


DAS GKB ANLAGEMAGAZIN

 Graubündner  
Kantonalbank

# HORIZONTE

WINTER  
2023

## Anlageopportunitäten im Jahr 2023.

Dr. Thomas Steinemann,  
Chief Investment Officer,  
Privatbank Bellerive

Daniel Lüchinger,  
Chief Investment Officer,  
Graubündner Kantonalbank

**«Wir sollten die Chancen  
im neuen Jahr packen!»**



QR-Code zum  
GKB Video Investment  
Outlook 2023.



### Martina Müller-Kamp

Leiterin Geschäftseinheit Marktleistungen  
Mitglied der Geschäftsleitung

Die Wahrscheinlichkeit spricht dafür, dass wir nach einem schwierigen Jahr an den Kapitalmärkten im Jahr 2023 wieder mit positiven Renditen an den Anlagemärkten rechnen können. In den letzten knapp hundert Jahren wies der US-Leitindex S&P500 in knapp dreissig Jahren eine negative Performance auf, und nur in acht Folgejahren war die Performance ein weiteres Jahr negativ. Das heisst, in mehr als 70 Prozent der Fälle war die Performance im Folgejahr positiv.

Es ist also wieder Zeit, sich mit den Chancen und nicht nur mit den Risiken zu beschäftigen. Auch wenn realwirtschaftliche Risiken wie die hohe Wahrscheinlichkeit, dass viele Industrieländer 2023 eine Rezession durchlaufen werden, der Krieg in der Ukraine und die hohe Inflation, die die Notenbanken an der Zinsschraube drehen lässt, derzeit den Anlegern noch Sorgen bereiten, so gibt es auch Opportunitäten an den Kapitalmärkten. Und wir wissen aus der Vergangenheit: Wenn die Stimmung am schlechtesten ist, ist in der Regel wieder der richtige Zeitpunkt, um zu investieren.

Wo sehen wir Opportunitäten? Es lohnt sich wieder, in Obligationen wie beispielsweise Unternehmensanleihen mit guter Bonität zu investieren. Für die Mutigeren gibt es auch auf der Aktienseite Themen und Anlagestile, die wieder interessant sind. Entweder, weil Aktien in den letzten Monaten stark abgestraft wurden, oder weil die dahinterstehenden Unternehmen mit innovativen Geschäftsmodellen Megatrends – wie beispielsweise die Energiewende oder die Kreislaufwirtschaft – entscheidend mitgestalten. Auch die Nachhaltigkeit ist nach Corona wieder verstärkt ins Rampenlicht gerückt. Auch hier kann man als Anlegerin oder Anleger profitieren.

Mein Fazit daher: In jeder Marktlage gibt es Chancen, und diese sollten wir im Laufe dieses Jahres packen!

*M. Müller-Kamp*





6

## Die persönliche Anlagestrategie ist entscheidend.

Wie schöpfen Anlegerinnen und Anleger die Investitionschancen des Jahres 2023 optimal aus? Daniel Lüchinger, CIO der GKB, und Dr. Thomas Steinemann, CIO der Privatbank Bellerive, erklären im Gespräch, wo sie die vielversprechendsten Anlageopportunitäten 2023 verorten.

## Stabilität und Bodenständigkeit.

Die Anlagephilosophie der GKB zeichnet sich durch ihre Kontinuität aus. Mit der Bündner Art der Geldanlage werden Anlageopportunitäten aktiv genutzt und die Stabilität der Tradition gewahrt – eine nachhaltig gewinnbringende Kombination.



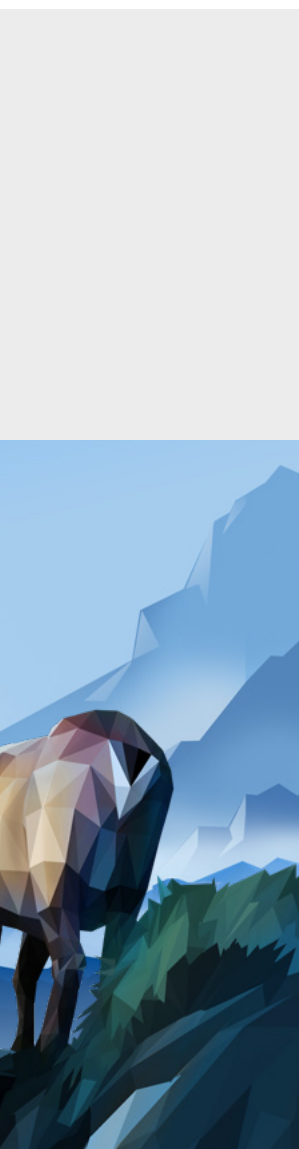
11



20

## Funktionalität trifft Ästhetik.

Die neue GKB Kundenhalle soll Emotionen auslösen und inspirieren. Das 111 Jahre alte Hauptgebäude besticht seit November mit authentischen Räumen, in denen die Beratung der GKB Kundschaft in einer einzigartigen Atmosphäre ermöglicht wird.



■ Im Fokus

**6 Ausgewogenheit im Portfolio bringt Rendite.**

■ GKB Blickpunkt

**11 Die Bündner Art der Geldanlage – so funktioniert's.**

■ Anlageopportunitäten

**12 Der Schweizer Obligationenmarkt – wie Phönix aus der Asche.**

■ Nachhaltigkeit im Anlagegeschäft

**16 Klimawandel bietet Anlagechancen.**

■ GKB Anlagepolitik

**18 Aufhellungen am Horizont.**

■ GKB Anlagelösungen

**19 GKB Anlagefonds und Zertifikate im Überblick.**

■ Ihre GKB

**20 Neue GKB Kundenhalle – Ort der Beratung und Begegnung.**

# Ausgewogenheit im Portfolio bringt Rendite.

Interview: Jeannine Mülbrecht Fotos: Nicola Pitaro



Das Jahr 2022 war weltweit von beispiellosen Turbulenzen an den Finanzmärkten geprägt. Die geopolitischen Spannungen und die daraus resultierende Inflation, Zinswende und Energiekrise bilden eine ausgesprochen anspruchsvolle Ausgangslage für das Anlagejahr 2023. Wie sollen sich Anlegerinnen und Anleger angesichts des noch immer unsicheren Marktumfeldes positionieren, und welche Chancen bieten sich? Im Gespräch zeigen Daniel Lüchinger, Chief Investment Officer der GKB, und Dr. Thomas Steinemann, Chief Investment Officer der Privatbank Bellerive, auf, wo sie die Anlageopportunitäten 2023 verorten und wie Investorinnen und Investoren diese zielgerichtet für sich nutzen können.

«Es ist unbestritten: Wir befinden uns in einem wirtschaftlichen Abschwung», kommentiert Lüchinger das aktuelle Konjunkturmilieu. Laut dem Chief Investment Officer (CIO) der Graubündner Kantonalbank hat sich dieser Abschwung gegen Ende 2022 beschleunigt; aktuell kann sinngemäss immerhin von einer Stabilisierung gesprochen werden. Nichtsdestotrotz steuert die Weltwirtschaft auf eine Rezession zu. Welchen Einfluss hat eine solche auf die Anlagestrategien? Grundsätzlich nur einen sehr geringen, meint Steinemann, CIO der Privatbank Bellerive.

Was zunächst überrascht, erklärt er wie folgt: «Jede Anlegerin und jeder Anleger hat eine Anlagestrategie definiert, die dem persönlichen Risikoprofil entspricht.» Die Strategie je nach Marktreaktion zu verändern, wirkt sich – was wissenschaftlich belegt ist – langfristig negativ auf die Renditen aus. Anlegerinnen und Anleger sollen, so Steinemann, also auch in schwierigen Marktsituationen bei ihrer definierten Strategie bleiben. Auch Lüchinger ist überzeugt: «Anlageopportunitäten müssen auf lange Sicht, nicht kurzfristig genutzt werden.»





Die Wirtschaft steuert auf eine Rezession zu. Doch das ist kein Grund, die definierte Anlagestrategie zu verändern.

### Rückkehr zur Normalität mit attraktiven Anleihen

Nichtsdestotrotz verändern sich die Marktbedingungen momentan grundlegend: «Nach den letzten atypischen Jahren kehren wir nun zur Normalität zurück», so Lüchinger. Diese neuen und gleichzeitig alten Marktkonditionen bieten eigene Anlageopportunitäten: So werden beispielsweise Alternativen zu Aktien wieder attraktiver, denn mit dem Zinsanstieg werfen jene zunehmend Renditen ab. «Im Jahr 2023 sind hochqualitative Investment-Grade-Anleihen sehr spannend», ist Lüchinger überzeugt. Steinemann gibt sich etwas vorsichtiger: «Solange die Zinsen weiter steigen, verliert man mit Obligationen noch an Wert.» Entsprechend ist es etwas früh, um in Obligationen zu investieren, da der Zinshöhepunkt wahrscheinlich noch nicht erreicht ist. Betrachtet man das Gesamtjahr 2023, sind Obligationen aber eine vielversprechende Anlageopportunität.

Obschon sich die Weltwirtschaft abkühlen wird, geht Lüchinger von einer milden Rezession aus, sodass auch Staatsanleihen innert Jahresfrist Renditechancen bieten. Führt die Fiskalpolitik jedoch weiter zu einer Erhöhung der Staatsausgaben, um die Konjunktur aufrechtzuerhalten, während die Geldpolitik die Wirtschaft zu bremsen versucht, wird das Investieren risikoreicher.

Einige Faktoren sprechen aber dafür, dass die Zukunft ausgeprägtere Konjunkturzyklen hervorbringt als bis anhin.

### Das perfekte Portfolio

«Das letzte Jahr hat einiges auf den Kopf gestellt. Mit einem positiven Effekt: das traditionelle 60-40-Portfolio ist wieder zurück.» Lüchinger ist überzeugt, dass ein ausgewogenes Portfolio aus 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Obligationen grosse Anlagechancen bietet. Steinemann ergänzt: «Die Privatbank Bellerive zapft als Spezialitätenhaus die Renditequelle ›Volatilität‹ an.» Diese Anlagestrategie nutzt die Volatilität der Finanzmärkte für die Verstetigung der Rendite für Anlegerinnen und Anleger. «So investieren wir seit vielen Jahren – und es hat sich gelohnt», bekräftigt Steinemann.

### Qualität auf dem Vormarsch

Im aktuellen Umfeld ist vor allem auf qualitativ hochwertige Titel zu setzen. «Wir investieren aktuell primär in Unternehmen, die Gewinn erwirtschaften, dabei hocheffizient sind und eine gewisse Preissetzungsmacht

haben», erklärt Lüchinger. Dies können Value-Titel sein, also solche mit einer günstigen Bewertung nach Kurs-Gewinn- und Kurs-Buchwert-Verhältnis, oder aber Growth-Titel, also Aktien mit einer überdurchschnittlichen Profitabilität und Gewinnerwartung. Lüchinger fügt an: «Auch Growth-Unternehmen bieten Chancen, weil viele im letzten Jahr deutlich verloren haben – teilweise zu Unrecht.» Und Steinemann ergänzt: «Leider sind Wachstumsunternehmen zinssensitiver, doch es gibt in der Schweiz noch immer Growth-Titel von höchster Qualität – eine grossartige Anlageopportunität.»

Die Bekämpfung der Auswirkungen des Klimawandels ist ein grundlegender Treiber, woraus weitere Anlageopportunitäten entstehen. Die Energiekrise, der vor allem Europa im Zuge des Ukraine-Kriegs begegnen muss, wirkt als Beschleuniger für alternative Energien. «Die Preiserhöhung von traditionellen Energiequellen bietet den besten Anreiz, sie durch Alternativen zu ersetzen», so Steinemann. Dies bietet Chancen für Anlegerinnen und Anleger, früh in diesen Bereich zu investieren und vom strukturellen Wandel zu profitieren.

### Nachhaltigkeit bleibt struktureller Treiber

«Insgesamt bieten nachhaltige Anlagen ein grosses Investitionspotenzial», stimmt Lüchinger zu. Doch es ist zentral, dass mit den Anlagen eine Wirkung erzielt wird – dort liegen die Chancen. Eine schlichte Erfüllung von regulatorischen Pflichten ist für das Risikomanagement zwar wichtig, verfehlt aber das Ziel des Wandels hin zu einer nachhaltigeren Wirtschaft. Steinemann dazu: «Eine Exklusion von ‹schlechten› Unternehmen bringt meist nichts.» Werden Titel gemieden, die gewissen Kriterien nicht entsprechen, sind sie günstiger und bieten für weniger ESG-orientierte Anlegerinnen und Anleger eine Investitionsmöglichkeit. Unternehmen mit Zukunftspotenzial sollten Liquidität erhalten, um die nachhaltige Weiterentwicklung ihrer Geschäftsmodelle zu ermöglichen.

Neben der Energiewende gibt es weitere übergreifende Entwicklungen, die im Jahr 2023 Anlageopportunitäten mit sich bringen. «Megatrends haben sich bereits etabliert und bieten auch weiterhin vielversprechende Investitionsmöglichkeiten»: Steinemann führt

#### Steckbrief Daniel Lüchinger

**Funktion:** Chief Investment Officer,  
Graubündner Kantonalbank

**Jahrgang:** 1978

**Familie:** Verheiratet, eine Tochter

**Ausbildung:** Studium Betriebsökonomie  
mit Vertiefung Banking &  
Finance. Weitergehende  
Ausbildungen zum CFA  
und CAIA Charterholder.







#### Steckbrief Dr. Thomas Steinemann

<b>Funktion:</b>	Chief Investment Officer und Mitglied der Geschäftsleitung Privatbank Bellerive AG
<b>Jahrgang:</b>	1961
<b>Familie:</b>	Verheiratet, zwei Söhne
<b>Ausbildung:</b>	Studium an der Universität Zürich, Abschluss Dr. oec. publ. sowie Diplom Swiss Banking School

aus, dass durch den demografischen Wandel und die Überalterung Medtech und Healthcare interessante Branchen bleiben. Darüber hinaus wird die Digitalisierung weiterhin an Momentum gewinnen. Lüchinger fügt an: «In Zeiten von steigenden Zinsen sind Banken und Versicherungen häufig im Vorteil – auch die «Old Economy», die traditionellen Branchen, bieten also Anlageopportunitäten.»

#### Gewinnbringendes «Home Bias»

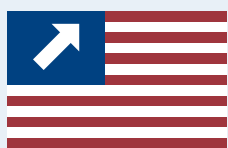
Anlageopportunitäten gibt es zudem auch in der Schweiz: «Aus Schweizer Sicht macht ein «Home Bias», also die überproportionale Geldanlage im Heimmarkt, durchaus Sinn», so Steinemann. Neben dem Währungsvorteil hat der Schweizer Markt den mit Abstand grössten Auslandsanteil. Lüchinger fügt hinzu: «Durch Investitionen in Schweizer Exportchampions kann man am Wachstum von Schwellenländern partizipieren, ohne einem

erhöhten politischen Risiko ausgesetzt zu sein.» Bessere Anlageopportunitäten als in der Schweiz sehen die beiden CIOs nur in den USA: Die USA seien und bleiben die führende Wirtschaftsregion, sind sie sich einig. Durch die enorme Innovationskraft und weit fortgeschrittene Geldpolitik wird sich der US-Finanzmarkt voraussichtlich am schnellsten von den Marktturbulenzen des letzten Jahres erholen. Im Gegensatz dazu werden die Schwellenländer geschwächt aus der Krise herauskommen.

Anlegerinnen und Anleger sind also gut beraten, sich auf qualitativ hochwertige Unternehmen in weitentwickelten Märkten zurückzubesinnen. Frei nach dem Motto «zurück zur Normalität» ist das Marktumfeld 2023 zwar ein neues, die bewährten Strategien werden aber auch künftig Anlageopportunitäten bieten, von denen Investorinnen und Investoren langfristig und nachhaltig profitieren werden. ■

# Facts and Figures.

Das Jahr 2023 bietet vielfältige Anlageopportunitäten. In Zeiten der Inflation und eines turbulenten Marktumfelds bieten sich neue, aber auch alte Investitionschancen für Anlegerinnen und Anleger, um Renditen zu erzielen.



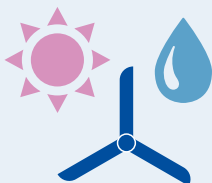
Über **40 Jahre** lang war die Inflationsrate der USA nicht mehr so hoch wie im Jahr 2022.

Letztes Jahr zog die Schweizerische Nationalbank erstmals seit **15 Jahren** die Zinsschraube wieder etwas an.



TINA (There Is No Alternative, auf Deutsch «Es gibt keine Alternative») wurde erstmals im **19. Jahrhundert** zur Förderung der freien Marktwirtschaft verwendet – heute gilt es als Mantra für Aktieninvestments. Aus TINA wird 2023 TARA: There Are Reasonable Alternatives (auf Deutsch «Es gibt vernünftige Alternativen»).

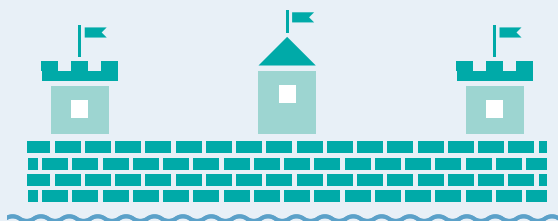
Investieren in die Energiewende lohnt sich doppelt: Rund **67 Prozent** der heimischen Stromproduktion stammen aus erneuerbaren Energien – Tendenz steigend.



Mit der Umstellung der Energieproduktion auf erneuerbare Energiequellen können rund **50 Prozent CO<sub>2</sub>** eingespart werden. Die andere Hälfte kann durch Kreislaufwirtschaft erheblich reduziert werden.



**1986** prägte Warren Buffet den Begriff des Burggrabens – «Economic Moat» – zur Beschreibung seiner Auswahl von Qualitätsaktien mit langfristigen Wettbewerbsvorteilen.



Ein Wachstum von **1,1 Prozent** prognostiziert das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) für 2023 – für 2022 lag die Schätzung bei 2,0 Prozent.



**13,5 Prozent** beträgt die durchschnittliche Performance von Wandelanleihen seit 1994. Bei Aktien lag der Ertrag durchschnittlich bei 14,4 Prozent, bei Anleihen bei –2 Prozent.



Quellen: Cash, Finanz und Wirtschaft, Investopedia, MarketWatch, SECO, SRF, Verband Schweizerischer Elektrizitätsunternehmen, VermögensZentrum, NZZ

# Die Bündner Art der Geldanlage – so funktioniert's.

«Profitieren Sie von globalen  
Opportunitäten, ohne die Bodenständigkeit  
der Heimat zu verlieren.»



**Gian Raffainer**

Leiter Investment Center

**U**nabhängig davon, ob man in Graubünden aufgewachsen ist, zugezogen ist oder die Ferienecke der Schweiz als Erholungsort aufsucht: Der Kanton bietet seinen Bewohnerinnen und Bewohnern Erlebnis und Entschleunigung zu gleichen Teilen. Die Region verknüpft die Stabilität der Tradition mit den Ideen der heutigen Zeit und ermöglicht ihren Gästen, langfristig und nachhaltig in den Genuss ihrer Vorzüge zu kommen. Das gleiche Ziel verfolgen wir als Anlagebank mit der Bündner Art der Geldanlage.

Was meinen wir damit? Als verantwortungsbewusste und zuverlässige Partnerin im Anlagegeschäft verpflichten wir uns der Nachhaltigkeit. Auf dieser Grundlage steht für uns der langfristige Anlageerfolg im Zentrum. Dazu verfolgen wir eine robuste Anlagestrategie, gepaart mit einem aktiven Anlageprozess, welcher es uns erlaubt, von mittelfristigen Anlageopportunitäten zu profitieren. Hauseigene Modelle unterstützen uns bei der Kundenberatung und bei der Verwaltung unserer Anlagelösungen und sind die Basis eines disziplinierten Risikomanagements. Als moderne Anlagebank lernen wir mit neuen Herausforderungen umzugehen und entwickeln unsere Anlagelösungen stetig weiter.

Schön und gut – und jetzt konkret? Nutzen Sie die Stabilität und Kontinuität unserer Anlagephilosophie. Stimmen Sie diese zusammen mit unseren Beraterinnen und Beratern auf Ihre individuellen Bedürfnisse ab und prüfen Sie, wie und von welchen globalen Opportunitäten Sie profitieren können. Kurzum: Kommen Sie in den langfristigen und nachhaltigen Genuss der Bündner Art der Geldanlage. ■



# Schweizer Obligationenmarkt – wie Phönix aus der Asche.

Der Schweizer Obligationenmarkt hat einen jahrzehntelangen Bullenmarkt hinter sich. Der Grund für diesen beispiellosen Aufwärtstrend ist schnell gefunden: sinkende Zinsen seit Anfang der 1980er-Jahre. Dies machte Schweizer-Franken-Obligationen zuletzt wenig attraktiv. Nun sind sie zurück im Rampenlicht.

Die in den letzten Jahren oft heraufbeschworene Zinswende ist Tatsache. Seit Jahresbeginn steigen die Zinsen in den wichtigsten Wirtschaftsräumen an. In diesem Umfeld sind insbesondere Obligationen, üblicherweise der stabile Teil des Portfolios, stark unter Druck geraten.

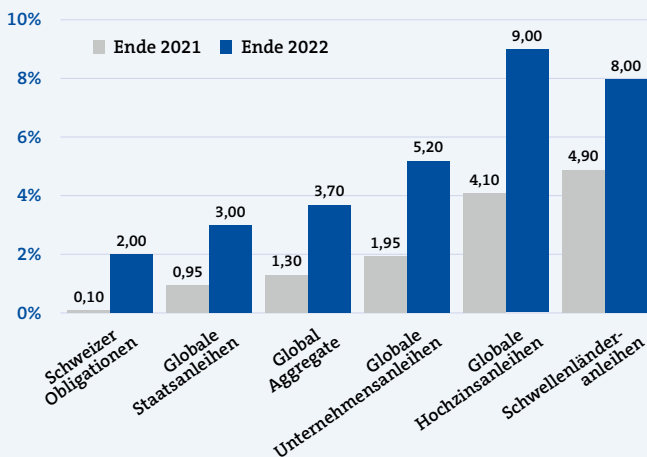
Doch die Negativentwicklung ist nur die eine Seite der Medaille. Denn aktuell notieren viele Obligationen deutlich unter 100 Prozent. Bei guten Schuldnern aus dem Investment-Grade-Segment mit einem Rating von AAA bis BBB ist eine Aufwertung gegen 100 Prozent bis zur Fälligkeit sehr wahrscheinlich. Neue Obligationen guter Schuldner weisen ebenfalls je nach Rating und Laufzeit oft Coupons zwischen 1.5 und 2.5 Prozent auf. Damit liefern Obligationen wieder einen aktiven Renditebeitrag in einem Wertschriftenportfolio.

Neben Obligationen in Schweizer Franken liefern auch andere Segmente interessante jährliche Renditen auf Verfall. Globale Hochzins- oder Schwellenländeranleihen weisen in Lokalwährung eine Rendite von bis zu neun Prozent auf. Zu beachten gilt hier allerdings, dass eine entsprechende USD-Währungsabsicherung für Anlegerinnen und Anleger mit Referenzwährung Schweizer Franken die Verfallrendite um rund vier Prozent reduziert. Aus diesem Grund erachten wir den Schweizer Obligationenmarkt aus Rendite-Risiko-Gesichtspunkten auch im Vergleich zu anderen Obligationensegmenten als sehr interessant.

Bei der Selektion von Schweizer-Franken-Obligationen steht uns das gesamte Segment mit rund 400 Schuldnern und über 1'600 Obligationen zur Verfügung. In unseren Portfolios achten wir auf eine breite Diversifikation, um das Einzelschuldnerisiko zu minimieren. Gleichzeitig gehen wir nur dort Risiken ein, wo diese durch eine entsprechende Rendite auf Verfall entschädigt werden. Die Relation zwischen Rendite und Risiko ist in unserem Investitionsansatz untrennbar verknüpft. Dank unserer Grösse und unseres effizienten Marktzugangs tätigen wir Investitionen wenn immer möglich über den Emissionsmarkt. Dies reduziert einerseits die Transaktionskosten, und andererseits vereinnahmen wir dadurch oft eine Emissionsprämie; ein wichtiger Performancebeitrag für unsere Kundinnen und Kunden.

Die Aussichten für Obligationen in Schweizer Franken waren in den vergangenen zehn Jahren wohl noch nie so gut wie heute. Der Schweizer Obligationenmarkt ist wieder zurück im Rampenlicht – wie Phönix aus der Asche. ■

## Rendite auf Verfall verschiedener Obligationensegmente im Vergleich



Quelle: Bloomberg Finance L.P., in Lokalwährung

# Wandelanleihen – das Beste aus zwei Welten.

Wandelanleihen sind festverzinsliche Wertpapiere, die während eines bestimmten Zeitraums in Aktien des emittierenden Unternehmens umgewandelt werden können. Sie haben eine bestimmte Laufzeit, zahlen einen festen Zins und partizipieren gleichzeitig an steigenden Aktienkursen. Wandelanleihen vereinen also die Vorteile von Aktien und Obligationen.

Die Haupttreiber für die Wertentwicklung von Wandelanleihen sind die zugrunde liegende Aktie, der Kreditaufschlag des Unternehmens sowie die Volatilität der Aktie, welche den Preis der Optionalität beeinflusst. Wandelanleihen partizipieren durchschnittlich stärker an einer positiven Aktienmarktentwicklung als an einer negativen. Anlegerinnen und Anleger profitieren also von einem asymmetrischen Risikoprofil.

Wandelanleihen unterliegen einem geringeren Verlustrisiko in Krisenzeiten und überzeugen langfristig mit ihrer Rendite. In den letzten 25 Jahren erzielten sie eine Rendite von annähernd 400 Prozent. Damit liegt diese Anlageklasse knapp hinter den Aktien, aber deutlich vor dem globalen Anleihenmarkt.

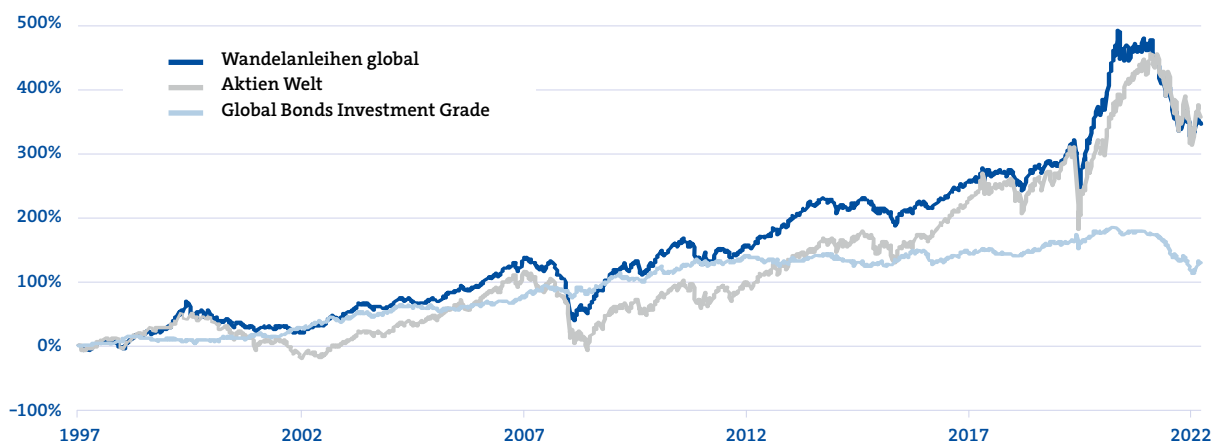
## Wieso sind Wandelanleihen jetzt attraktiv?

Eine Konjunkturabschwächung bis tief ins Jahr 2023 ist in den aktuellen Kursen von Wandelanleihen eingepreist. Die asymmetrische Wertentwicklung macht Wandelanleihen in einem unsicheren Marktumfeld besonders interessant. Die langfristigen Ertragserwartungen für Wandelanleihen sind aus drei Gründen deutlich gestiegen:

- ✓ Die Renditen auf der Anleihenkomponente sind so hoch wie seit über zehn Jahren nicht mehr.
- ✓ Die Bewertung am Aktienmarkt ist unter den Durchschnitt der letzten zehn Jahre gefallen.
- ✓ Wandelanleihen sind historisch günstig bewertet – insbesondere in Europa und Asien.

Wandelanleihenfonds sind deshalb eine attraktive Investitionsmöglichkeit und eignen sich sowohl als Beimischung in einem Portfolio als auch als eigenständige Investmentlösung. ■

## Performance von Wandelanleihen im Langfristvergleich



Quelle: Refinitiv Global CB \$; MSCI ACWI Gross Total Return \$; Bloomberg Global Agg Index \$, Daten 30.09.1997 – 31.12.2022

# Megatrends als Chance.

Die aus Megatrends abgeleiteten Anlagelösungen konnten sich der Bewertungskorrektur nicht entziehen. Die disruptiven Treiber und das strukturelle Wachstum von Megatrends sind aber mehr denn je intakt. Das bietet Chancen für Anlegerinnen und Anleger.



## Kreislaufwirtschaft

Der Klimawandel und der Verlust von Biodiversität schreiten rasch voran und führen zu einer Veränderung der Ökosysteme. Bereits beschränkte Ressourcen werden noch knapper. Ein bewusster Ressourcenumgang sowie geschlossene Produktions- und Konsummodelle, bei denen Abfälle, Emissionen, Material- und Energieverluste minimiert werden, sind gefragt. Dank anhaltender Innovation und technischen Fortschritts haben sich die Aussichten auf einen nachhaltigeren Umgang mit den Ressourcen verbessert. Unternehmen mit auf der Kreislaufwirtschaft basierenden Geschäftsmodellen werden von dieser Entwicklung profitieren.

## Energiewende

Als Folge der weltweiten Energiekrise schreitet die Energiewende schneller voran als erwartet. Weltweit wurden staatliche Initiativen ergriffen, um uns in eine

Zukunft mit sauberer Energie zu führen: So hat allein die US-Regierung entschieden, 370 Milliarden US-Dollar für Energie- und Klimaanreize bereitzustellen. In der Europäischen Union sollen erneuerbare Energien bis 2030 über 60 Prozent des Strommix ausmachen. Unternehmen, die Lösungen im Bereich der Dekarbonisierung, Elektrifizierung und Digitalisierung anbieten, sind Nutzniesser der Energiewende.

Unsicherheit führt an den Finanzmärkten oft zu kurzfristigen Anlageentscheiden. Wir empfehlen, langfristige Anlagethemen, die zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum beitragen, nicht aus den Augen zu verlieren. Aufgrund der Bewertungskorrektur sowie der guten Wachstumsaussichten bieten Investitionen in Megatrends für langfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger attraktive Renditechancen. ■



# Qualität und Momentum.

Bei Aktien zählt sich der Fokus auf Qualität langfristig aus. Kurz- bis mittelfristig helfen Momentum-Indikatoren, die Qualitätsaktien mit der besten Performance zu finden. Die Kombination der Faktoren Qualität und Momentum bleibt auch im Jahr 2023 attraktiv.

## Qualität zu einem fairen Preis

Unternehmen mit einem «Burggraben» – einem so genannten «Economic Moat» – zeichnen sich durch langfristige Wettbewerbsvorteile aus. Ihre Preissetzungsmacht ermöglicht es ihnen, die Gewinnmarge auch in Zeiten hoher Inflation aufrechtzuerhalten. Aktien von hochprofitablen Unternehmen sind nur selten günstig bewertet. Der letztjährige steile Zinsanstieg hat bei Qualitätsaktien allerdings zu einer massiven Bewertungskorrektur geführt. Nun bietet das historisch niedrige Kurs-Gewinn-Verhältnis eine äusserst attraktive Anlageopportunität.

## Kombination mit Momentum

Aktuell befinden sich die bedeutendsten Volkswirtschaften in einem Abschwung. In diesem Umfeld sind in erster Linie defensive Aktien gefragt. Ein Umfeld kann

sich jedoch rasch ändern: Bei einer Stimmungsaufhellung werden sich Aktien mit stärkeren Schwankungen von ihren Tiefstständen lösen und überproportional ansteigen. Genau da setzt der Anlagestil «Momentum» an. Bei einem abrupten Umschwung kommt es zwar insbesondere bei «heiss gelaufenen» Aktien zu einem grösseren Rückschlag. Sollte sich jedoch ein neuer Trend ausbilden, passt sich das Momentum-orientierte Portfolio der neuen Entwicklung an. Es wird in Gewinner investiert – und nicht in Verlierer. In Kombination mit dem Anlagestil «Qualität» ergibt sich ein Aktienportfolio aus hochqualitativen Aktien mit einem starken Kursmomentum. Je nach Umfeld ist die Ausrichtung defensiver oder offensiver und führt mittel- bis langfristig zu einer überlegenen, risikoadjustierten Rendite. ■

## Bewertungskorrektur bei Qualitätsaktien



# Klimawandel bietet Anlagechancen.

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

Nachhaltig zu handeln heisst, nicht auf Kosten künftiger Generationen zu leben. Unternehmen, welche ihre Geschäftsaktivitäten entlang diesem Prinzip ausrichten, haben einen Wettbewerbsvorteil gegenüber ihren Konkurrenten. Denn Unternehmen, die nachhaltig wirtschaften, sind zukunftsfähiger und krisenresistenter als solche, die kurzfristig denken.

Bestimmt haben Sie beim Thema «Nachhaltigkeit» direkt an den Klimawandel gedacht. Auch wenn das Thema «Umwelt» mit Sicherheit einer der wichtigsten Bereiche ist, gehört zu einem nachhaltigen Unternehmen mehr. Denn Nachhaltigkeit kennt im Unternehmenskontext noch zwei weitere wichtige Dimensionen: die soziale Verantwortung und eine kontrollierte und transparente Unternehmensführung. Diese drei Aspekte fungieren unter dem Kürzel ESG («Environment, Social and Governance»).

Bei der Bewertung von Unternehmen kommt es nicht nur auf die Gewinne an, sondern auch darauf, wie diese erzielt werden. Neben dem Blick auf Finanzkennzahlen sollten bei der Analyse auch nichtfinanzielle Aspekte berücksichtigt werden. Diese ganzheitliche Betrachtung führt zu einer besseren Bewertungsqualität. Sie ergänzt das Risikomanagement um eine neue, wirkungsvolle Ebene. Zugleich führt sie dazu, dass Unternehmen sich ihrer Verantwortung bewusst werden. Eine nachhaltige Ausrichtung des Geschäftsmodells ist für Unternehmen unabdingbar. Dabei geht es um mehr Effizienz, die Steigerung der Unternehmensreputation und der Mitarbeiterzufriedenheit sowie um Chancen bei der Rekrutierung von Arbeitskräften.



Auch Anlegerinnen und Anleger sollten sich zunehmend mit dem Klimawandel befassen. Sie können dabei Positives bewirken, indem sie Anlagestrategien wählen, die sowohl klimabedingte Risiken mindern als auch in die Gewinner einer CO<sub>2</sub>-armen Wirtschaft investieren. Wir sind überzeugt, dass Unternehmen, die zum Erreichen einer Netto-null-Wirtschaft beitragen, florieren werden. Diejenigen aber, die diesen Weg nicht gehen, werden möglicherweise nicht überleben – ein Risiko, welches wir mit unserem Anlageansatz minimieren möchten. ■





An der Fassade installierte Solarmodule dienen der Alphütte nachhaltig als alternative Energiequelle.

## Anlageopportunität «Klima & Energie»

Die Eindämmung der CO<sub>2</sub>-Emissionen erfordert erhebliche Investitionen in eine umweltfreundliche Infrastruktur und eine Reduzierung der Subventionen für fossile Brennstoffe. Die politisch gewollte Dekarbonisierung wird zu hohen Investitionen und einem damit einhergehenden Wachstum des Energiesektors führen. Neue Geschäftsmodelle werden entstehen und damit neben etablierten

Unternehmen neue, innovative Unternehmen auf den Markt kommen.

Erneuerbare Energien sind eines der wichtigsten Instrumente im Umgang mit dem Klimawandel. Für uns bieten Themenbereiche wie erneuerbare Energie, Energieeffizienz, Energiespeicherung und Smart-Mobility vielversprechende Opportunitäten. ■



# Aufhellungen am Horizont.

Autor: Daniel Lüchinger, Chief Investment Officer

Die Ausgangslage für das Anlagejahr 2023 ist anspruchsvoll. Die globalen Wachstumserwartungen sind nach wie vor abwärts gerichtet – wir erwarten eine milde globale Rezession. Die Zinswende verändert die Gegebenheiten für Anlegerinnen und Anleger grundlegend. Wie immer gilt: Veränderungen bergen auch Chancen.

Die anhaltend hohe Inflation und die nach wie vor aggressive geldpolitische Straffung bedeuten, dass die Weltwirtschaft 2023 in eine Rezession fallen wird. Während sich die US-Wirtschaft relativ gut hält, ist in der Eurozone eine Rezession wohl unausweichlich. Die Entspannung im Energiebereich spricht jedoch dafür, dass sie relativ kurz und mild ausfallen wird.

Die geopolitischen Entwicklungen bleiben ein Hauptrisikofaktor und haben längerfristige Auswirkungen auf die wirtschaftlichen Aktivitäten einzelner Volkswirtschaften sowie auf die internationalen Beziehungen. Die Situation in der Ukraine bleibt weiterhin unberechenbar, wobei eine Lösung nach wie vor nicht in Sicht ist. Auch weitere geopolitische Spannungen zwischen China und Taiwan sind nicht auszuschliessen. Mit Blick auf die Präsidentschaftswahlen in den USA 2024 werden die Beziehungen zwischen den USA und China wieder vermehrt in den Fokus rücken.

Die Aktien- und Obligationenmärkte präsentierten im letzten Quartal 2022 eine Entwicklung, die angesichts des doch eingetrübten makroökonomischen Umfelds überrascht. Die Obligationenmärkte haben offensichtlich eine Rezession eingepreist. Die Aktienmärkte bewegen sich im Spannungsfeld zwischen der Hoffnung auf einen nachlassenden Inflationsdruck und damit zusammenhängend eine weniger restriktive Geldpolitik der US-Notenbank Fed sowie der Angst vor einer tiefen Rezession.

Das Anlageumfeld bleibt herausfordernd – mit sichtbaren Aufhellungen am Horizont. Positiv zu werten sind die jetzt deutlich besseren Renditeaussichten für Obligationen. Sinkende Inflationsraten und eine lediglich milde Rezession sorgen für bessere Aussichten bei den Aktien. ■

## GKB Einschätzung auf einen Blick

- ✓ In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird es 2023 zu einer Rezession kommen – am stärksten in Europa.
- ✓ Das aktuelle Umfeld bietet Chancen für eine aktive Positionierung im Rahmen einer langfristigen, diversifizierten Anlagestrategie.
- ✓ Die Renditeaussichten für Obligationen haben sich aufgrund der Zinswende deutlich aufgehellt – Anleihen sind wieder eine Investition wert.
- ✓ Wir erwarten Höchststände bei den Zinsen und lediglich eine milde Rezession – vor diesem Hintergrund können auch Aktien 2023 zulegen.
- ✓ In einem Umfeld mit leicht höheren Zinsen und einem schwächeren Wachstum setzen wir weiterhin auf gute Qualität – und zwar bei Aktien und Anleihen.

Wöchentlich News, spannende  
Analysen und Hintergrundberichte  
aus der Welt des Anlegens.  
[gkb.ch/investieren](https://gkb.ch/investieren)



# GKB Anlagefonds und Zertifikate im Überblick.

Als verantwortungsbewusste und zuverlässige Partnerin im Anlagegeschäft verpflichten wir uns der Nachhaltigkeit. Wir implementieren unseren Nachhaltigkeitsansatz in allen GKB Anlagelösungen und fördern so die Nachhaltigkeit im Anlagegeschäft.

GKB (CH) Aktien Welt ESG  
ESG Fund Rating: AAA

«Qualität und Momentum  
sind Trumpf.»  
Ivan Walser, Fondsmanager



GKB (LU) Aktien Welt ESG  
ESG Fund Rating: AAA

GKB (LU) Aktien Europa ESG  
ESG Fund Rating: AAA

GKB (CH) Aktien Schweiz ESG  
ESG Fund Rating: AAA

GKB Swiss Small Caps ESG  
ESG Rating: AA

GKB Swiss Selects ESG  
ESG Rating: AA

GKB Global Dividend Selects ESG  
ESG Rating: AAA

GKB (LU) Wandelanleihen Global ESG  
ESG Fund Rating: AA

«Das Beste aus zwei Welten.»  
Nerino Nobs, Fondsmanager



GKB (CH) Obligationen CHF ESG  
ESG Fund Rating: AA

«Obligationen – attraktiv  
wie lange nicht mehr.»  
Benno Demont, Fondsmanager



GKB (LU) Obligationen EUR ESG  
ESG Fund Rating: AA

Quelle: MSCI, ESG-Ratings per 31.12.2022

Hier erfahren Sie mehr:  
[gkb.ch/anlagefonds](https://gkb.ch/anlagefonds)



# Neue GKB Kundenhalle – Ort der Beratung und Begegnung.

Seit Anfang November betreuen die Beraterinnen und Berater ihre Kundschaft in der neuen Kundenhalle am Hauptsitz in Chur. Innerhalb des 111 Jahre alten Hauptgebäudes der GKB sind nicht nur einzigartige Beratungs-, sondern auch Begegnungsräume mit ganz eigener Atmosphäre entstanden.

Die Bedürfnisse der Kundinnen und Kunden verändern sich. Einfache Bankgeschäfte laufen vermehrt über elektronische Kanäle, Bargeldtransaktionen nehmen kontinuierlich ab. Filialen werden vor allem noch für persönliche Beratungen aufgesucht. Die GKB hat auf diese Entwicklung reagiert und in den letzten Jahren neben der neuen Kundenhalle am Postplatz alle Regionalsitze erneuert.

## Einzigartig, authentisch, bündnerisch

Am Hauptsitz in Chur ging es zusätzlich darum, die geschichtsträchtige Kundenhalle optimal zur Geltung zu bringen. In Zusammenarbeit mit dem Architekturbüro Jüngling und Hagmann, dem Designer Rolf Sachs und der Bündner Kunstschaaffenden Zilla Leutenegger ist eine unverwechselbare Kundenhalle entstanden. Getreu dem Anspruch, einen Raum zu schaffen, der ein effizientes Bankgeschäft ermöglicht, angeregte Diskussionen erlaubt und dessen Kunstinstallationen inspirieren – Banking und Kultur unter einem Dach.

## Investition in Beratung und physische Präsenz

Als Universalbank ist die GKB sowohl physisch als auch digital mit einer kompetenten Beratung präsent. Dieses hybride Beratungsmodell verlangt somit Investitionen in beide Bereiche, in die Digitalisierung und in die Beratung vor Ort. Mit der Investition in die Kundenhalle gibt die Bank ein starkes Bekenntnis zur physischen Präsenz ab. Auf der anderen Seite investiert die GKB laufend in den Ausbau des Digital Banking, um den Kundinnen und Kunden alle Dienstleistungen auf dem gewünschten Kanal anzubieten.



Weitere Informationen und  
Bilder zur neuen Kundenhalle:  
[gkb.ch/postplatz](https://gkb.ch/postplatz).

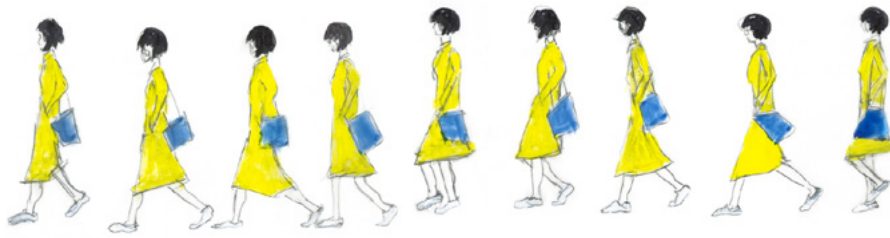


Von oben nach unten:

Das Bistro ist ein Ort der Begegnung zwischen Kundinnen und Kunden und Beraterinnen und Beratern.

Im Turm begleiten wir Kundinnen und Kunden zu Themen rund um digitale Dienstleistungen.





## Funktionalität und Ästhetik

Die Neugestaltung soll gemäss Rolf Sachs Emotionen auslösen, erstaunen und zusammenbringen. Die neue Kundenhalle widerspiegle eine optimale Balance zwischen Funktionalität und Ästhetik. Vor allem aber sollen sich Kundinnen und Kunden in der neuen Umgebung wohlfühlen.

Ein Turm aus Holz empfängt die Besucherinnen und Besucher. Im Innern des Turms stehen die digitalen Dienstleistungen im Vordergrund. Weitere Bestandteile sind Beratungsräume aus den Materialien Glas, Holz und Metall – jeder mit einem einzigartigen Charakter. Im historischen Raum der alten Schalterhalle ist zudem ein Bistro integriert als Ort der Begegnung zwischen der Kundschaft und den Beraterinnen und Beratern.

Die Planung und die Ausführung des Umbaus haben fast ausschliesslich einheimische Unternehmen und Handwerksbetriebe vorgenommen.

## «Marie, Marie» beim Eingang in die Kundenhalle

Zilla Leuteneggers Werk inszeniert den Eingangsbereich mit den Bancomaten. Es verbindet innen mit aussen, Moderne mit Tradition. «Marie, Marie» oder auch «Little Big City» verkörpert die moderne Frau aus Graubünden. Mit derselben Leichtigkeit, mit der sie sich durch die charakterisierten Bogen der Kundenhalle bewegt, geht sie auch durch die Welt der Bankgeschäfte. Früher waren die Frauen in Graubünden oft für die Buchhaltung der Handwerksbetriebe ihrer Gatten verantwortlich und kamen von den Seitentälern nach Chur in die Töchterhandelsschule – deshalb «Little Big City». ■

Von oben nach unten:

Das Werk «Marie, Marie» mit der Videoinstallation inszeniert den Eingangsbereich zur neuen Kundenhalle.

Die drei imposanten Stahlzimmer in den Farben Rot, Blau und Gelb vermitteln Beständigkeit und Sicherheit.

Die Bibliothek verkörpert die Geschichte und kulturelle Herkunft, aber auch Kompetenz und Wissen.

Das Atelier ist ein Ort der Denkfreiheit und Innovation. Es bietet Raum für die gemeinsame Arbeit an Projekten.



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 Anleger müssen 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.

## 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)



DCP Green 100 % Recycling-Papier [gkb.ch/nachhaltigkeit](http://gkb.ch/nachhaltigkeit)

### 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

Nicola Pitaro  
Graubündner Kantonalbank  
Adobe Stock

### Sprachen

Deutsch, Italienisch

### Redaktionsschluss

31.12.2022

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**