In unserem Mehrfaktorenmodell wird Nachhaltigkeit als Faktor berücksichtigt. Unternehmen mit einem guten ESG-Rating haben somit eine bessere Chance, ins Portfolio aufgenommen zu werden.

### Welche Stile funktionieren im aktuell sehr volatilen Umfeld besonders gut?

**Gritti:** Im ersten Halbjahr war «Value» der präferierte Stil. Das wurde insbesondere bei Energietiteln deutlich,

welche dem «Value»-Anlagestil typischerweise entsprechen. Zudem entwickelten sich in diesem risikoreichen, volatilen Umfeld auch «Low Volatility»-Titel im Vergleich zum Gesamtmarkt sehr gut.

**Walser:** Der «Quality»-Stil gewinnt mit steigender Rezessionswahrscheinlichkeit an Beliebtheit. Der langfristig sehr erfolgreiche Anlagestil funktionierte bisher nur in wenigen Phasen nicht – beispielsweise während der Erholungsrally nach der ersten Covid-19-Welle ab Mitte März 2020 oder nach der Finanzkrise ab März 2009.

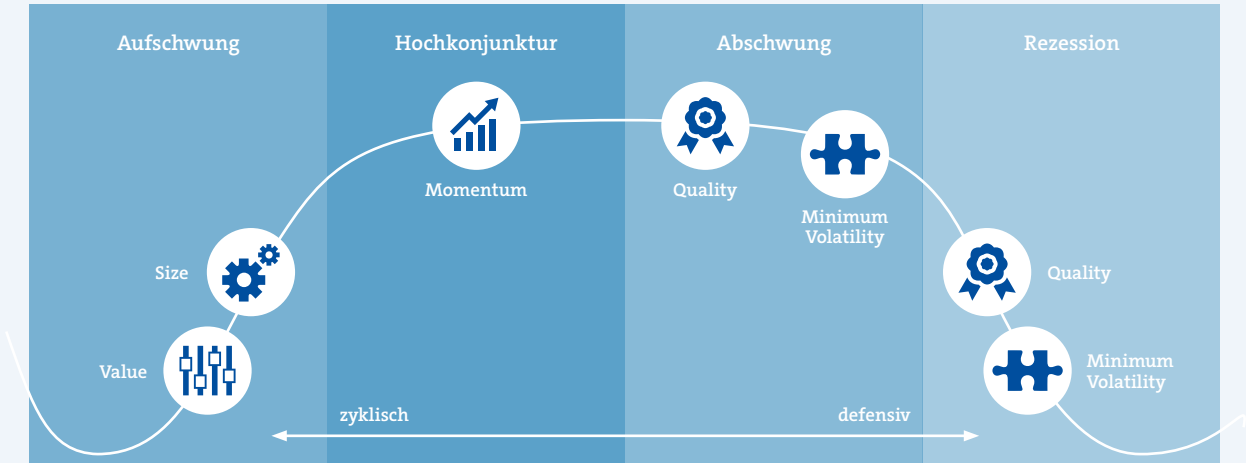
### Wie funktioniert das Modell der Aktienselektion der GKB?

**Walser:** Unser Selektionsmodell ist eine Kombination von Mensch und Maschine. In unserem Anlageuniversum stehen uns rund 1'700 Aktien zur Verfügung – zu viel für ein Portfolio aus rund 50 Aktien. Deshalb setzen wir zunächst ein quantitatives Modell ein: Im ersten Schritt werden Unternehmen mit Wettbewerbsvorteilen gefiltert. Der zweite Filter, Nachhaltigkeit, schliesst unter anderem Unternehmen der Waffen-, Kohle-, Kernkraft- oder Tabakindustrie aus. Die übrigen Unternehmen werden schliesslich in einem Ranking geordnet. Hier beginnt der qualitative Teil unseres Selektionsprozesses: Ein sechsköpfiges Expertenteam sucht anhand des Rankings, aber auch anhand der Stilallokation sowie der verfügbaren Sektoren und Regionen, die idealen Titel für das Portfolio aus. Damit soll eine möglichst ausgewogene Auswahl an Titeln erreicht werden.



## Anlagestile im Wirtschaftszyklus

Die Wertentwicklungen verschiedener Anlagestile divergieren in unterschiedlichen Markt- und Konjunkturphasen. Aus taktischen Überlegungen können einzelne Stile entsprechend über- oder untergewichtet werden. In der Praxis ist das Timing von Faktoren ein äusserst schwieriges Unterfangen.



### Was macht den Erfolg der Aktienselektion der GKB aus?

**Gritti:** Der Erfolg ist auf die konstante Anwendung des bewährten Selektionsmodells in Kombination mit unserer qualitativen Selektion durch langjährige GKB Aktienexperten zurückzuführen.

**Walser:** Es ist stets Ziel unserer Selektion, ein Portfolio zu konstruieren, das in jedem Marktumfeld funktioniert. Dafür wird die Ausprägung der einzelnen Anlagestile je nach Marktsituation leicht angepasst. Der Hauptfokus bleibt aber immer auf qualitativ hochwertigen Aktien mit einem guten Kursmomentum. Die beiden Anlagestile «Quality» und «Momentum» bilden die Basis unserer erfolgreichen Aktienselektion. ■



#### Steckbrief Ivan Walser

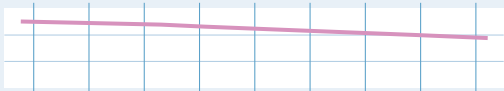
**Funktion:** Senior Asset Manager und Leiter Aktien Anlagen, Graubündner Kantonalbank  
**Jahrgang:** 1980  
**Familie:** Verheiratet, zwei Kinder  
**Ausbildung:** Berufslehre bei der GKB, im Anschluss Betriebsökonomiestudium mit Vertiefung Banking & Finance an der FHGR – ehemals HTW Chur. Weiterführende Ausbildung als Certified International Investment Analyst (CIIA).

# Facts and Figures.

Faktorbasiertes Anlegen ist eine wissenschaftlich hergeleitete Art des Investierens. Die von bestimmten Faktoren abgeleiteten Anlagestile werden gezielt eingesetzt, um für Investorinnen und Investoren Überrenditen gegenüber dem Markt zu erzielen.

Die **5 Anlagestile** **Quality, Value, Momentum, Size** und **Minimum Volatility** gehören zu den bekanntesten Stilen der Neuzeit.


**Value**-Investments haben meist einen eher langen Anlagehorizont; die Titel finden auch in schwachen Börsenphasen Käufer.



So viele Titel umfasst das GKB Anlageuniversum für die globale Einzeltitel-selektion.



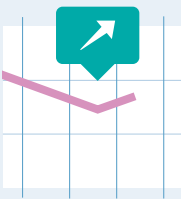
**Size**-Investments bieten Anlegerinnen und Anlegern eine Prämie für die Illiquidität der Titel.




**Minimum Volatility**-Aktien sind vergleichsweise resistent gegenüber Konjunkturschwankungen und Börsenkrisen.




**Momentum**-Aktien haben einen positiven Kurstrend, der oft länger dauert als gedacht.




**Qualitäts**-Aktien verleihen einem Portfolio Robustheit.



Das GKB Mehrfaktorenmodell besteht aus **12 Faktoren**.



Von **1994 bis 2022** erreichten Multi-Faktor-Portfolios ein deutlich besseres Rendite-Risiko-Profil als der Markt.



**6 bis 8 Faktoren** reichen, um Schwankungen der Renditen aller 500 Firmen im S&P 500 zu beschreiben.



Quellen: Bloomberg, «Cash», FAZ, «Finanz und Wirtschaft», GKB

# Kennen Sie Ihren Anlagestil?

«Unser Anlagestil: ›Qualität‹ und ›Momentum‹ – weil diese in Kombination optimal funktionieren.»



Benno Demont

Der Begriff «Stil» ist ausserhalb der Anlagewelt bestens bekannt. Häufig ist ein Stil Ausdruck einer persönlichen Präferenz – beispielsweise dessen, wie Sie sich kleiden oder wie Sie Ihre Wohnung einrichten. Allerdings nehme ich an, dass sich auch Ihr persönlicher Kleidungs- und Einrichtungsstil den Umständen anpasst, etwa einem speziellen Ereignis.

Vielen fällt es vermutlich leicht, ihren Kleidungsstil zu beschreiben. Haben Sie sich aber schon mal gefragt, welches Ihr persönlicher Anlagestil ist? Ich bin mir sicher, dass auch Sie diesen haben, sei es bewusst oder unbewusst. Bevorzugen Sie günstig bewertete Unternehmen, dann suchen Sie «Value»-Aktien. Mögen Sie Aktien mit tiefen Kurschwankungen, dann heisst Ihr Anlagestil «Minimum Volatility». Wenn Sie Aktien am spannendsten finden, welche sich zuletzt besonders gut entwickelt haben, verfolgen Sie den Anlagestil «Momentum».

Für professionelle Anleger geht das stilvolle Anlegen einen Schritt weiter. Es werden bewusst Aktien ausgesucht, die bestimmte erklärende Faktoren gemeinsam haben. Die Wissenschaft hat sich intensiv mit der Identifikation von Anlagestilen und deren Mehrwert auseinandergesetzt. Wir bei der GKB sind überzeugt, dass die Kombination verschiedener Anlagestile mit einer Faktorprämie sowie der Fokus auf die Anlagestile «Qualität» und «Momentum» zu uns passen. ■

# Stilvolle Aktienausswahl.

Autor: Nino Gritti, Portfolio Manager

Die aktive und systematische Aktienselektion ist ein zentraler Aspekt der GKB Anlagephilosophie. Die GKB ist der Überzeugung, dass sich – neben dem Abschöpfen der Markttrendite – aktives Management zur Generierung einer zusätzlichen Rendite auszahlt.

Grundlage für die erfolgreiche Auswahl von Aktien bildet das im Jahr 2011 entwickelte und seither ständig optimierte Mehrfaktorenmodell. Die wissenschaftlich relevanten Erkenntnisse zum faktorbasierten Anlegen werden genutzt und in das eigene Selektionsmodell integriert.

## Anlageuniversum als Ausgangslage

Ausgangspunkt der Aktienselektion bildet der breite Aktienmarkt entwickelter Länder. Hierauf werden drei Filterkriterien angewendet. Ins investierbare Universum gelangen nur Unternehmen mit langfristigen Wettbewerbsvorteilen («Economic Moat»), mit einer guten Kapitalverwendung («Capital Allocation Rating») sowie Unternehmen, welche unseren Nachhaltigkeitskriterien entsprechen. Auf diese Weise kommt ein investierbares Universum von rund 800 Unternehmen zusammen, welche durch die Vorselektion bereits die Faktorprämie «Qualität» erfüllen.

## Vom Universum zum Portfolio

In einem zweiten Schritt kommt für die systematische Portfoliokonstruktion das quantitative Selektionsmodell zum Einsatz. Dieses gibt Aufschluss über die Verfassung der Unternehmen im Universum, insbesondere hinsichtlich der Qualität, der Bewertung, des Kurs- und Gewinnmomentums sowie der Nachhaltigkeit. Zudem werden sogenannte Stimmungsindikatoren wie beispielsweise Analysteneinschätzungen einbezogen und die Unternehmen schliesslich bewertet.

Basierend auf dieser Bewertung findet die definitive Auswahl der Einzeltitel mittels qualitativer und technischer Kriterien statt. An dieser Stelle fliesst die Meinung des sechsköpfigen GKB Expertinnen- und Expertenteams ein, welches durch einen diskretionären Entscheid die finale Zusammensetzung des Portfolios festlegt.

---

## Expertinnen- und Expertenteam aus sechs Anlagespezialisten des GKB Investment Center



**Ivan Walser, CIIA**  
Portfolio Manager



**Nino Gritti**  
Portfolio Manager



**Marcel Zumbühl, CIIA**  
Portfolio Manager



**Roger Mathis, CIIA**  
Portfolio Manager



**Seraina Casanova**  
Risk Controlling

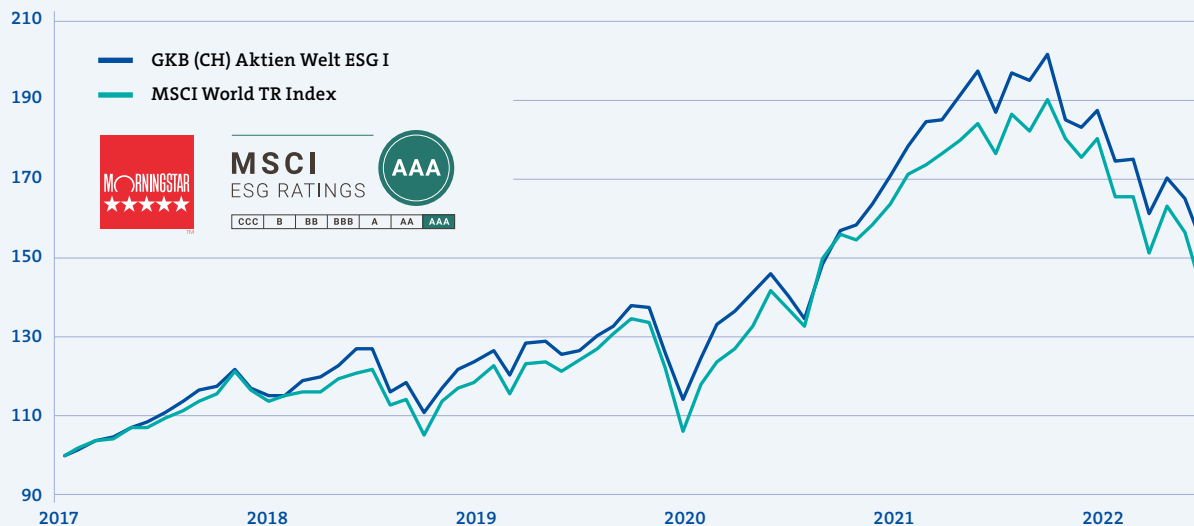


**Andrea Mall, CESGA**  
Analyst/Kommunikation

---

## Aktives Management zahlt sich aus.

GKB Aktien Welt ESG mit erstklassiger Performance\* und AAA ESG Fund Rating



Quelle: Bloomberg Finance L.P. MSCI ESG Research LLC. Daten per 30.09.2022

\*Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für den Erfolg in der Zukunft.

Ziel ist die langfristige Abschöpfung der Faktorprämien. Das Augenmerk gilt der ausgewogenen Auswahl der einzelnen Aktien für ein möglichst diversifiziertes Portfolio.

### Aktives Management – auch in der Überwachung

Die aktive Überwachung des Portfolios – auch «Monitoring» genannt – bildet die letzte Stufe des Anlageprozesses und gleichzeitig bereits die Ausgangslage für die nächste Aktienselektion. So gilt es einerseits, unternehmensspezifische Risiken wie beispielsweise Veränderungen des finanziellen Zustands, Reputationsrisiken oder Nachhaltigkeitsaspekte im Blick zu behalten. Unternehmen, welche unseren Vorgaben nicht mehr entsprechen, werden aus dem Portfolio eliminiert. Andererseits spielen auch Risiken im Portfolio Kontext eine Rolle: Da das Portfolio an einem Vergleichsindex gemessen wird, sind der Tracking Error und das Beta im Risikomanagement zentral. Der Tracking Error gibt Aufschluss darüber, wie stark die Wertentwicklung eines Portfolios von seinem Vergleichsindex abweicht. Das Beta erklärt die Beziehung zwischen der Kursentwicklung des Portfolios und seinem Vergleichsindex.

### Erfolgreiche Aktienselektion am Beispiel des GKB Aktien Welt ESG Fonds

Dank dem Fokus auf das Abschöpfen von Faktorprämien erwirtschaften wir mit dem GKB Aktien Welt ESG Fonds eine Überrendite zum Markt bei gleichzeitig tieferen Kursausschlägen. Mit einem Tracking Error im Bereich von vier bis fünf Prozent notiert das aktive Risiko in einem überschaubaren Bereich. Das Beta variiert je nach Marktumfeld und notiert in Phasen erhöhter Volatilität im unteren Bereich.

Durch die Selektion von Unternehmen mit einer starken Marktpositionierung und einer nachhaltigen Ausrichtung in Bereichen wie Umwelt, Soziales und Unternehmensführung erhalten wir ein Portfolio, welches in schwächeren Marktphasen weniger Wert verliert als der Gesamtmarkt. Durch den zusätzlichen Fokus auf Aktien mit Kursmomentum profitiert der Fonds zudem in starken Marktphasen und erreicht über die lange Frist eine Überrendite zum Gesamtmarkt (Überrendite von 1.1 Prozent über 3 Jahre und 6.6 Prozent über 5 Jahre, GKB Aktien Welt ESG Fonds, I-Tranche, nach Kosten) und wird von Morningstar mit einem 5-Sterne-Rating bewertet. Mit einem AAA hält der Fonds zudem das höchstmögliche MSCI-ESG-Rating. ■

# Der Mehrwert von Nachhaltigkeit in der Aktienselektion.

Autor: David Gartmann, Leiter Business Development & Responsible Investment Officer

Bei nachhaltigen Geldanlagen werden neben ökonomischen Eigenschaften auch nichtfinanzielle ESG-Kriterien für die Beurteilung von Investments berücksichtigt. ESG steht für «Environment», «Social» und «Governance» – also Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Diese Kombination führt zu einem gesamtheitlichen Bild der wirtschaftlichen Zusammenhänge und der zukünftigen Chancen und Risiken der bewerteten Unternehmen.

Umwelt, Soziales und Unternehmensführung sind drei wichtige Themenfelder für die Bewertung der Nachhaltigkeit eines Unternehmens oder eines Staates. Ursprünglich sind die Begriffe abgeleitet von der sogenannten «Tripple Bottom Line», die auch unter den drei P «People», «Planet» und «Profit» bekannt ist. Nach diesem Konzept sollen sich Unternehmen auf alle drei Dimensionen konzentrieren, nicht nur auf den Profit.

Die Idee hinter ESG ist einfach: Unternehmen werden mit grösserer Wahrscheinlichkeit erfolgreich sein, wenn sie neben den Eigentümern auch für die Mitarbeitenden, die Kunden, die Gesellschaft und die Umwelt einen Mehrwert erwirtschaften. Die ESG-Analyse konzentriert sich also darauf, welchen Einfluss Unternehmen auf die Umwelt und die Gesellschaft haben.

## Geschäftsmodelle im Wandel

Unserer Ansicht nach eröffnen Aspekte der sozialen und unternehmerischen Verantwortung sowie Umweltverträglichkeit vielfältige Chancen für das Anlagegeschäft. Wie bei finanziellen Bonitätskennzahlen führt ein besseres ESG-Profil zu tieferen Kapitalkosten. Zufriedene Mitarbeitende können durch eine geringere Fluktuation die Kosten senken und für eine höhere Produktivität und Innovationskraft sorgen. Eine effiziente Nutzung von Ressourcen führt langfristig zu tieferen Kosten und damit ebenfalls zu höheren Erträgen. Insgesamt verfügen Unternehmen mit einem guten ESG-Profil über einen Wettbewerbsvorteil.

In einem Wettbewerb mit einem Fokus auf Nachhaltigkeit verändern sich Geschäftsmodelle. Die Berücksichtigung

## Es gehören nicht nur ESG-Leader ins Portfolio.

Soll man nur in Unternehmen investieren, die im Hinblick auf ESG bereits nahezu alle Kriterien erfüllen, oder besser auf Unternehmen mit noch schwachen ESG-Profilen setzen? Nach Meinung der GKB sollte man das eine tun und das andere nicht lassen. Denn einerseits tragen Investitionen in Unternehmen, die Lösungen zur Bekämpfung des Klimawandels und seiner Auswirkungen finden, zu einer nachhaltigeren Gesellschaft bei. Andererseits kann das Verhalten von Unternehmen, die noch nicht zu den ESG-Leadern gehören, durch die Initiierung von Engagement-Dialogen unter gleichzeitiger Verbesserung ihrer Geschäftsaktivitäten verändert werden.



tigung künftiger Trends ist von einer entscheidenden Bedeutung und sollte selbstverständlich auch strukturelle Veränderungen und den Klimawandel einschliessen. Denn diese Faktoren haben erhebliche Auswirkungen auf die künftige Rentabilität sowie den Fortbestand eines Unternehmens.

### Nachhaltigkeit mithilfe einer «Bottom-up»-Aktien Selektion

Nachhaltigkeitskriterien lassen sich auf unterschiedlichste Weise in Anlageentscheide einbeziehen. Eine von der GKB angewandte Variante ist die ESG-Integration. Der Begriff «Integration» bezieht sich auf die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen in der Finanzanalyse. Durch das Knüpfen der Investitionsentscheidungen an Nachhaltigkeitskriterien wurden 2020 die Selektionsmodelle der GKB durch ESG-Kriterien erweitert.

Auf der Aktienseite erfolgt die Auswahl «bottom-up»: Zuerst werden einzelne Unternehmen analysiert, bevor ganze Branchen oder Regionen betrachtet werden. Die Grundlage für die Selektion bildet ein eigens entwickeltes Mehrfaktorenmodell, bestehend aus zwölf Faktoren. Die wichtigsten Einflussgrössen des Modells sind Qualität, Momentum, Bewertung und das ESG-Rating eines Unternehmens.

Zusätzlich werden Klimazahlen wie beispielsweise der CO<sub>2</sub>-Fussabdruck, die CO<sub>2</sub>-Emissionsintensität und die «Net-Zero»-Pläne in die qualitative Beurteilung von Aktien miteinbezogen.

Unsere Analyse wissenschaftlicher Studien zum Thema ESG hat ergeben, dass Unternehmen, die nach Nachhaltigkeitsgrundsätzen geführt werden, in der Regel eine bessere und stabilere Finanzkraft aufweisen. Das sollte auch Anlegerinnen und Anleger interessieren, insbesondere weil das Potenzial höherer risikoangepasster Renditen bei Aktien und Anleihen von Unternehmen, die in Sachen Nachhaltigkeit führend sind, im Allgemeinen grösser ist. ■

# Zins- und Konjunktursorgen dominieren die Finanzmärkte.

Autor: Daniel Lüchinger, Leiter Investment Solutions

Wichtige Wirtschaftsindikatoren haben sich in den vergangenen Wochen nochmals eingetrübt. Dies erhöht die Rezessionsorgen – besonders in Europa. Das Wachstum in China bleibt trotz staatlicher Stimuli schwach. Die Notenbanken halten an ihrem restriktiven Kurs fest und werden die Zinsen weiter erhöhen.

Die Finanzmärkte befinden sich aktuell im Spannungsfeld zwischen Gut und Böse. Auf der einen Seite führen die nach wie vor hohe Inflation und damit zusammenhängend eine weiterhin äusserst restriktive Geldpolitik sowie Rezessionsorgen zu einer Eintrübung des aktuellen Bildes. Anfangs stützte die Hoffnung auf ein rasches Ende der Straffungszyklen die Erholung an den Aktienmärkten – mittlerweile ist jedoch klar, dass die Zinserhöhungen fortgesetzt werden. Sowohl die US-Notenbank Fed als auch die Europäische Zentralbank (EZB) bekräftigten zuletzt ihr Ziel der Inflationsbekämpfung. Weitere aggressive Zinserhöhungen sind zu erwarten, die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen bleiben damit angespannt.

## Schwache Konjunkturdaten aus Europa und China

Wichtige Wirtschaftsindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex oder die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage durch die Konsumentinnen und Konsumenten haben sich in den vergangenen Wochen nochmals verdüstert – insbesondere in Europa. Die Inflation wird aufgrund explodierender Gas- und Strompreise in den kommenden Monaten weiter ansteigen. Für den Grossteil Europas zeichnet sich ein Abrutschen in eine Rezession ab.

Die wirtschaftliche Entwicklung in China verläuft ebenfalls enttäuschend. Die Risiken sind erhöht, zumal sich die Erholung von den Lockdowns immer schwieriger gestaltet, da der Rückenwind durch die

## Prognoseübersicht

Makroökonomische Indikatoren	Schweiz		USA		Eurozone	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Wachstum Bruttoinlandsprodukt (BIP)	4.2	1.8	5.7	1.9	5.2	2.8
Staatshaushalt in % des BIP	-1.9	-1.0	-12.1	-3.3	-5.1	-4.5
Staatsverschuldung in % des BIP	42.2	41.0	99.6	96.6	95.7	93.0
Inflation	0.6	2.8	4.7	7.8	2.6	8.3
Arbeitslosenrate	3.0	2.5	5.4	3.7	7.7	6.9

Zinsen und Währungen	CHF		USD		EUR	
	30.09.2022	Q4 2022	30.09.2022	Q4 2022	30.09.2022	Q4 2022
Leitzinsen in %	0.50	1.00	3.13	4.38	0.75	2.00
Rendite Staatsanleihen 10Y	1.18	1.25	3.80	3.75	2.11	2.00
Wechselkurse .../CHF	-	-	0.99	1.00	0.97	0.95

Quelle: Capital Economics



Exporte fehlt. Der «PMI Manufacturing» fiel zuletzt unter die kritische Marke von 50 Punkten. Auch die zuletzt publizierten Handelsdaten signalisieren eine deutliche Wachstumsabschwächung.

### US-Wirtschaft hält sich stabil

Auf der anderen Seite hält sich die US-Wirtschaft stabil. Der Arbeitsmarkt ist auf dem Weg zurück zu einem gesunden Gleichgewicht – auch wenn er noch weit und beschwerlich ist. Auch die US-Konsumentenstimmung verbesserte sich zuletzt. Ein «Soft Landing» scheint möglich zu sein. Mit Blick auf die Lieferengpässe zeigt sich ebenfalls eine gewisse Entspannung. Der Kosten- und Preisdruck lässt gemäss Umfragen etwas nach. Die Ausnahme bildet allerdings Europa: Der ungebremste Anstieg der Erdgas- und Elektrizitätspreise wird auch in den nächsten Monaten für einen weiteren Inflationsschub sorgen. ■

### GKB Einschätzung auf einen Blick

- ✓ Konjunktur- und Zinssorgen dominieren das Geschehen an den Finanzmärkten.
- ✓ Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft nehmen zu – vorlaufende Konjunkturdaten signalisieren Rezession für einige Regionen.
- ✓ In Europa belastet die Energiekrise weiterhin die Wirtschaft, eine Rezession ist unausweichlich.
- ✓ Die US-Konjunktur entwickelt sich weiterhin stabil und auch bei Lieferengpässen ist eine Entspannung der Situation sichtbar.
- ✓ Die Inflation bleibt auf hohem Niveau. Daher werden die Zentralbanken weiterhin ihren restriktiven Pfad verfolgen.
- ✓ Das Anlageumfeld bleibt herausfordernd – es besteht eine hohe Korrelation zwischen Aktien und Obligationen.
- ✓ Das aktuelle Umfeld bietet Chancen für eine aktive Positionierung im Rahmen einer langfristigen, diversifizierten Anlagestrategie.



Finanzmärkte besser verstehen. Wöchentlich News, spannende Analysen und Hintergrundberichte sowie Wissenswertes aus der Welt des Anlegens.

[gkb.ch/investieren](https://gkb.ch/investieren)



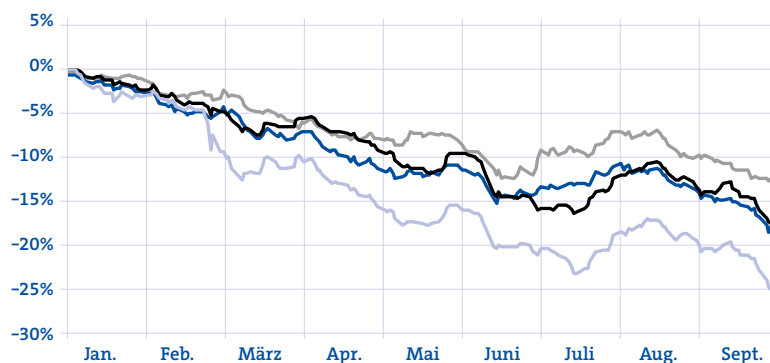
## Erneute kräftige Zinsanstiege belasten Obligationenmärkte

Die Inflationsraten in der Eurozone und der Schweiz sind historisch hoch. Die Notenbanken bekämpfen diese mit kräftigen Zinserhöhungen («Frontloading»). Wir erwarten weiterhin steigende Zinsen und eine Abflachung der Zinsstrukturkurve. In den USA ist die Zinsstrukturkurve über diverse Laufzeiten invers. Aus unserer Sicht ist das Aufwärtspotenzial von langen Zinsen begrenzt.

Die Kreditaufschläge von Unternehmensanleihen haben sich ausgeweitet und divergieren in der Eurozone und den USA. Die Ausfallraten sind sehr tief und die Bilanzen der Unternehmen stark. Eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums wird weiterhin für Unsicherheiten sorgen. Abnehmendes Wirtschaftswachstum, hohe Inflationsraten und eine sinkende Nachfrage aus entwickelten Volkswirtschaften sorgen auch bei Schwellenländeranleihen für Gegenwind. Die Volatilität dürfte kurzfristig erhöht bleiben.

### Rendite Obligationenmärkte seit Jahresbeginn

- CHF-Anleihen (AAA-BBB)
- Unternehmensanleihen (hdg CHF)
- Hochzinsanleihen (hdg CHF)
- Schwellenländeranleihen (hdg CHF)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

## Unsicherheiten prägen Aktienmärkte

Die Stimmung an den Aktienmärkten bleibt angeschlagen, die Zins- und Inflations Sorgen bestimmen das Geschehen weiterhin. Zwar zeigt sich die Margenentwicklung der Unternehmen stabil, jedoch bei abnehmender Gewinndynamik. Insgesamt bestehen mehr Abwärtsrisiken als Aufwärtssignale und eine nachhaltige Erholung ist aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten wenig wahrscheinlich.

Aus Sektorensicht haben sich in vergangenen rezessiven Phasen Titel von Gesundheits- und IT-Unternehmen, welche über eine hohe Qualität verfügen und eine eher geringe Konjunkturabhängigkeit aufweisen, tendenziell besser gehalten. Ebenfalls entwickelten sich in der Vergangenheit US-Aktien in einem solchen Umfeld besser als der Gesamtmarkt. Wir favorisieren Qualitätstitel – im Vergleich zum Anfang des Jahres weisen diese aktuell günstigere Bewertungen auf.

### Rendite Aktienmärkte seit Jahresbeginn

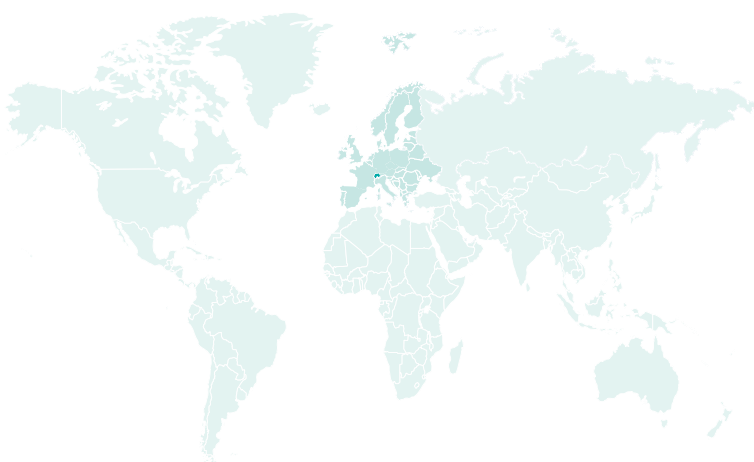
- Schweiz (SPI)
- USA (S&P 500)
- Europa (Euro Stoxx 50)
- Schwellenländer (MSCI EM)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

# Echter Mehrwert.

Wie können Anlegerinnen und Anleger von den Erkenntnissen rund um Anlagestile profitieren? Das Mehrfaktorenmodell mit Fokus auf bewährte Anlagestile bildet die Basis für diverse Anlagelösungen der GKB. So ermöglichen wir es Anlegerinnen und Anlegern, mit einer Investition von unserer Aktienselektion zu profitieren, und schaffen für sie einen echten Mehrwert.



## Mehrwert auf den Punkt gebracht:

- ✓ Investition in Qualitätsunternehmen mit nachhaltigem Geschäftsmodell
- ✓ Überdurchschnittliche Performance durch Partizipation an langfristigen Faktorprämien
- ✓ Aktives Management und systematische Umsetzung
- ✓ Laufendes Risikomanagement
- ✓ Robustes Anlageportfolio als Resultat

Weitere Informationen unter:  
[gkb.ch/anlagefonds](https://gkb.ch/anlagefonds)



## Schweiz

Anlagelösung	Währung	ESG-Fondsrating	Volumen in Mio. CHF	Lancierung
GKB (CH) Aktien Schweiz ESG	CHF	AAA	593	10.06.2016
GKB Swiss Selects ESG	CHF	AA	27	28.06.2021
GKB Swiss Small Caps ESG	CHF	AA	9	10.05.2021

## Europa

Anlagelösung	Währung	ESG-Fondsrating	Volumen in Mio. CHF	Lancierung
GKB (LU) Aktien Europa ESG	EUR	AAA	59	16.09.2021

## Welt

Anlagelösung	Währung	ESG-Fondsrating	Volumen in Mio. CHF	Lancierung
GKB (CH) Aktien Welt ESG	USD	AAA	401	06.04.2017
GKB (LU) Aktien Welt ESG	USD	AAA	38	07.06.2022
GKB Global Dividend Selects ESG	CHF	AAA	5	26.05.2021
GKB (CH) Strategiefonds Einkommen ESG A	CHF	AA	188	21.08.2018
GKB (CH) Strategiefonds Ausgewogen ESG A	CHF	AA	213	21.08.2018
GKB (CH) Strategiefonds Wachstum ESG A	CHF	AA	8	30.11.2021
GKB (CH) Strategiefonds Kapitalgewinn ESG A	CHF	AAA	96	25.11.2019
GKB (CH) Vorsorgefonds 25 ESG V	CHF	AA	65	24.11.2017
GKB (CH) Vorsorgefonds 45 ESG V	CHF	AA	223	26.11.2018

Daten per 30.09.2022

# Eins und eins ist mehr als zwei.

Interview: Daniel Daester und Thomas Müller

Seit Anfang 2022 ist die GKB mit rund 30 Prozent an Twelve Capital beteiligt. Der Investmentmanager ist spezialisiert auf Anlagen im Versicherungsbereich. Dazu zählen auch die sogenannten Cat Bonds oder Katastrophenanleihen. Über diese Anlageklasse und die Strategie der neuen Partnerschaft reden Martina Müller-Kamp und Urs Ramseier, Executive Chairman der Twelve Capital Holding AG, im Interview.



## Martina, investierst du in Cat Bonds?

**Martina Müller-Kamp:** Ja, ich investiere in Cat Bonds.

## Urs, hast du einen Partizipationsschein der GKB?

**Urs Ramseier:** Nein, einen GKB PS habe ich nicht im Depot.

**Müller-Kamp:** Aber bald?

**Ramseier:** [Lacht] Vielleicht, ich schaue mir dieses Wertpapier auf jeden Fall genauer an.

## Was unterscheidet die Cat Bonds von anderen Anlagen im Versicherungsbereich?

**Ramseier:** Cat Bonds verhalten sich fundamental anders als die traditionellen Anlageklassen wie Aktien oder Obligationen. Weil das Risiko, welches dieser Anleihe zugrunde liegt, ein bestimmtes Naturereignis ist. Das heisst, Cat Bonds sind praktisch unabhängig von wirtschaftlichen Fundamentaldaten. Damit sorgen die Cat Bonds für Diversifikation im Portfolio.

## Was passiert, wenn das Risiko, also das Naturereignis, eintritt?

**Ramseier:** Etwas vereinfacht gesagt, verliert die betroffene Anleihe je nach Grösse des Ereignisses oder der

Schadenssumme an Wert. Wie sich ein Cat Bond bei Eintreten eines Naturereignisses verhält, ist im jeweiligen Prospekt klar definiert. Zudem diversifizieren wir die Cat Bonds in Fonds, damit das Risikoprofil überschaubar bleibt.

## Sind Cat Bonds für Privatanleger überhaupt geeignet?

**Ramseier:** Grundsätzlich eher nicht. Das Risikoprofil ist komplex, und deshalb fokussieren wir klar auf institutionelle Investoren. Das ist meist auch vom Regulator so gewollt. Gemischte Portfolios allerdings, bei denen wir Cat Bonds mit Obligationen und Aktien mischen, sind sehr gut geeignet für private Anleger.

## Der Klimawandel äussert sich in extremen Wetterbedingungen. Was heisst das für die Versicherungen und für Twelve Capital als Investmentmanager in diesem Bereich?

**Ramseier:** Durch den Klimawandel und die Häufung von Naturereignissen steigen im Moment die Prämien stark an. Auch das Sicherheitsbedürfnis der Menschen steigt und damit die Nachfrage nach Versicherungsschutz. Dieser Anstieg erfolgt nicht linear, sondern exponentiell, weil plötzlich nicht mehr nur einzelne Dörfer oder Städte, sondern ganze Regionen, bis hin zu Landesteilen, dem Klimawandel ausgesetzt sind. Durch Überschwemmungen, Stürme und Dürren sind nun Millionen Menschen gegenüber extremen Wetterereignissen exponiert.

## Neben den extremen Wetterereignissen hat man auch das Gefühl, dass sich das Wirtschaftsumfeld innerhalb eines Jahres komplett verändert hat. Trägt dieser Eindruck?

**Müller-Kamp:** Nein, dieser Eindruck trägt nicht. Die Rahmenbedingungen haben sich im letzten halben Jahr fundamental geändert. Man wusste bis anhin: In der



Urs Ramseier und Martina Müller-Kamp im Gespräch.

Krise helfen die Notenbanken mit ihrer expansiven Geldpolitik und stützen die Wirtschaft und die Aktienmärkte. Das ist jetzt vorbei, die Inflation steigt und die Nationalbanken müssen von ihrem expansiven geldpolitischen Kurs wegkommen, weil sie primär der Preisstabilität verpflichtet sind. Das bedeutet, die Kapitalmärkte werden volatiler.

#### Was heisst das konkret für mich als Anlagekunden?

**Müller-Kamp:** Falsch wäre, wenn man jetzt aus Angst verkaufen würde. Wenn man eine strategische Allokation der Wertpapiere in seinem Portfolio hat, sollte man daran festhalten.

#### Twelve Capital ist auf eine Nische fokussiert, die GKB ist eine Universalbank. Wie passt das zusammen?

**Müller-Kamp:** Wir haben grundsätzlich zwei Wege, wie wir im Anlagegeschäft wachsen können. Wir können organisch wachsen, also die eigene Fondspalette und die verwalteten Vermögen vergrössern. Dieses Wachstum passiert in traditionellen Anlageklassen, weil wir darin eine hohe Kompetenz haben. Oder wir können anorganisch wachsen durch Beteiligungen. Wenn wir im Anlagegeschäft Wachstum durch Beteiligung anstreben, dann ist es sinnvoll, wenn wir das nicht in den gleichen Anlageklassen tun, in denen wir selbst schon eine hohe Expertise haben. Mit Twelve Capital haben wir genau das getan: Wir haben uns an einem hervorragenden Unternehmen mit Fachexpertise in einer Nische beteiligt – das ergibt strategisch Sinn.

#### Und was ist das konkrete Ziel?

**Müller-Kamp:** Das Ziel können wir immer auf den Nenner «diversifiziertes Wachstum» bringen; nicht nur bei den Anlageklassen und der Ertragsdiversifikation, sondern auch bei den Kundengruppen. Das Kundensegment von Twelve Capital deckt sich, wenn überhaupt, nur

geringfügig mit dem Kundensegment unseres Stammhauses. Aber wir haben natürlich Kundinnen und Kunden, die ins Angebotssegment von Twelve Capital passen. Somit können wir den Share of Wallet bei unserer Kundschaft erhöhen, weil wir ihr ein deutlich breiteres Angebot machen können, als wir es aus dem Stammhaus heraus unterbreiten könnten.

#### Das wären Insurance Linked Securities oder eben Cat Bonds, eine Anlageklasse mit ganz speziellem Risikoprofil. Wie überwacht ihr dieses Risiko?

**Ramseier:** Wir betreiben dazu eine eigene Research-Abteilung und modellieren Naturkatastrophen, um das Risiko abschätzen zu können. Das ist ein Bereich, in dem wir auch Know-how zur GKB transferieren können.

**Müller-Kamp:** Als Bank in einem Bergkanton sind wir zusammen mit unserer Kundschaft sehr nah dran an den Auswirkungen des Klimawandels – wir sind exponierter als andere Regionen. Deshalb sind Technologien zur Risikomodellierung von Naturgefahren für uns ebenfalls wichtig, zum Beispiel zur Risikoabschätzung im Kreditgeschäft.

#### Neben diesem Mehrwert: Warum hat sich Twelve Capital für die GKB entschieden?

**Ramseier:** Für uns ist Stabilität im Aktionariat zentral. Dies spielt bei der Akquisition unserer Kundinnen und Kunden eine wichtige Rolle. Zum Beispiel im Bereich «Private Debt» haben wir Anlageklassen mit langfristigen Anlagehorizont. Deshalb will die Kundschaft wissen, ob es die Firma in zehn Jahren, wenn die Transaktionen auslaufen, noch gibt. Und diese langfristige Orientierung und Stabilität bringt die GKB mit. Zudem sind wir in einer Win-win-Situation. Wir glauben beide, dass bei dieser Partnerschaft eins und eins mehr als zwei ergibt. ■



Bisherige  
Ausgaben



Das GKB HORIZONTE gibt es auch online.  
[gkb.ch/horizonte](https://gkb.ch/horizonte)

Newsletter abonnieren: [gkb.ch/newsletter](https://gkb.ch/newsletter)

Diese Publikation wurde von der Graubündner Kantonalbank aufgrund von öffentlich zugänglichen Informationen, intern erarbeiteten Daten sowie anderen unseres Erachtens verlässlichen Daten erstellt. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität kann dennoch keine Gewähr übernommen werden. Anlegerinnen und Anlegern muss bewusst sein, dass die abgegebenen Informationen und Empfehlungen der Graubündner Kantonalbank sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Graubündner Kantonalbank lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Diese Publikation darf nicht ohne Zustimmung der Graubündner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden, insbesondere nicht direkt oder indirekt an Bürger und Bürgerinnen oder Einwohnerinnen und Einwohner von Kanada, den Vereinigten Staaten, Grossbritannien oder anderen Ländern, in denen der Vertrieb durch das Gesetz eingeschränkt ist. Wer diese Publikation erhält, sollte sich dieser Einschränkung bewusst sein und sich daran halten. Die Publikation ist ausschliesslich für Informations- und Werbezwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, irgendeine Währung oder ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Wir möchten ausdrücklich darauf hinweisen, dass diese Publikation eine anlegergerechte Beratung nicht ersetzen kann. Allfällige Prospekte/wesentliche Anlegerinformationen (z.B. Basisinformationsblatt) erhalten Sie kostenlos von Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater. Wir bitten Sie deshalb, bei einem zu treffenden Entscheid Kontakt mit Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater aufzunehmen.

© 2022 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt, (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden, und (3) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

## Haben Sie Fragen zu den Dienstleistungen und Angeboten der GKB?

Wir sind gerne für Sie da: +41 81 256 96 01,  
info@gkb.ch, gkb.ch



### Herausgeberin



Postfach, 7001 Chur  
Telefon +41 81 256 96 01  
info@gkb.ch, gkb.ch/investieren  
  

### Redaktion

Graubündner Kantonalbank  
IRF Reputation AG

### Konzept

Graubündner Kantonalbank

### Gestaltung und Realisation

Stilecht, Andreas Panzer  
IRF Reputation AG

### Druck

Graubündner Kantonalbank

### Bilder

Patrick Julier  
Nicola Pitaro  
Graubündner Kantonalbank  
Adobe Stock

### Sprachen

Deutsch, Italienisch

### Redaktionsschluss

30.09.2022

Erscheint vierteljährlich



**Unsere Beratung ist genauso nachhaltig wie Ihre Anlage.**

**Für die beste  
Zukunft aller Zeiten.**

[gkb.ch/anlageberatung](https://gkb.ch/anlageberatung)



**Graubündner  
Kantonalbank**