

# HORIZONTE

SOMMER 2021

GKB Blickpunkt  
**Aus Fehlern lernen.**

GKB Anlagelösungen  
**Emotionen sind ein schlechter Ratgeber.**

Gerhard Fehr  
CEO FehrAdvice & Partners und Verhaltensökonom

**«Vertrauen als Kern  
der Finanzbranche.»**

**«An der Börse gewinnen  
eher die Demütigen, die die  
Grenzen ihrer Kompetenzen  
realistisch einschätzen.»**



Georg Christoph Lichtenberg (1742 – 1799) sagte einmal: «Der Mensch ist verloren, der sich früh für ein Genie hält.» Heute schmunzeln wir über dieses Zitat. Alle kennen doch die Untersuchung, in der bei der Frage «Gehören Sie zur besseren Hälfte der Autofahrer?» stets eine Mehrheit mit Ja antwortet. Dahinter steckt der sogenannte Dunning-Kruger-Effekt, benannt nach einer Publikation von David Dunning und Justin Kruger aus dem Jahr 1999. Die Psychologen führten mit Studentinnen und Studenten mehrere Tests in verschiedenen Disziplinen durch. Nach jedem Test sollten die Teilnehmenden beurteilen, wie sie im Vergleich zu den anderen abschnitten. Das erstaunliche Ergebnis: Fast alle Testpersonen hielten sich für besser als 60 bis 70 Prozent der anderen – egal, bei welcher Frage.

Auch an der Börse überschätzen wir unsere Fähigkeiten masslos. Anlegerinnen und Anleger versuchen, mit der gezielten Auswahl von Aktien und anderen Wertpapieren den Markt zu schlagen, und vernachlässigen dabei die Grundregeln der Diversifikation. Andere Finanzmarktteilnehmende setzen bevorzugt auf Aktien von Unternehmen, die sie gut zu kennen glauben. Oder Anlegerinnen und Anleger versuchen, durch «Market Timing» ihre Rendite mittels Ein- und Ausstiegen zum richtigen Zeitpunkt zu verbessern.

In der Praxis schlagen all diese Strategien oftmals fehl, wie wissenschaftliche Studien gezeigt haben. Spannend ist: Werden die Probandinnen und Probanden mit ihrer eigenen Selbstüberschätzung konfrontiert, so korrigieren sie ihre Wahrnehmung nicht. An der Börse gewinnen aber eher die Demütigen, die die Grenzen ihrer Kompetenzen realistisch einschätzen. Frei nach Sokrates: «Ich weiss, dass ich nichts weiss.»

*Martina Müller-Kamp*

#### **Martina Müller-Kamp**

Leiterin Geschäftseinheit Marktleistungen  
Mitglied der Geschäftsleitung



6

## «Pfad des langfristigen, nachhaltigen und vernünftigen Anlegens verfolgen.»

Warum werden Anlegerinnen und Anleger risikofreudiger, wenn die Märkte steigen? Und welchen Einfluss haben Smartphones auf Anlageentscheidungen? Gerhard Fehr, CEO FehrAdvice & Partners und Verhaltensökonom, im Interview.

## Sich gegen Verhaltensfehler wappnen.

Entscheiden werden nicht immer rational gefällt. Sie entstehen aus Emotionen und Überzeugungen und begleiten unser Handeln. Für den optimalen Anlageentscheid ist relevant, sich über Verhaltensfehler bewusst zu werden. Erst dadurch können bessere Anlageresultate erzielt werden.

11



18

## Strategie 2025.

Mit ihrer im vergangenen Jahr überarbeiteten Strategie will die GKB weiterhin gemeinsam mit ihren Kundinnen und Kunden wachsen. Wir stellen die fünf Kernbereiche des neuen Leitbilds im Detail vor.

- Im Fokus

**6 «Vernünftige Entscheidungen machen glücklicher.»**
- GKB Blickpunkt

**11 Aus Fehlern lernen.**
- GKB Anlagephilosophie

**12 Entscheidende Faktoren für erfolgreiches Anlegen.**
- GKB Anlagepolitik

**14 Wachstumshoffnungen, Inflationsängste und Notenbanksorgen.**
- GKB Anlagelösungen

**17 Emotionen sind ein schlechter Ratgeber.**
- Ihre GKB

**18 Zeichen setzen – für unsere Kundinnen und Kunden.**
- GKB Porträt

**20 Die GKB auf einen Blick.**
- Wissenswertes

**21 Wussten Sie, ...**

# «Vernünftige Entscheidungen machen glücklicher.»

Interview: Oliver Seifried Fotos: Ethan Oelman

Gefühle und Unterbewusstsein beeinflussen Anlageentscheidungen und führen häufig zu Fehleinschätzungen an der Börse. Ein Interview mit Gerhard Fehr, CEO von FehrAdvice & Partners und Verhaltensökonom, über Emotionen bei der Geldanlage und darüber, wie Anlegerinnen und Anleger mit dem Einsatz von Erkenntnissen aus der Verhaltensökonomie zu einer besseren Anlageperformance gelangen können.



## Herr Fehr, womit beschäftigt sich die Verhaltensökonomie?

Die Verhaltensökonomie untersucht systematisch menschliches Verhalten. Durch Erkenntnisgewinn entwickelt sie bessere Erklärungen und steigert die Vorhersagekraft von Verhaltensweisen, beispielsweise für die Politik, die Wirtschaft und den Finanzsektor. Für Anlegerinnen und Anleger sind diese Erkenntnisse relevant, weil sie mithilfe der Verhaltensökonomie die Möglichkeit haben, ihre Anlagestrategie für eine möglichst hohe Rendite zu adjustieren.

## Welche verhaltensökonomischen Trends beobachten Sie derzeit?

Ein grosser Trend ist menschliches Verhalten jenseits von Geboten und Verboten. Das sehen wir gerade in der Coronakrise, denn ein Gebot oder Verbot heisst nicht, dass man sich daran hält. Verhaltensweisen wie Eigenverantwortung, die wir in der Coronakrise bräuchten, um die Pandemie schneller zu überwinden, fehlen teilweise. Manche Menschen maximieren ihren eigenen Nutzen kurzfristig, indem sie Freunde treffen oder ausgehen. Das ist Eigennutz, aber keine Eigenverantwortung.



«Wir sollten nicht risikofreudiger sein, wenn die Märkte steigen. Dennoch werden wir es.»

Gerhard Fehr, Verhaltensökonom

### **Hat der Homo oeconomicus, also der vernünftige Mensch, somit ausgedient?**

Mitnichten! Unsere gesamte Welt ist darauf aufgebaut, dass wir uns weiterentwickeln, weil wir in der Lage sind, vernünftige Entscheidungen zu treffen. Wir sehen auch, dass Menschen, die vermehrt und systematisch vernünftige Entscheidungen treffen, glücklicher und vermögender sind und bessere Jobs haben. Der Homo oeconomicus war in der wissenschaftlichen Entwicklung ein Zwischenschritt. Dessen Annahmen halfen, zahlreiche Erkenntnisse zu gewinnen und darauf basierend Institutionen zu errichten, die wir heute nicht hinterfragen. Letztlich war es aber auch nur ein Modell.

### **Ein zentraler Begriff aus der Verhaltensökonomie ist Nudging, auf Deutsch Stupsen. Was hat es damit auf sich?**

Beim Nudging bleibt jemandes Entscheidungsfreiheit erhalten, während gewisse seiner Grundeinstellungen ohne den Einsatz von Regeln oder Vorschriften beeinflusst werden. Wenn wir Menschen die Wahl haben, entscheiden wir uns meist für die Standardoption. Unternehmen etwa verändern die Standardoption in ihrem Sinn und «stupsen» ihre Kundinnen und Kunden

so zum gewünschten Verhalten. Auch in der Finanzindustrie kann menschliches Verhalten verändert werden. Ein guter Anlageberater macht das, indem er seiner Kundin oder seinem Kunden einen Stups gibt, eine bestimmte und erwünschte Handlung auszuführen.

### **Ist das nicht eine Art von Manipulation?**

Nein. Eine Methode an sich kann nie ethisch oder unethisch sein. Es sind immer die Menschen dahinter, die sich ethisch oder unethisch verhalten. So kann Nudging positiv für Kundinnen und Kunden, aber auch negativ für den Eigennutz eingesetzt werden. Doch der Kern der Finanzbranche liegt im Vertrauen zwischen Kundinnen und Kunden und ihrer Bank. Ein Stups in die richtige Richtung bereichert diese Beziehung langfristig und verbessert dazu noch die Ertragsgrundlage.

### **Was können Anlegerinnen und Anleger vom Nudging-Prinzip lernen?**

Menschen sind sich nicht bewusst, dass sie eine Verlustaversion haben. Sie sehen eher das Chancen- als das Verlustpotenzial. Anlegerinnen und Anleger sollten sich daher stets fragen, wie hoch die maximal möglichen

Verluste ausfallen können. Dadurch treffen sie die für sich besseren Entscheidungen, weil sie sich nicht nur auf das Positive, die Rendite, fokussieren. Anlegen ist auch mit Emotionen verbunden, die per se nichts Schlechtes sind. Sie sind wie ein Frühwarnsystem, das uns zeigt, was wir tun sollen und was nicht. Ein Verhaltenselement schadet uns aber meist: Impulsivität. Und impulsiv sind wir oft, wenn wir emotional sind.

### Wie kann die Impulskontrolle gelingen?

Der Mensch alleine kann seine Impulsivität nicht vollständig kontrollieren, aber er kann impulsive Entscheidungen aktiv vermeiden. Es muss eine Synchronisation geben zwischen dem, was für die Anlegerin und den Anleger emotional und punkto Risiko verkraftbar

ist, und dem, was sie oder er anlegt. Das Wichtigste ist, ein genug grosses und diversifiziertes Portfolio und einen guten Kundenberater zu haben. Geschulte Personen verfügen über eine Impulskontrolle und sagen beratend, was in turbulenten Zeiten an den Märkten zu tun ist.

### Je kleiner der Bildschirm, desto schlechter die Anlageentscheidungen, besagen Studien. Was heisst das für Anlegerinnen und Anleger, die ständig ihr Portfolio auf dem Smartphone prüfen?

Anlegerinnen und Anleger handeln impulsiver und intuitiver, je kleiner der Screen ist. Viel wichtiger ist jedoch das Bewusstsein dafür, dass die Information des Marktes alt und nicht aussagekräftig ist. Es gibt nur



#### Steckbrief

**Name:** Gerhard Fehr  
**Funktion:** Executive Behavioral Designer, CEO und Gründungspartner der FehrAdvice & Partners AG in Zürich seit 2009  
**Jahrgang:** 1971  
**Familie:** Verheiratet, zwei Kinder

**Ausbildung:** Harvard Business School Executive Education in Behavioral Economics, Studium der internationalen Betriebswirtschaftslehre in Wien und Los Angeles

**Bisherige Karriere:** Als Entrepreneur hat Gerhard Fehr das Familienunternehmen in den letzten zehn Jahren zum europäischen Marktführer in Behavioral Design, #Experimentability und #Digitalisierung geführt.

**Sonstiges:** Gerhard Fehrs persönliche Mission ist, Unternehmen und die Politik mit viel Inspiration experimentierfähig zu machen. Seine Leidenschaft: #Experimentability, #Behavioral Economics, #Irrational Leadership.



wenige Anlegerinnen und Anleger, die mehr wissen als der Markt. Aber die prüfen auch nicht jede Viertelstunde ihr Portfolio. Prinzipiell muss jeder für sich annehmen, dass er ein uninformierter Anleger ist. In diesem Fall gibt es nur eine Anlagestrategie: langfristig, konsistent und nach dem Risikobedürfnis ausgerichtet. Und dafür muss ich nicht alle 15 Minuten das Handy konsultieren. Die Bildschirmgröße rückt also in den Hintergrund.

### Bei stetig steigenden Aktienkursen heisst es oft, es regiere die Gier. Trifft das zu?

Ich würde es eher Impuls nennen. Menschen haben andere Risikopräferenzen, wenn Märkte steigen und fallen. Das sollte aber nicht sein. Wir sollten nicht risikofreudiger sein, wenn die Märkte steigen. Dennoch werden wir es. Das ist aber keine Gier, sondern der Risikoappetit nimmt zu. Dafür gibt es keinen objektiven Grund. Vielmehr ergeben sich Handlungsoptionen, die bei steigenden Kursen als attraktiv empfunden werden.

### Gilt das auch bei fallenden Märkten?

Da werden wir risikoavers – sowohl der Privatanleger als auch der professionelle Trader. Dessen kann sich keiner erwehren. Die Bank ist dabei der sichere Hafen für Anlegerinnen und Anleger, indem die Mitarbeitenden nicht diesen Mustern erliegen und immer systematisch im Interesse der Kundinnen und Kunden handeln, also den Pfad des langfristigen, nachhaltigen und vernünftigen Anlegens verfolgen. Dort liegt Zufriedenheit, Glück und letztlich auch Vermögen. Dass mehr Vermögen mehr Glück bedeutet, ist eine wichtige verhaltensökonomische Erkenntnis. Die Mär vom glücklichen Armen gibt es nicht. ■

#### Kennen Sie das Ziegenproblem?

Fünf irrationale Denkfehler: Wie Sie kluge Entscheidungen treffen.



# Facts and Figures.

Wirtschaftliche Modelle nahmen lange an, der Mensch verhalte sich als rationaler Homo oeconomicus beziehungsweise Nutzenmaximierer. Doch die Menschen verhalten sich bei Anlageentscheidungen oft irrational. Dies versucht die Verhaltensökonomie zu erklären.



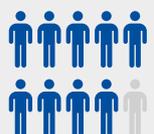
**40%** des gesundheitlichen Zustandes ist durch menschliches Verhalten getrieben.



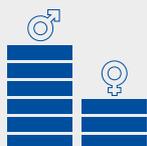
**3** Nobelpreise hat die Wissenschaftsdisziplin Verhaltensökonomie bereits erhalten.



**Neujahrsvorsätze** werden nur mit **10-prozentiger** Wahrscheinlichkeit eingehalten – über **ein Drittel** der Personen geben bereits nach zwei Wochen auf.



Neun von zehn Anlegerinnen und Anlegern glauben, dass sie Geldanlagen überdurchschnittlich gut auswählen können.



Männer handeln fast doppelt so viel mit Wertpapieren wie Frauen.

**0.94%**

Um so viel schmälert die höhere Handelsaktivität die Nettorendite der Männer im Vergleich zu den Frauen.



Das haben Anlegerinnen und Anleger **in zehn Jahren an Rendite verpasst**, die während der Finanzkrise 2009 auf dem Tiefpunkt des Aktienmarkts endgültig verkauft haben.



Schweiz

der Aktienbestände von Schweizer Privatanlegerinnen und -anlegern liegen in der Schweiz – heimische Aktien werden also deutlich überwichtet.

Absatz

**+ 85%**

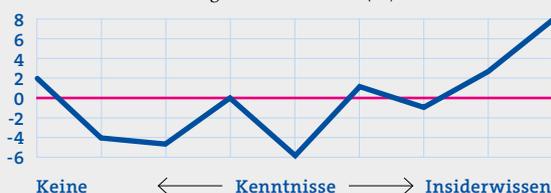
Bruttogewinn

**+ 25%**

Bis zu so viel könnten Unternehmen Absatz und Bruttogewinn steigern, wenn sie verhaltensökonomische Erkenntnisse nutzen würden.

Zwischen **0%** und **-5%** liegt die relative Performance im Vergleich zum Markt bei durchschnittlichem Kenntnisstand – **+2%** bei Personen mit keinerlei Kenntnissen und **+8%** bei Insidern.

Relative Rendite im Vergleich zum Markt (%)



# Aus Fehlern lernen.

«Durch das Adressieren von Verhaltensfehlern werden bessere Anlageresultate erzielt.»



**Adrian Schneider**  
Leiter Investment Center

Viele Modelle der Finanzwissenschaft basieren auf der Grundannahme rationaler Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer. Die verhaltensorientierte Finanzmarkttheorie (engl. Behavioral Finance) zeigt aber eindrücklich den Zusammenhang zwischen neurologischen, soziologischen und psychologischen Effekten bei Anlageentscheidungen auf. Diese Verhaltensmuster sind um einiges näher an dem, was in der Praxis beobachtet werden kann. Entscheide werden eben nicht immer rational gefällt. Sie entstehen aus Emotionen und Überzeugungen und basieren auf Erfahrungswerten.

Haben Sie sich auch schon dabei ertappt, wie Sie eine Aktie als günstig erachteten, nur weil der Preis früher um einiges höher war, ohne die neuen Umstände zu hinterfragen? Oder wie Sie mit Genugtuung die positiven Nachrichten zu einer Ihrer Aktien gelesen haben, ohne dabei negative Berichte zur selben Aktie zu suchen? Oder wie Sie Aktien nachgekauft haben, deren Kurse sich halbiert haben, anstatt sie zu verkaufen und in gewinnbringende Anlagen zu investieren? Alle diese Verhaltensweisen beschreiben bekannte Verhaltensfehler, nämlich den Ankereffekt, den Bestätigungsfehler und die Verlustaversion.

Letztlich sind wir Menschen keine Maschinen. Emotionen werden unser Handeln stets begleiten. Die entscheidende Frage für den optimalen Anlageentscheid ist aber, ob wir uns dessen bewusst sind oder nicht. Wenn wir uns nämlich der Verhaltensfehler bewusst werden, können wir uns dagegen wappnen und letztlich bessere Anlageresultate erzielen. ■

# Entscheidende Faktoren für erfolgreiches Anlegen.



**Andrea Mall**  
Leiter Investment Advisory

Es ist sonnenklar: Wer sein Geld anlegt, möchte den maximalen Gewinn erzielen. Und das besser heute als morgen. Aber was bedeutet maximaler Gewinn überhaupt? Unter welchen Umständen wird dieser erzielt? Ansprüche, Ziele und Erwartungen einzelner Anlegerinnen und Anleger variieren stark. Klar ist auch, dass Emotionen wie Angst oder Gier für Anlageentscheide keine guten Ratgeber sind; sie schaden sogar. Abhilfe schafft ein strukturiertes Vorgehen. Wir zeigen auf, wie wir bei der GKB handeln, um Verhaltensfehler zu vermeiden.

Eines vorweg: Auch wir kennen die zukünftige Entwicklung der Finanzmärkte nicht mit Sicherheit. Anlegen ist immer mit Risiken verbunden. Wichtig ist der richtige Umgang mit ihnen. Dabei sind Emotionen jedoch fehl am Platz. Aus der Verhaltensökonomie wissen wir, dass Menschen übermässig darauf bedacht sind, Verluste zu vermeiden. Die sogenannte Verlustaversion führt aber oft dazu, dass Gewinnchancen ungenutzt bleiben. Mit unserer Anlagephilosophie wirken wir diesem Umstand entgegen. Dabei setzen wir auf einen disziplinierten Prozess mit klar definierten Aufgaben, Kompetenzen und Verantwortungen.

## Beratung: Ziel nicht aus den Augen verlieren

Wichtige Weichen zur Vermeidung von Verhaltensfehlern werden oft bereits vor der ersten Investition gestellt. Die passende Anlagestrategie ist dabei von hoher Bedeutung. Dazu wird ein Anlageprofil erstellt, im Wesentlichen bestehend aus der Eruierung der Risikobereitschaft und -neigung des Anlegers.

Die Risikobereitschaft umfasst messbare Grössen wie etwa Einkommen und Vermögen. Im Gegensatz dazu geht es bei der Risikoneigung um das Verhalten des An-

## Strategiewechsel zur Unzeit: Portfolioentwicklung in der Coronakrise



## Anlagejourney eines emotionalen Investors.



legers. Das Ziel dabei ist, zu erfahren, wie sich die Anlegerin in bestimmten Marktsituationen verhält. Oft wird hier eine unbewusste Seite entdeckt, nämlich die generelle Verlustaversion beim Menschen. In einem positiven Marktumfeld eine hohe Aktienquote zu halten, ist das eine. Wie aber reagiert der Anleger, wenn es zu einer kurzfristig starken oder gar einer langanhaltenden Marktkorrektur kommt? Antworten zum Verhalten in einem sogenannten Stressumfeld geben wichtige Hinweise auf den Umgang mit Risiken und bilden die Basis für die Anlagestrategie. Die eigene Verlustaversion zu kennen, ist auch für erfahrene Anlegerinnen und Anleger wichtig.

Typische Anlagefehler, ausgelöst durch Angst, Gier oder Selbstüberschätzung, können dadurch minimiert werden. Erwiesenermaßen haben Anlegerinnen, welche eine klare Strategie verfolgen und an dieser festhalten, langfristig mehr Erfolg. So kann beispielsweise ein vorübergehender Wechsel in eine defensivere Anlagestrategie in einem Stressumfeld zu einer langfristigen Beeinträchtigung der Performance führen. Der Grund ist simpel: Den richtigen Zeitpunkt zu erwischen, ist beinahe unmöglich. Oft erfolgen Strategiewechsel zur Unzeit, wodurch sowohl der Aus- als auch der Wiedereinstieg in den Aktienmarkt zu spät erfolgen. In den meisten Fällen führt dies dazu, dass die erzielte Performance deutlich hinter jener des Marktes zurückbleibt.

Ein weiteres Beispiel ist das Festhalten an einer sich schwach entwickelnden Anlage in der Hoffnung, dass diese sich wieder erholt. Oftmals ist die Anlegerin auch emotional mit dieser Anlage verbunden oder tut sich schwer, einen Verlust zu realisieren. Entscheidend für den Kauf oder Verkauf sind aber in jedem Fall die langfristigen Ertragschancen.

### Vermögensverwaltung: stringenter Anlageprozess

Auch Portfolio-Managerinnen und -Manager bei der GKB sind nicht frei von Emotionen. Aus diesem Grund setzen wir auf einen klar strukturierten Anlageprozess. Dieser basiert einerseits auf empirisch erhärteten Fakten, bezieht andererseits aber auch die Erfahrungen und Kompetenzen unserer Anlagespezialistinnen und -spezialisten mit ein. Dies immer unter Berücksichtigung unserer Anlagephilosophie: modern, einfach, verantwortungsbewusst und zuverlässig. Mit diesem Vorgehen erfolgen unsere Anlageentscheidungen diszipliniert und sind jederzeit nachvollziehbar. Diese Systematik erleichtert zudem die Messung und die Vergleichbarkeit der Performance. Ob Vermögensverwaltung oder Beratung, unabhängig von der Anlagelösung gilt: Systematik, Disziplin, Diversifikation und die passende Anlagestrategie sind die wichtigsten Faktoren für langfristige erfolgreiche Anlagen. ■

# Wachstumshoffnungen, Inflationssängste und Notenbanksorgen.

Autor: Daniel Lüchinger

An den Finanzmärkten dominieren aktuell drei Themen: das starke Wachstum, die steigende Inflation und die zukünftigen Aktionen der Notenbanken. Wir erwarten in den nächsten Quartalen einen starken wirtschaftlichen Aufschwung. Das Wachstum erhält derzeit durch die Wiederöffnung der Wirtschaft und die staatlichen Unterstützungsmassnahmen starke Impulse. Die Weltbank rechnet für das laufende Jahr neu mit einem Wachstum von 5.6 Prozent für die Weltwirtschaft.

Das starke Wachstum führt zu Produktionsengpässen und lässt die Preise steigen. Die Verbraucherpreise in den USA ziehen im schnellsten Tempo seit 13 Jahren an und wuchsen zuletzt um fünf Prozent gegenüber dem Vorjahr. Wir gehen davon aus, dass die Engpässe über die kommenden Monate wieder behoben werden. Aufgrund des attraktiven Wachstums sowie der massiven Unterstützung der Notenbanken werden Aktien weiterhin verstärkt profitieren.

## Wachstumsdifferenz zwischen Industrie- und Schwellenländern

Die wirtschaftliche Erholung von der Pandemie schreitet weiter voran. Es bestehen allerdings regionale Unterschiede. Insbesondere zwischen den Industrie- und den Schwellenländern existiert eine grosse Wachstumsdifferenz. Diese ist primär auf den Impffortschritt zurückzuführen.

Innerhalb der Industrieländer haben die USA im laufenden Jahr die Führungsrolle übernommen. Massive fiskalpolitische Massnahmen sowie eine erfolgreiche Impfkampagne sorgen für eine positive Wachstumsdynamik. Die US-Wirtschaft hat bereits im zweiten Quartal 2021 wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Nach einem fulminanten Jahresstart wird sich die konjunkturelle Dynamik in den USA im zweiten Halbjahr jedoch verlangsamen.

## Prognoseübersicht

Makroökonomische Indikatoren	Schweiz		USA		Eurozone	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Wachstum Bruttoinlandprodukt (BIP)	-2.7	3.5	-3.5	6.6	-6.5	4.5
Staatshaushalt in % des BIP	-2.6	-2.4	-15.6	-14.4	-7.2	-7.5
Leistungsbilanz in % des BIP	8.5	8.2	-2.9	-3.6	2.2	2.5
Inflation	-0.7	0.4	1.2	3.5	0.3	1.9
Arbeitslosenrate	3.2	3.2	8.1	5.5	7.9	8.3

Zinsen und Währungen	CHF		USD		EUR	
	30.06.2021	Q4 2021	30.06.2021	Q4 2021	30.06.2021	Q4 2021
Leitzinsen in %	-0.75	-0.75	0.25	0.25	0.00	0.00
Rendite Staatsanleihen	-0.23	-0.07	1.45	1.88	-0.22	-0.04
Wechselkurse .../CHF			0.92	0.92	1.09	1.12

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

In Europa wird sich die Lage im zweiten Halbjahr merklich verbessern. Die Impffortschritte sorgen für Zuversicht und ermöglichen eine wirtschaftliche Trendwende. Die Zeichen in Europa stehen auf Aufschwung.

### Inflationsängste und Notenbankpolitik

Die Inflation ist jüngst stark gewachsen. Dieser Anstieg ist zum einen auf Basiseffekte und zum anderen auf Lieferengpässe zurückzuführen. Zudem führt die hohe Sparquote zu einem Konsumboom. Wir sind der Meinung, dass der Anstieg der Inflation temporärer Natur ist, weil die Mehrheit der preistreibenden Komponenten in absehbarer Zeit zurückgehen wird. Der Basiseffekt nimmt zudem über die Sommermonate ab und die Lage auf dem US-Arbeitsmarkt wird sich entspannen.

Trotz hoher Arbeitslosigkeit beklagen einige Unternehmen eine Unterbeschäftigung. Viele Arbeitslose erhalten derzeit zusätzliches Arbeitslosengeld im Rahmen des Notfallprogramms. Dieses Programm läuft im September aus. Spätestens zu diesem Zeitpunkt werden sich wieder mehr Leute in den Arbeitsprozess integrieren. Dies wirkt einem Lohnanstieg und entsprechendem Preisdruck entgegen.

Die Notenbanken betuern, die expansive Geldpolitik unverändert fortzusetzen. Wir nehmen die Notenbanken beim Wort und erachten momentan den Zeitpunkt für eine Änderung der Geldpolitik als zu früh. Diese ist derzeit darauf ausgerichtet, ein moderates Überschießen der Inflation zuzulassen. Die Erholung der Konjunktur wird somit nicht aufs Spiel gesetzt. ■

### GKB Einschätzung auf einen Blick

- ✓ Die wirtschaftliche Erholung von der Pandemie schreitet weiter voran. Mit der schrittweisen Öffnung der Wirtschaft erwarten wir eine starke Erholung der Konjunktur.
- ✓ Aufgrund des attraktiven Wachstums sowie der massiven Unterstützung der Notenbanken werden Aktien weiterhin verstärkt profitieren.
- ✓ Wir halten an der Übergewichtung der Aktienquote fest. Innerhalb der Aktienanlagen favorisieren wir Aktien von klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen. Neu positionieren wir uns stärker in Value-Aktien aus Europa. Die Übergewichtung der Schwellenländeraktien bauen wir hingegen ab.
- ✓ Die Zinsen steigen aufgrund der kräftigen konjunkturellen Erholung. Die Inflation zieht temporär deutlich an. Kreditaufschläge von Unternehmensanleihen bewegen sich auf tiefem Niveau und haben nur noch begrenztes Potenzial. Die Obligationenquote halten wir in Erwartung leicht steigender Zinsen weiterhin untergewichtet.
- ✓ Gold rückt wieder vermehrt in den Fokus. Schweizer Immobilien werden weiter stark nachgefragt. Realwerte erfreuen sich in Phasen erhöhter Inflation grösserer Beliebtheit. Wir bleiben sowohl beim Gold als auch bei Schweizer Immobilien neutral gewichtet investiert und setzen damit weiter auf die Diversifikationseigenschaften von Realwerten.



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

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



## Kreditaufschläge von Unternehmensanleihen auf tiefem Niveau



Die Diskussionen um eine Reduktion der Anleihekäufe (Tapering) durch die amerikanische Zentralbank Fed werden im dritten Quartal zunehmen. Alleine dies wird zu Aufwärtsdruck bei US-Zinsen führen. In der Schweiz und der Eurozone wird sich die Inflation nach dem vorübergehenden Anstieg unter dem Zielwert einpendeln, was eine expansive Geldpolitik weiter unterstützt. Der Aufwärtsdruck bei den Zinsen ist hier kleiner als in den USA. Von den unterstützenden Notenbanken und den spendierfreudigen

Staaten sehen wir weiterhin kräftige Unterstützung für die Kreditmärkte. Die Kreditaufschläge von Unternehmensanleihen notieren auf sehr tiefem Niveau und beschränken damit das Renditepotenzial. In Kombination mit mittlerweile hohen Zinsrisiken von Investment-Grade-Anleihen ist das Verlustrisiko bei einem Zinsanstieg gewachsen. Damit ist das Rendite-Risiko-Verhältnis von globalen Investment-Grade-Unternehmensanleihen unattraktiv, weshalb wir diese untergewichten.

### Rendite Obligationenmärkte seit Jahresbeginn

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



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

## Aktien profitieren vom starken Wirtschaftswachstum

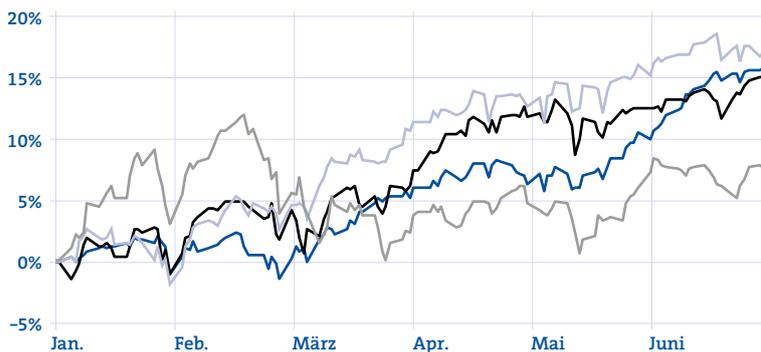


Die zuletzt rapportierten Geschäftszahlen der Unternehmen untermauern dies und haben durchwegs positive Signale ausgesendet: Sowohl die aktuellen als auch die erwarteten Gewinne tendieren nach oben. Das technische Bild zeigt eine grosse Marktbreite, intakte mittel- und langfristige Kurstrends sowie ein hohes Momentum im Vergleich zu Anleihen. Der Risikappetit der Anlegerinnen und Anleger ist unverändert hoch und die Volatilität befindet sich weiterhin auf

tiefem Niveau. Wir halten an der leicht übergewichteten Aktienquote fest. Innerhalb der Aktien werden klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen sowohl in der Schweiz als auch global übergewichtet, defensive Aktien (Minimum Volatility) untergewichtet. Eine interessante Anlageopportunität sehen wir in Europa. Europäische Value-Aktien werden im zweiten Halbjahr überproportional von der wirtschaftlichen Erholung Europas profitieren.

### Rendite Aktienmärkte seit Jahresbeginn

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



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

# Emotionen sind ein schlechter Ratgeber.

Erfolgreich anlegen ist einfach. Es braucht nur drei Zutaten: einen langfristigen Anlagehorizont, eine breite Diversifikation und Disziplin. Emotionale Verhaltensfehler machen Anlegerinnen und Anlegern jedoch immer wieder einen Strich durch die Rechnung.

Emotionen sind im Anlagegeschäft ein schlechter Ratgeber. Allerdings basieren rund 90 Prozent der Anlageentscheidungen auf emotionalen Entscheidungen. Die Folgen sind fatal: Aus Übermut und Selbstüberschätzung werden Risiken eingegangen, die nicht adäquat entschädigt werden. Die eigenen Fähigkeiten, Marktentwicklungen vorauszusehen und erfolgreiches «Stock Picking» zu betreiben, werden von Anlegerinnen und Anlegern systematisch überschätzt.

Die grössten Verhaltensfehler sind:

- **Selbstüberschätzung** – führt zu ungenügender Diversifikation
- **Verlustaversion** – Verliereraktien werden zu lange gehalten, Gewinneraktien zu früh verkauft
- **Bestätigungsfehler** – Informationen werden so ausgewählt und interpretiert, dass sie den eigenen Erwartungen entsprechen
- **Angst und Gier** – Es wird verkauft, wenn die Aktienmärkte nahe am Tiefpunkt sind, und gekauft, wenn sie ihren Höhepunkt erreichen.

Davor schützt auch Erfahrung nicht. Sie kann aber helfen, nicht immer die gleichen (Verhaltens-)Fehler zu begehen. Um sich bei der Auswahl von Aktien nicht zu verrennen, hilft ein systematisches Vorgehen. Investoren, die «wissen, dass sie nichts wissen», setzen quantitative Hilfsmittel ein. Für die Aktienselektion bietet sich ein Multifaktormodell an. Diszipliniert umgesetzt, reduziert es nicht nur die Abwärtsrisiken, sondern verbessert auch die langfristige Rendite eines Portfolios.

## Quiz zum eigenen Verhalten

Testen Sie Ihre verhaltensökonomischen Einstellungen und Werte.



Ivan Walser

Leiter Aktien Anlagen

## Erfolgreiche Aktienselektion bei der GKB

Die Aktienportfolios der GKB verfolgen das Ziel, eine Überrendite gegenüber der jeweiligen Benchmark zu erreichen. Dabei wird bewusst von kapitalgewichteten, ineffizienten Indizes abgewichen. Der Aktienfonds «GKB (CH) Aktien Welt ESG» besteht beispielsweise aus 50 gleichgewichteten Titeln. Das Portfolio wird täglich überwacht und regelmässig nach der gleichen Systematik angepasst. Wichtige Elemente im Selektionsprozess sind: Nachhaltigkeit (ESG-Rating), Qualität (Profitabilität) und Bewertung sowie das Kurs- und Gewinnmomentum eines Unternehmens. Die Aktienselektion der GKB zeichnet sich durch die Investition in qualitativ hochwertige Unternehmen sowie die Partizipation an langfristigen Risikoprämien aus. Dank einer disziplinierten Umsetzung bieten die GKB Aktienportfolios Anlegerinnen und Anlegern einen effektiven Mehrwert. Das zeigt sich beispielsweise beim «GKB (CH) Aktien Welt ESG»: Die Performance des 2017 lancierten Aktienfonds wird von «Morningstar» mit einem 5-Sterne-Rating bewertet – die höchste Kategorie (per 30.6.2021). ■

# Zeichen setzen – für unsere Kundinnen und Kunden.

Globale Trends in der Finanzbranche, die Digitalisierung, neue Kundenbedürfnisse und Veränderungen innerhalb der GKB führten Ende 2020 zu einer Aktualisierung unserer Strategie. Wir wollen in verschiedenen Bereichen Zeichen setzen, um weiterhin gemeinsam mit unseren Kundinnen und Kunden zu wachsen.

Im Zentrum stehen die Kundinnen und Kunden mit ihren Bedürfnissen, die Digitalisierung sowie das neue Vertriebsmodell. Die Werte «kompetent» und «einfach» zeigen, dass wir eine gut verständliche und zugleich hochstehende Palette an Produkten und Dienstleistungen als zentral für unser Wirken als Bank ansehen. Zeichen setzen wollen wir mit kompetenter und persönlicher Beratung, in der Einfachheit und Nachhaltigkeit, aber auch als Arbeitgeberin – und das zusammen mit unseren Partnern. Nachfolgend eine Auswahl der strategischen Handlungsfelder:

## Marktbearbeitung

Zentral im Bankgeschäft ist eine kompetente Beratung. Sie soll den individuellen Bedürfnissen auf Kundenseite gerecht werden und seitens der Bank effizient abgewickelt werden können. Wir setzen dazu auf ein hybrides Beratungsmodell, also die Koexistenz der Beratung vor Ort von Mensch zu Mensch mit jener im digitalen Raum. Eingesetzt werden digitale Beratungs-, Unter-

stützungs- und Informationssysteme für die Beraterinnen und Berater. Diese sollen künftig auch den Kundinnen und Kunden unterstützend zur Verfügung gestellt werden. In der Vermögensverwaltung sind diese digitalen Tools bereits etabliert. Wir sind aktuell daran, solche Hilfsmittel Schritt für Schritt für das gesamte Beratungsspektrum zu entwickeln. Zudem setzen wir vermehrt auf den Einsatz von Spezialistinnen und Spezialisten im Kundengespräch.

## Anlagegeschäft

Die GKB hat sich in den letzten Jahren erfolgreich als Anlagebank mit einer breiten Palette an Dienstleistungen und eigenen Anlagelösungen positioniert. Aktuell bieten wir 14 Anlagefonds und Zertifikate an. Besonders erfreulich: Der Aktienfonds «GKB (CH) Aktien Welt ESG» wurde nach Erreichen des Drei-Jahres-Track-Records im April 2020 vom Finanzanalyseunternehmen Morningstar für seine Performance mit der höchstmöglichen Note bewertet.

## Zeichen setzen.

Gemeinsam wachsen – kompetent & einfach

### in der Nachhaltigkeit



Verantwortungsbewusstes Vorzeigunternehmen im Umgang mit Nachhaltigkeit für alle Anspruchsgruppen.

### als Arbeitgeberin



Modern und verantwortungsvoll – mit leistungsorientierter Kultur, inspirierender Führung und Eigenverantwortung.

### im Beratungserlebnis



Kompetente Gesamtberatung und herausragendes hybrides Kundenerlebnis.

### in der Einfachheit



Schlanke, effiziente Prozesse und wertschöpfungsorientierte Ausrichtung des Betriebsmodells.

### mit Partnern & Beteiligungen



Stärkung der GKB durch professionelle Zusammenarbeit mit Beteiligungen und Partnern in Ökosystemen.

Für Kunden, Mitarbeitende, Investoren und die Öffentlichkeit.

 **9'098**  
Standardmandate  
**128**  
Individualmandate

**45** Mitarbeitende



**14** eigene  
Anlagelösungen



CHF **9.5 Mrd.**  
AuM 

 **354'000** Wertschriftentransaktionen  
**10.01 Mrd.** CHF Umsatz im Handel

**379** Newsletter



**121** Fachartikel



**A – AA**  
ESG-Rating



Zahlen und Fakten zum GKB Investment Center

Mit der Integration eines umfassenden Nachhaltigkeitsansatzes als festen Bestandteils in den Anlageprozess dürfen wir sämtliche GKB Anlagelösungen als nachhaltig bezeichnen. Damit verfügen wir gemäss der IFZ-Sustainable-Investment-Studie 2020 – nebst der Zürcher Kantonalbank – nicht nur über die zweitgrösste nachhaltige Fondspalette, sondern auch über zwei der vier grössten nachhaltigen Aktienfonds aller Kantonalbanken. Den Nachhaltigkeitsansatz entwickeln wir laufend weiter. Das Ziel ist, durch verantwortungsbewusstes Anlegen die Performance zu steigern sowie einen Beitrag an die Erreichung der Klimaziele zu leisten.

### Digitalisierung

Die Digitalisierung unserer Bank- und Finanzdienstleistungen orientiert sich an den Bedürfnissen der Kundinnen und Kunden. Um diese zu erkennen, setzen wir auf Projektentwicklungsmethoden, welche die Kundschaft früh involvieren. Dieser Ansatz zeigt auf, welche Ideen bedürfnisgerecht und verständlich sind, welche nachgeschärft oder sogar verworfen werden müssen. Gerade im GKB e-Banking, das künftig zu einer digitalen Filiale ausgebaut wird, verfolgen wir dieses Prinzip. Denn dort soll die Interaktion mit uns als Bank für unsere Kundinnen und Kunden einfacher und jederzeit verfügbar gemacht werden.

Weitere Informationen zu  
der GKB Strategie und den  
Handlungsfeldern.



### Ökosysteme und Plattformen

Das stetige Wachstum des Onlinehandels macht es deutlich: Digitale Ökosysteme und Plattformen werden in Zukunft auch den Vertrieb von Finanzprodukten und Bankdienstleistungen dominieren. Dadurch verschieben sich Reichweiten und Rahmenbedingungen. Einst lokale Angebote sind theoretisch auf der ganzen Welt erhältlich und rund um die Uhr verfügbar. Für die Entwicklung künftiger Plattformlösungen oder die Partizipation an neuen digitalen Ökosystemen bringt die GKB viel Wissen und Kompetenz mit. Zusammen mit Partnern arbeiten wir an Leistungsangeboten, die einen Mehrwert für Kundinnen und Kunden generieren. Interessante Bereiche sind Wohneigentum, Vorsorgelösungen oder die private Finanzplanung.

### Nachhaltigkeit

Wir betreiben seit über zehn Jahren ein Nachhaltigkeitsprogramm. In der aktualisierten Strategie und im neuen Leitbild ist das Thema als zentrales Element verankert. Die Bank will die nachhaltige Entwicklung in Graubünden stärken und einen aktiven Beitrag zur Erreichung der nachhaltigen Entwicklungsziele der Vereinten Nationen und zum Pariser Klimaabkommen leisten. Dazu schliessen wir alle drei Ebenen mit ein: Ökonomie, Ökologie und Soziales. Im laufenden Jahr werden wir in allen Bereichen der Bank weitere Schritte zur Unterstützung des Ziels «CO<sub>2</sub> netto null» bis 2030 in die Wege leiten. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf dem Anlagegeschäft und der Finanzierungsseite. ■

# Die GKB auf einen Blick.



Quelle: Kennzahlen der Graubündner Kantonalbank per 31.12.2020

## 10-Jahres-Performance-Entwicklung (per 30.06.2021)



## Beteiligungen



Die Graubündner Kantonalbank ist die führende Bank im Kanton Graubünden. Sie bietet alles, was eine moderne Universalbank ausmacht – für Privatpersonen, die Wirtschaft und die öffentliche Hand. Das Unternehmen mit Hauptsitz in Chur ist an 47 Standorten in Graubünden vertreten. Mit rund 1'000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern ist die GKB eine der grössten Arbeitgeberinnen im Kanton. Ihre Verbundenheit mit

Graubünden bringt sie auf vielfältige Weise zum Ausdruck. Nebst ihren wirtschaftlichen Aktivitäten engagiert sie sich über ihr Sponsoring, ihren Beitragsfonds für kulturelle, soziale, wirtschaftliche und sportliche Projekte sowie über ihre Freiwilligenarbeit. Die GKB ist an der Privatbank Bellerive AG (55%) in Zürich und an der Albin Kistler AG (51%) in Zürich beteiligt. ■



### Termine

Jahresergebnis 2021  
PS-Versammlung 2022

Februar 2022  
23. April 2022

Halbjahresergebnis 2021:

[report.gkb.ch](http://report.gkb.ch)



## Wussten Sie, ...

- ... dass die meisten Anlageentscheidungen von Anlegerinnen und Anlegern auf Emotionen basieren?
- ... dass Fehlentscheide aufgrund von Emotionen beim Anlegen laut Studien durchschnittlich zwischen einem und vier Prozent Rendite pro Jahr kosten können?
- ... dass Menschen sich nicht bewusst sind, dass sie eine Verlustaversion – also Angst vor Verlusten – haben?
- ... dass beim Anlegen oft unnötige Risiken eingegangen werden, die nicht adäquat entschädigt werden?
- ... dass Anlegerinnen und Anleger ihre Fähigkeiten, die Marktentwicklung vorauszusehen und erfolgreiches «Stock Picking» zu betreiben, systematisch überschätzen?
- ... dass Selbstüberschätzung und die Angst vor Verlusten beim Anlegen zu den grössten Verhaltensfehlern gehören?
- ... dass ein Strategiewechsel zum falschen Zeitpunkt den gesamten Anlageerfolg erheblich beeinträchtigen kann?
- ... dass viele Modelle der Finanzwissenschaft auf der Grundannahme rationaler Marktteilnehmerinnen und -teilnehmer basieren?
- ... dass die GKB 14 eigene Anlagefonds und Zertifikate anbietet?
- ... dass das Finanzanalyseunternehmen Morningstar den nachhaltigen Aktienfonds «GKB (CH) Aktien Welt ESG» für seine Performance mit der höchstmöglichen Note bewertet hat?
- ... dass die GKB über die zweitgrösste nachhaltige Fondspalette und über zwei der vier grössten nachhaltigen Anlagefonds aller Kantonalbanken verfügt?



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 oder 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.

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

Wir sind gerne für Sie da: +41 81 256 96 01,  
[info@gkb.ch](mailto:info@gkb.ch), [gkb.ch](http://gkb.ch)



### Herausgeberin



Postfach, 7001 Chur  
Telefon +41 81 256 96 01  
[info@gkb.ch](mailto:info@gkb.ch), [gkb.ch/investieren](http://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

Ethan Oelman  
Graubündner Kantonalbank

### Sprachen

Deutsch, Italienisch

### Redaktionsschluss

30.06.2021

Erscheint vierteljährlich



«I bin imfall nid vu  
gester. I zahla digital.  
Mim Natel.»

So zahlen Sie heute. Schnell, sicher  
und kontaktlos.

Gemeinsam wachsen.

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



**Graubündner  
Kantonalbank**