



BILD: DAVID MCNEW/GETTY IMAGES

Das Wetterphänomen El Niño sorgt überall auf der Welt für Schäden. So wie hier auf einem Highway in der Nähe von Indio, Kalifornien.

Weitreichende Folgen

EL NIÑO Das Klimaphänomen beeinflusst Lebensmittelsicherheit und Inflation.

Rula Ipsaryaris

El-Niño-Ereignisse werden auf lokaler Ebene bereits seit Jahrhunderten verfolgt. Das Klimaphänomen zeichnet sich durch eine Erwärmung des Pazifischen Ozeans aus, welche die Atmosphäre in den Tropen verändert. Dass dies auch globale Auswirkungen hat, ist aber erst seit den 1960er-Jahren bekannt. Die jüngsten El-Niño-Ereignisse waren 1972/73, 1982/83, 1997/98 und 2014 bis 2016 zu beobachten. Sie können finanzielle Kosten in Höhe von mehreren Bio.\$ verursachen. Etwa hat das El-Niño-Ereignis 1997/1998 das weltweite BIP in den darauffolgenden fünf Jahren Schätzungen zufolge um rund 5,7 Bio.\$ geschmälert.

Auch diesmal könnten die Auswirkungen immens sein, denn im Ozeansystem ist eine Menge Energie gespeichert. Die Temperatur an der Meeresoberfläche bewegt sich bereits auf Rekordhoch, was nahelegt, dass mehr Energie vorhanden ist, mit der externe Ereignisse angestoßen werden könnten.

DAS WÄRMSTE JAHR KOMMT

Daher stellt sich die Frage, wie stark das aktuelle El-Niño-Ereignis im Hinblick auf die Dauer und die Temperaturveränderung ausfallen wird. Davon könnte abhängen, ob 2023 eines der wärmsten jemals verzeichneten Jahre wird. Es könnte die Klimaauswirkungen verstärken und die globale Durchschnittstemperatur über den Zielwert des Übereinkommens von Paris von 1,5 Grad Celsius über dem vorindustriellen Niveau steigen lassen. Die Entwicklung im Pazifik wirkt sich auf Millionen von Menschen aus. Direkt durch sie betreffende extreme Ereignisse und im Zusammenhang mit der Lebensmittelsicherheit und Inflation.

Dies sind äusserst wichtige Überlegungen für Versicherer und Vermögensverwalter. Die El-Niño-Ereignisse betreffen oftmals die ärmsten Länder der Welt und dabei vor allem einkommensschwächere Bevölkerungsschichten und Frauen, wobei Umfang und Art der Auswirkungen variieren. Doch die El-Niño-Ereignisse haben nicht nur negative Folgen. In Argentinien hat es in der Folge beispielsweise häufiger

geregnet, was für ein Land, das oftmals unter Dürren leidet, von Vorteil sein könnte.

Auf Indien könnte sich El Niño dagegen negativ auswirken, wenn die Monsunregenfälle schwächer ausfallen. Mehr als die Hälfte der landwirtschaftlichen Anbauflächen in Indien ist nicht bewässert, sodass eine geringere Niederschlagsmenge eine niedrigere Reisernte zur Folge haben dürfte. In grossen Ländern wie China gestaltet sich die Lage bezüglich der Auswirkungen besonders komplex. So können einige Gebiete von stärkeren Regenfällen und Überschwemmungen, andere hingegen von einem trockeneren Klima betroffen sein.

AUSWIRKUNGEN AUF REISPREISE

Ansichts der unterschiedlichen lokalen wie auch regionalen Folgen lassen sich die Auswirkungen auf die Preise verschiedener Rohstoffe nur schwer vorhersehen. Beispielsweise hat sich El Niño in der Vergangenheit in der Regel insgesamt neutral auf die globale Weizenernte ausgewirkt, da das Getreide weltweit angebaut wird. Dasselbe gilt für Mais. So hat El Niño für gewöhnlich neutrale bis positive Folgen für die drei grössten Maisexporteure (die USA, Brasilien und Argentinien).

«Dies sind äusserst wichtige Überlegungen für Versicherer und Vermögensverwalter.»

Dagegen kommt es bei Rohstoffen wie Kakao, Kaffee, Zucker und Palmöl, die vornehmlich in Tropengebieten angebaut werden, in der Regel zu nennenswerten Preiseffekten. Die Reispreise steigen für gewöhnlich ebenfalls, vor allem in Asien. Dieses Mal sprechen Berichte vom grössten Reisdefizit seit zwanzig Jahren. Schwere Überschwemmungen haben die Produktion in Pakistan, die um rund ein Drittel eingebrochen ist, stark in Mitleidenschaft gezogen. China als weltweit grösster Produzent wird indes von Dürren geplagt.

Dies könnte enorme Spillover-Effekte nach sich ziehen. Die Europäische Zent-

ralbank gab jüngst an, dass ein Temperaturanstieg um 1% im Zuge des El-Niño-Ereignisses die Lebensmittelpreise um sechs Prozent ansteigen lassen könnte. Am wichtigsten ist, dass das aktuelle El-Niño-Phänomen mit ohnehin schon erhöhten Temperaturen weltweit zusammenfällt. In den vergangenen zwanzig Jahren ist die Durchschnittstemperatur besonders rasant gestiegen, in einigen Regionen sogar doppelt so stark wie im globalen Durchschnitt. In Asien kam es dieses Jahr bereits zu extremen Hitzewellen, welche die Auswirkungen von El Niño noch verstärken könnten. Sollte dies der Fall sein, könnte sich 2024 sogar als ein noch heisseres Jahr erweisen als 2023.

Abgesehen von der Landwirtschaft kann El Niño auch wesentliche Zweitrundeneffekte für Branchen wie den Bergbau haben. So könnten beispielsweise überdurchschnittliche Regenfälle und Überschwemmungen die Kupferproduktion in Kolumbien beeinträchtigen.

GROSSFLÄCHIGE STROMAUSFÄLLE

Dagegen kann ein deutlich trockeneres Klima ebenfalls problematisch sein. Niedrige Wasserstände bei der Kariba-Talsperre, die ein wichtiges Wasserkraftwerk für Sambia und Simbabwe darstellt, haben grossflächige Stromausfälle nach sich gezogen und damit enorme wirtschaftliche und fiskalische Kosten verursacht.

In diesem Jahr sind auch in Panama die Folgen von Dürren zu beobachten. Der Seehandel des Landes wird zu etwa 3,5% über den Panamakanal abgewickelt. Die Kanalbehörde meldet einen beispiellosen Niederschlagsmangel, sodass weniger Frachtschiffe durch den Kanal gelassen werden. Die Welt betritt aus Klimasicht Neuland. Es wird zu Spillover-Effekten kommen, und wir müssen dringend in Lösungen zur Anpassung an ein wärmeres Klima investieren. Da die Auswirkungen des Klimawandels mit jedem noch so kleinen Anstieg der Durchschnittstemperatur zunehmen, müssen wir den Fokus auf die gesellschaftlichen Veränderungen legen, die erforderlich sind, um das Schlimmste abzuwenden. Es gibt viel zu tun.

Rula Ipsaryaris, Head Client Solutions, Switzerland & Liechtenstein, Aviva

Die Zukunft bringt Besserung für Privatanleger

ZINSWENDE Die Rendite auf Verfall des Schweizer Obligationenmarktes notiert so hoch wie zuletzt vor über einem Jahrzehnt. Das sorgt für Chancen.

Benno Demont

Die tiefen Zinsen der vergangenen Jahre stellten Investoren vor grosse Herausforderungen. Vor allem konservative Privatanleger mussten mit einem hohen Obligationenanteil die Renditeerwartung ihrer Anlagen deutlich herabsetzen. Exemplarisch waren die Herausforderungen bei den Pensionskassen: Die Lebenserwartung ist gestiegen, die Gesellschaft altert, zudem musste infolge des Tiefzinsumfelds mit tieferem Kapitalmarktertrag gerechnet werden.

Um diesen Herausforderungen zu begegnen, stehen den Kassen verschiedene Optionen zur Verfügung. Sie können die Leistungen heruntersetzen, indem sie den Umwandlungssatz reduzieren, das Vorsorgekapital durch höhere Beiträge oder eine längere Beitragsdauer steigern oder den Kapitalmarktertrag erhöhen. Bei Letzterem kommt das höhere Zinsniveau zu Hilfe.

KÜNFTIGE VERPFLICHTUNGEN

Durch die höheren Zinsen werden die langfristigen Renditeerwartungen erhöht, um die zukünftigen Verpflichtungen zu bedienen. Zudem orientiert sich der technische Zins der Kassen am Zinsniveau. Seit 2022 zeichnet sich dabei eine Trendwende ab. Nach einem langen Abwärtstrend ist der technische Zins zuletzt leicht gestiegen. Der technische Zins ist eine Annahme über die zukünftige Rendite, damit werden die Verbindlichkeiten abgezinst. Ein höherer technischer Zins führt heute zu tieferen Verbindlichkeiten.

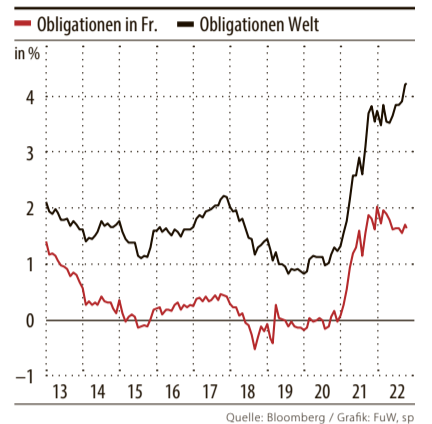
Das durchschnittliche Pensionskassenportfolio besteht aus 30% Aktien, 30% Obligationen, 25% Immobilienanlagen und 15% übrigen Anlagen. Da stellt sich die Frage, weshalb die Kassen bei solch tiefen Renditeerwartungen bei Obligationen einen solch grossen Teil in festverzinsliche Papiere anlegten.

«Auch für Investoren mit einem kurzen Anlagehorizont sind Obligationen wieder eine gute Wahl.»

Die tatsächlich in Obligationen investierte Quote haben die Vorsorgeeinrichtungen seit 2018 um rund 4% reduziert – sie waren also aktiv in der Steuerung der Obligationenquote. Obligationen gelten als risikoarm und bilden damit den Gegenpol zu risikoreichen Anlagen wie Aktien. Die historische tiefe Korrelation zwischen Anleihen und Aktien über die letzten zwei Jahrzehnte bot ein hervorragendes Zusammenspiel der zwei Anlageklassen im Portfoliokontext.

Sie sind ein geeignetes Mittel, das Portfoliorisiko zu steuern und ideal für Pensionskassen. Zudem ist die Durchschnittskasse wegen der umfangreichen regulatorischen Vorgaben nicht bereit, mehr Risiken einzugehen. Jedem Stif-

Renditen auf Verfall



tungsrat einer Pensionskasse ist bekannt, dass eine höhere Aktienquote eine höhere Volatilität mit sich bringt. Viele Kassen wären wohl bereit, kurzfristig eine höhere Schwankungsbreite der Vorsorgegelder zu akzeptieren. Die rigiden Vorschriften über die Sanierung bei einem Deckungsgrad unter 90% hindern sie aber daran. Daher kommt keine Pensionskasse um Obligationen herum.

STABILE ERTRAGSBASIS

Mit der Zinswende schaffen sich Pensionskassen nun wieder eine stabile Ertragsbasis für die nächsten Jahre. Gleichzeitig werden Leistungskürzungen für die Destinatäre unwahrscheinlicher. Auch für die übrigen institutionellen Anleger bieten Obligationen unverzichtbare Eigenschaften, wobei diese stark vom Anlageziel abhängig sind. Ein Obligationenportfolio kann die Verpflichtungen auf der Passivseite immunisieren (Liability Driven Investing). Die Geldflüsse der Anleihe werden an die erwarteten Ausgaben angeglichen, um das Zinsrisiko zu neutralisieren.

Bei Privatanlegern erfreuen sich Obligationen ebenfalls wieder grosser Beliebtheit. Besonders für konservative Investoren führt kein Weg daran vorbei. Anleger, die auf laufenden Ertrag angewiesen sind, schätzen die periodischen Couponzahlungen, die nun wieder bezahlt werden. Auch für Investoren mit einem kurzen Anlagehorizont sind Obligationen wieder eine gute Wahl. Durch die fixe Laufzeit können die Geldflüsse präzise gesteuert werden. Für Privatpersonen ist das Investieren in Obligationen allerdings mit einigen Hürden verbunden. Einerseits fehlt oft das Basiswissen, und andererseits ist der Marktzugang umständlicher, gerade im Vergleich zum Aktienmarkt.

Während aktuelle Aktienkurse jederzeit und fast überall abgerufen können, ist die Informationsbeschaffung bei Obligationen deutlich komplizierter. Ein entscheidender Erfolgsfaktor beim Investieren in Obligationen ist zudem der Zugang zum Emissionsmarkt, der in der Regel professionellen Vermögensverwaltern vorbehalten ist. Den meisten Anlegern ist daher die Investition via professionell verwalteten Anlagefonds zu empfehlen.

Benno Demont, Leiter Investment Management, Graubündner Kantonalbank

DAS VERHÄLTNISS VON OBLIGATIONEN UND AKTIEN

Die moderne Portfoliotheorie besagt, dass die optimale Mischung zwischen unkorrelierten Anlagen zum bestmöglichen Verhältnis von Rendite zu Risiko führt. Anlageklassen sollten demnach eine positive Renditeerwartung und eine geringe Korrelation untereinander aufweisen. Für Obligationen und Aktien traf dies über die vergangenen zwei Jahrzehnte zu. 2022 entwickelten sich jedoch Obligationen wie auch Aktien stark negativ.

Wie kann das sein? Dazu hält die Portfoliotheorie fest: Die Korrelation zwischen zwei Anlagen ist nicht stetig, sie verändert sich über die Zeit. In Zeiten von hoher Inflation steigt auch die Korrelation der zwei Anlageklassen – so, wie dies im Jahr 2022 geschehen ist. Fällt die Inflation wieder auf das Ziel der Notenbanken, ist davon auszugehen, dass auch die Korrelation zwischen Obligationen und Aktien wieder sinkt.