

# Grüne Anlagen sind mehr als bloss ein

Das Thema Nachhaltigkeit hat sich bei Investoren etabliert. Der Begriffswirrwarr scheint dem Boom nicht zu schaden. Auch Anleger ohne ökologische Ziele erkennen

PETER ROHNER

Wenn die durchschnittliche Welttemperatur in diesem Jahrhundert nochmals 2% oder mehr steigt, hat das dramatische Folgen: «Der Meeresspiegel steigt, und ganze Länder wie Bangladesch verschwinden von der Landkarte», warnt Graeme Maxton, Generalsekretär des Club of Rome, der sich seit der Gründung 1968 für die nachhaltige Zukunft der Menschheit einsetzt (vgl. Text unten). Deshalb brauche es die Anstrengungen aller, um den CO<sub>2</sub>-Ausstoss zu senken und die Erderwärmung zu bremsen.

Auch die Investoren stehen in der Verantwortung. Sie bestimmen zu einem gewissen Grad mit, wohin das Kapital fliesst und welche Projekte realisiert werden. Wer Transocean-Aktien kauft, wird Shareholder eines Ölbohrunternehmens. Beim Zeichnen eines globalen Anleihenfonds wird man Gläubiger der USA und finanziert indirekt die Industriepolitik der Trump-Regierung mit.

Wem das Weltklima am Herzen liegt, der hat also auch als Anleger die Möglichkeit, einen Beitrag im Kampf gegen die Erderwärmung zu leisten. Die Finanzbranche hat auf dieses Bedürfnis reagiert und das Angebot massiv ausgebaut. Dabei geht es nicht mehr nur um ökologisch sinnvolle Investments. Auch ethische und soziale Aspekte sowie Governance-Fragen haben an Bedeutung gewonnen. Zusammengefasst werden sie unter dem Begriff Sustainable Investment, zu Deutsch nachhaltige Anlagen (vgl. Glossar). Andere Schlagwörter sind grünes Geld, Klima-Bonds und ESG-Fonds.

Die Schweiz hatte auf diesem Gebiet eine Pionierrolle. Die Bank Sarasin führte bereits 1989 die ökologische Finanzanalyse ein. 1995 gründete der junge Investmentbanker Reto Ringger in Zürich SAM, die weltweit erste Anlagegesellschaft, die sich ausschliesslich auf nachhaltige Investments fokussierte – sie gehört heute zur Robeco-Gruppe. Ringger ist heute CEO der von ihm gegründeten Globalance Bank, die sich auf nachhaltige Anlagen für Privatkunden spezialisiert.

## Langsames Umdenken

Der Anfang sei äusserst zäh verlaufen, erklärt Ringger: «Als wir 1995 mit SAM begannen, mussten wir enorm viel Aufklärungsarbeit leisten.» Es habe sehr lange gedauert, bis die Investoren angefangen hätten, umzudenken. «Selbst unseren später sehr erfolgreichen Wasserfonds mussten wir zu Beginn wegen tiefer Nachfrage beinahe schliessen.»

Heute ist das Thema etabliert. Grosse Vermögensverwalter wie BlackRock und



Auf Anlagen in Öl-, Gas- und Kohleaktien zu verzichten, hilft nicht nur mit, die Klimaziele zu erreichen, sondern verbessert auch das Anlageergebnis.

State Street beteiligten sich mit neuen Anlageprodukten. Der Erfolg hat jedoch auch Nachteile. Im Zuge der rasanten Entwicklung ist eine Fülle von Begriffen, Standards und Labels entstanden. Für Anleger und Anbieter ist es schwierig, sich zu

rechtzufinden. «Die Begriffe sind nicht sauber definiert und überschneiden sich», sagt auch Ringger. Begünstigt habe den Begriffswirrwarr die Vermischung von verschiedenen Zielen unter dem Überbegriff der Nachhaltigkeit. Zu den Anfangszeiten

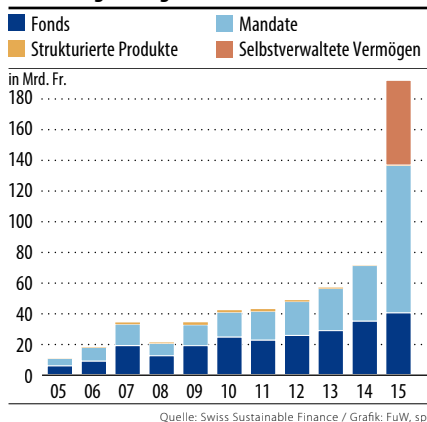
von SAM standen Umweltfragen im Fokus. Erst im Laufe der Jahre kamen gemäss Ringger ethische und soziale Kriterien sowie die Governance-Aspekte hinzu, «auch weil die Kunden danach fragten». Aus Anlagesicht sei die Kombination zwar nicht besonders sinnvoll, doch es sehe so aus, als ob die Ziele sich nicht widersprächen. Unternehmen, die ökologisch nachhaltig wirtschafteten, verhielten sich in der Regel auch bei den anderen ESG-Kriterien vorbildlich.

Obwohl heute viel mehr Anbieter am Markt sind und die Vielfalt der Produkte riesig ist, haben sich die Auswertungsmethoden laut Ringger kaum verändert. «Die Art und Weise, wie man die Unternehmen analysiert, funktioniert noch wie vor zwanzig Jahren.» So würden beispielsweise die Daten nach wie vor direkt von den Firmen bezogen, bemängelt er. «Dabei gibt es heute mit Algorithmen und Big Data ganz andere Möglichkeiten.»

Die Wachstumsraten im Nachhaltigkeitssegment sind eindrücklich. In der Schweiz betrug das Volumen Ende 2015 fast 200 Mrd. Fr. (vgl. Grafik 1). Gemäss Fondsdatenanbieter Morningstar werden in Europa 390 Mrd. \$ in Fonds investiert, die von den Anbietern als nachhaltig bezeichnet werden. Ihr Marktanteil liegt aber erst bei 4%. Nachhaltige Anlagen sind somit immer noch ein Nischenthema. Das Potenzial scheint noch lange nicht ausgeschöpft. Ringger bezeichnet es als einen der interessantesten Wachstumsmärkte für die Banken. Vor allem die Transparenz werde immer wichtiger. «Die Investoren wollen wissen, wo ihr Geld angelegt ist und was es bewirkt.»

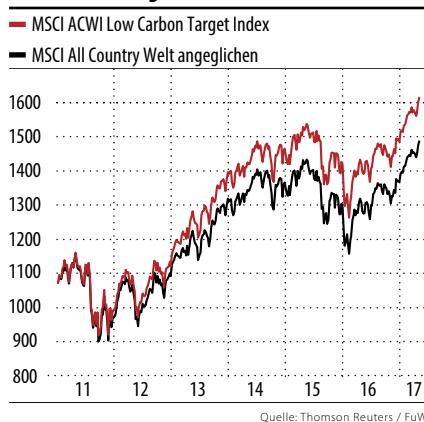
Ein relativ junges Gebiet mit explosionsartigem Wachstum sind sogenannte Green Bonds. Sie funktionieren wie normale Anleihen, mit dem Unterschied, dass das Geld nur in klimaverträgliche Projekte fliesst. Global sind bereits rund 700 Mrd. \$

## Nachhaltige Anlagen in der Schweiz



Quelle: Swiss Sustainable Finance / Grafik: FuW, sp

## 2 «Grüne» Anlagen lohnen sich



Quelle: Thomson Reuters / FuW

# «Der technologische Fortschritt allein kann uns nicht retten»

Dennis Meadows, emeritierter Professor und Autor von «Grenzen des Wachstums», fordert ein radikales Umdenken. Nur durch eine Änderung unserer Konsumgewohnheiten

Irgendwann zwischen dem Jahr 2010 und 2050 stösst die Weltwirtschaft an ihre physischen Grenzen. Nach einem Überschreiten folgt der Kollaps. Das waren die apokalyptischen Vorhersagen des Bestsellers «Limits to Growth», auf Deutsch: «Grenzen des Wachstums», herausgegeben vom Club of Rome im Jahr 1972. Führender Autor war Dennis Meadows, ein nicht einmal dreissigjähriger Assistenzprofessor, der sich am Massachusetts Institute of Technology (MIT) mit Modellen der Systemdynamik befasste.

Meadows und sein Forscherteam fütterten ein Computermodell mit Daten, rechneten Szenarien durch. Welche Entwicklung auch immer sie annahmen, die Kombination aus Bevölkerungswachstum, steigender Industrieproduktion, Ressourcenverbrauch und Umweltverschmutzung führte in vierzig bis achtzig Jahren zum Stillstand. Der Pfad dahin ist gemäss dem vorherrschenden Muster nicht stetig. Es gibt eine Übertreibung, ein Überschreiten, dann folgt der Zusammenbruch.

Als «Limits to Growth» die Welt schockierte, lagen die im Buch prophezeiten

Grenzen des Wachstums fern in der Zukunft. Heute sind sie weitgehend Realität.

«Wir sehen die Symptome des Überschreitens überall», sagte Meadows Ende April in Zürich an einer Veranstaltung von AQ Investment, einer Tochter der deutschen Aquila Capital, bei der Meadows seit 2010 im Beirat ist. Der emeritierte System-Management-Professor hat «Limits to Growth» in mehreren neuen Auflagen überarbeitet. Doch auch mit den neuen Daten bleibt die Schlussfolgerung die gleiche: Das physische Wachstum fällt früher oder später in sich zusammen.

## Erschöpfung der Ressourcen

Offensichtliche Symptome der Übertreibung seien die massive Umweltverschmutzung und die schwindenden Ressourcenvorkommen, sagt Meadows. «Die CO<sub>2</sub>-Konzentration hat sich seit 1972 mehr als verdoppelt.» Die Erschöpfung der Ressourcen zeige sich sehr deutlich beim Erdöl. «Es werden immer weniger neue Reserven entdeckt.» Seit Jahren werde mehr gefördert als neue Vor-

kommen gefunden. An diesem Trend änderten auch die Schieferölfunde in den USA nichts. Es brauche immer mehr Energie, um neue Energie zu gewinnen. Andere Symptome des Überschreitens vor dem Kollaps seien der Anstieg der Verschuldung, die zunehmende Ungleichheit und die steigende Zahl sozialer Konflikte.

*«Das physische Wachstum stösst an seine Grenzen. Das ist eine wissenschaftliche Tatsache.»*

«Die Tage des physischen Wachstums sind gezählt», sagt Meadows. Denn unser Planet setze uns Grenzen. Sowohl die Ressourcen als auch die Kapazität, Emissionen aufzunehmen, seien beschränkt. «Das ist eine wissenschaftliche Tatsache.»

Die Frage sei nun, wie wir an diesen Punkt gelangen: einigermassen kon-

trolliert oder durch ein Überschreiten und einen Kollaps. Derzeit deute alles auf das Kollapszenario hin. «Wir müssen alles daran setzen, das zu verhindern.»

Oberste Priorität hat für Meadows der Kampf gegen die Klimaerwärmung. Denn in den allermeisten Szenarien führe der Weg zum Kollaps über einen Rückgang der Agrarproduktion. «Durch die Erderwärmung werden immer mehr Regionen unfruchtbar.» Natürlich könnten Teile Russlands von wärmeren Temperaturen profitieren. Doch ab einer gewissen nördlichen Breite sei Ackerbau wegen des zu kurzen Sommers nicht mehr möglich. «Durchschnittstemperaturen ändern sich, die Breitengrade nicht.»

Kritiker werfen Meadows und dem Club of Rome vor, sie unterschätzten den technologischen Wandel und hätten ein antiquiertes Bild vom Wirtschaftswachstum. Schliesslich verbrauchten Dienstleistungen weniger Ressourcen als die klassische industrielle Produktion, und die Energie könnte rein theoretisch nur noch aus erneuerbaren Quellen stammen. Doch von solchen Einwänden hält



«Nur Ökonomen glauben, dass es die Technologie für uns richtet.»

BILD: DRIBOUZ/GETTY IMAGES

BILD: IRIS C. RITTER



# Modetrend

die Vorteile von klimaverträglichen Investments.

## Glossar

### ESG-Kriterien

Kriterien zur Messung der Nachhaltigkeit: ökologische (Environmental), soziale (Social) und Unternehmensführungsstandards (Governance). Die Integration der Kriterien im Anlageprozess ist ein Gütesiegel nachhaltiger Anlagen.

### SDG

Die Ziele nachhaltiger Entwicklung (Social Development Goals) der Uno gewinnen bei Anlegern zur Orientierung an Bedeutung. Die Ziele verpflichten die Staaten unter anderem dazu, den Klimawandel zu bekämpfen.

### Pariser Abkommen

Die 2015 auf der Klimakonferenz in Paris verabschiedete Vereinbarung sieht vor, die globale Erwärmung auf deutlich unter 2 °C gegenüber vorindustriellen Werten zu begrenzen.

### Negativ-Screening/Ausschlussprinzip

Verbreiteter Ansatz im Bereich nachhaltiger Anlagen, bei dem bestimmte ökologisch oder ethisch bedenkliche Branchen und Aktien aussortiert werden.

### Best-in-Class

Bei diesem Ansatz werden Unternehmen innerhalb einer Industrie miteinander verglichen und die besten unter ihnen ausgewählt. Das kann zur Folge haben, dass auch Ölkonzerne in einem nachhaltigen Portfolio landen.

an Anleihen ausstehend, die gemäss Climate-Bonds-Initiative klimazielform sind. Davon sind 120 Mrd.\$ als Green Bonds gekennzeichnet. Angetrieben wird die Entwicklung vor allem von China, das in den nächsten fünf Jahren 3 Bio.\$ in grüne Projekte investieren will.

### Keine Minderrendite

In der Regel haben in der Finanzindustrie Modetrends wenig Überlebenschancen, wenn die Performance nicht stimmt. Bei nachhaltigen Anlagen ist die Meinung noch stark verbreitet, dass die Rendite leidet. Diese Wahrnehmung komme daher, dass einige Anleger im Crash der Green-Energy-Aktien 2008 Geld verloren hätten, sagt Ringger. Studien und die entsprechenden Indizes zeigen jedoch, dass man nicht auf Rendite verzichten muss (vgl. Grafik 2). Gemäss einer Auswertung der Steinbeis-Hochschule Berlin belegt

ein Drittel der entsprechenden Studien einen positiven Effekt auf das Anlageergebnis. Auf einen negativen Effekt kommen weniger als 10%. «Dass Unternehmen, die sich zukunftsorientiert ausrichten und auf die Reputation achten, auch langfristig erfolgreich sind, sollte nicht überraschen», sagt Ringger.

Nachhaltiges Anlegen ist längst mehr als ein Anliegen von ein paar Idealisten. Davon zeugt auch das Engagement von institutionellen Investoren. Der 940 Mrd. Fr. schwere norwegische Staatsfonds etwa investiert nicht mehr in Unternehmen, die Massenvernichtungswaffen herstellen oder gegen Menschenrechte verstossen. Auch der Umweltschutz wird grossgeschrieben, und es wird nicht mehr in Gesellschaften aus der Kohleindustrie investiert. Letzteres hat sich nach Berechnungen des Fonds auch finanziell gelohnt, während der Verzicht auf Waffenaktien Performance gekostet habe.

Auch die Schweizerische Nationalbank auf verzichtet Investitionen in Unternehmen, «die international geächtete Waffen produzieren, grundlegende Menschenrechte massiv verletzen oder systematisch gravierende Umweltschäden verursachen». Eine öffentlich zugängliche schwarze Liste wie die Norweger führt die SNB allerdings nicht.

### Gescheitertes Kapital

Auch Investoren, die ausschliesslich finanzielle Ziele verfolgen, kann die Klimaerwärmung nicht egal sein. Aktien von Kohle-, Gas- und Ölunternehmen könnten schon bald zu einem grossen Risiko werden. Denn wenn das Klimaziel eingehalten werden soll, muss der CO<sub>2</sub>-Ausstoss drastisch gesenkt werden. Um das zu erreichen, darf ein Grossteil der Vorkommen an Erdöl, Gas und Kohle nicht verbrannt werden. Sie sind dann wertlos, ebenso wie die Aktien der Explorationgesellschaften.

Solche Anlagen werden «Stranded Assets» genannt. Sie im Portfolio zu haben, kann schmerzhaft sein. BlackRock rief letztes Jahr in einem Bericht Anleger dazu auf, auch die Klimarisiken zu berücksichtigen. Der deutsche Vermögensverwalter Feri hat mit WWF eine Studie verfasst, um Investoren für das Problem der unterschätzten «Carbon Risks» zu sensibilisieren. Um sie zu vermeiden, gibt es verschiedene Ansätze. Die simpelste Variante ist, zu deinvestieren. Das hat sich die NGO Divest Invest auf die Fahne geschrieben und findet grossen Anklang. Selbst die Rockefellers, die Erben eines Erdölvermögens, haben unterdessen alle ihre Beteiligungen an Öl- Gas- und Kohleunternehmen verkauft.

liessen sich die Klimaziele erreichen.

Meadows wenig. «Der technologische Fortschritt allein kann uns nicht retten», ist er überzeugt. «Global ist der Anteil erneuerbarer Energien etwa bei 4%. Er wird nicht so schnell auf 80% steigen.»

### Keine «Dematerialisierung»

Nur Ökonomen glaubten, dass es die Technologie für uns richten werde. Naturwissenschaftler hingegen seien viel skeptischer gegenüber den technologischen Möglichkeiten zur Reduktion von Treibhausgasen. Denn auch in erneuerbarer Energie stecke viel CO<sub>2</sub>. «Für die Produktion, den Transport und die Montage der Solarzellen braucht es fossile Brennstoffe.» So dauere es viel länger als angenommen, bis der CO<sub>2</sub>-Ausstoss effektiv reduziert werde. «Doch die Zeit drängt, denn wir wirtschaften schon lange über der Nachhaltigkeitsgrenze.»

Der ökologische Fussabdruck betrage das Eineinhalbfache der Welt. Die «Dematerialisierung», also die Idee, dass Wachstum immer weniger Ressourcen

braucht, hält Meadows für einen Mythos. Alle verfügbaren Daten zeigten, dass der CO<sub>2</sub>-Ausstoss mit dem Wirtschaftswachstum zunehme. Wegen der Digitalisierung habe der Ressourcen- und Energieverbrauch nicht nachgelassen. «In der Entwicklung eines Roboters stecken Unmengen von Energie.»

Die Lösung bringe weder eine Effizienzsteigerung noch bessere Technologie. «Das Wirtschaftssystem muss sich ändern, um die Ziele zu erreichen.» Für Meadows gehen Lenkungsabgaben in die richtige Richtung, «aber wir kommen nicht darum herum, unsere Gewohnheiten zu ändern und unsere Ansprüche an den Lebensstandard senken».

Er setzt vor allem auf Information und Aufklärung. Wichtig seien auch alternative Messgrössen zum Bruttoinlandprodukt. «Nur wenn wir das richtig messen, kann sich das Verhalten ändern», ist Meadows überzeugt und nennt das Beispiel der Kraftstoffverbrauchsanzeige bei Fahrzeugen. Sie habe das Bewusstsein für den Benzinverbrauch geschärft und unser Verhalten verändert. **PR**

# Macron ist Baustellenchef in Frankreich

Der frisch gewählte französische Präsident muss die Wirtschaft in Schwung bringen.

TINA HALDNER

Die Erleichterung nach dem Wahlausgang in Frankreich ist gross: Mit Emmanuel Macron wird in den nächsten fünf Jahren ein Präsident im Elysée-Palast sitzen, der sich der europäischen Idee verpflichtet fühlt. 66% der Stimmen hat der parteilose ehemalige Wirtschaftsminister in der Stichwahl vom Sonntag erhalten und damit Marine Le Pen, Chefin des rechtsextremen Front National, deutlich distanziert.

An den Finanzmärkten war schon vor der Richtungswahl Gelassenheit angesagt. Die Risikoaufschläge (Spreads) zehnjähriger französischer Staatsanleihen gegenüber ihren deutschen Pendanten fielen vergangene Woche auf 0,4 Prozentpunkte (vgl. Grafik 1). Damit haben sich die Spreads seit Ende Februar halbiert, damals sorgten gute Umfrageergebnisse von Le Pen für Nervosität unter Anlegern. Die Gefahr eines Austritts von Frankreich aus der Währungsunion (Frexit) ist mit der Wahl von Macron gebannt. Für ihn fängt die Arbeit jetzt aber erst an.

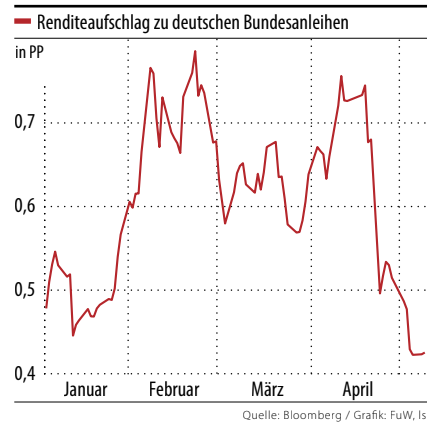
### Flaute und Arbeitslosigkeit

Die erste grosse Bewährungsprobe für den neuen Präsidenten steht am 11. und 18. Juni an, wenn die Wahlen zur Nationalversammlung (Assemblée Nationale) stattfinden. Anders als die etablierten Parteien starten Macron und seine Mitstreiter bei null: Die Bewegung En Marche feierte Anfang April gerade erst ihr einjähriges Bestehen. Dennoch stehen die Wahlchancen gut. En Marche dürfte gemäss Umfragen auf Anhieb die stärkste Kraft im Parlament werden, und zwar auf Kosten der sozialistischen Partei, der auch der amtierende Präsident François Hollande angehört.

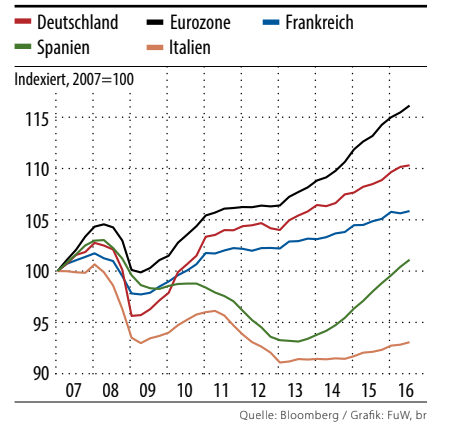
Ob Macron seinen angekündigten Reformkurs tatsächlich umsetzen kann, hängt massgeblich davon ab, ob En Marche die absolute Mehrheit im Parlament erringt. Ansonsten stehen wohl komplizierte Koalitionsverhandlungen bevor.

Die Erwartungen sind hoch. Macrons zentrale Aufgabe wird es sein, die anhaltende Wirtschaftslaute in Frankreich zu überwinden. Zwar zeichnet sich nach Jahren der Stagnation wieder ein zaghafter Aufschwung ab. Im europäischen Ver-

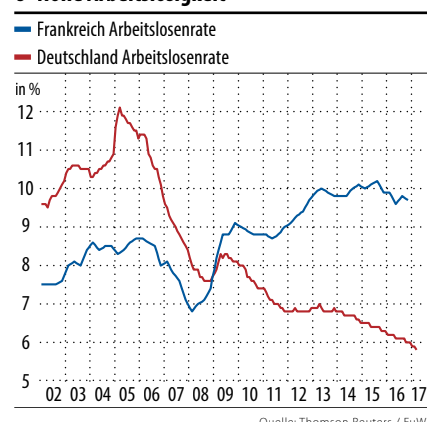
### 1 Risikoprämie für französische Staatsanleihen



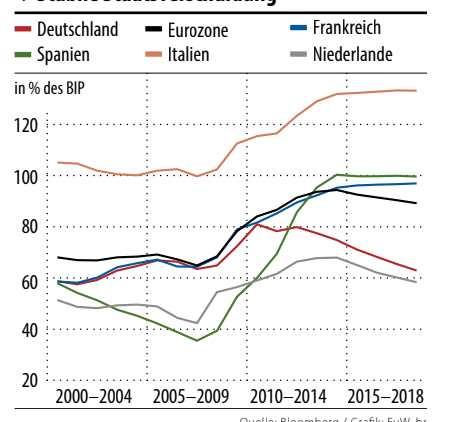
### 2 Langsames Wirtschaftswachstum



### 3 Hohe Arbeitslosigkeit



### 4 Stabile Staatsverschuldung



gleich ist die Erholung nach der Finanzkrise aber kraftlos verlaufen, wie ein Blick auf die Wachstumsraten zeigt (vgl. Grafik 2). 2016 ist das Bruttoinlandprodukt (BIP) lediglich in Italien (0,8%) und Griechenland (0,1%) noch schwächer gewachsen als in Frankreich (1,3%).

### Die Schulden dürften steigen

Besonders prekär ist die Situation am Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote verharrt hartnäckig bei knapp 10% (vgl. Grafik 3). Von den unter 25-Jährigen hat fast ein Viertel keinen Job. Wie Macron die Beschäftigungslage verbessern will, ist noch nicht bekannt. Doch der Widerstand gegen Reformen ist gross, wie auch sein Vorgänger wiederholt erlebt hat. So musste Hollande im Januar 2016 den wirtschaftlichen Notstand ausrufen, um ein Gesetz zur Förderung der Beschäftigung unter Ausschluss des Parlaments

# Worauf Top-Investoren wetten

An der Ira-Sohn-Konferenz treten Wallstreets Superstars auf. Das sind ihre besten Anlageideen.

CHRISTOPH GISIGER, New York

Kaum ein Investorentreffen geniesst mehr Prestige als die Ira-Sohn-Konferenz in New York. Der jeweils Anfang Mai stattfindende Anlass mit rund 3000 Teilnehmern ist für Wallstreet so wichtig wie die Oscar-Verleihung für Hollywood. Die Tagung, deren Einnahmen die Krebsforschung unterstützen, sorgt denn auch oft für Bewegung an den Märkten.

Den Auftakt machte dieses Jahr Kevin Warsh. Der Stanford-Ökonom sass von 2006 bis 2011 im Vorsitz der US-Notenbank und ist als Kandidat für die Nachfolge von Zentralbankchefin Janet Yellen im Gespräch. In seiner Präsentation spricht er vor allem die ungewöhnliche Ruhe an den Finanzmärkten an.

### Volatilität sendet Warnsignal

«Ich würde das nicht als Grund dafür nehmen, sorglos zu sein. Ich sehe darin ein Signal, das mir Angst machen würde», warnt Warsh. Er verweist dabei auf den Volatilitätsindex Vix, der an Wallstreet auch als Angstbarometer bezeichnet wird und zu Wochenbeginn auf den tiefsten Stand seit Ende 1993 gesunken ist. «Für mich sieht das danach aus, dass die Märkte nicht gut für einen Schock konfiguriert sind», folgert Warsh.

Zu den grössten Stars gehört David Einhorn. Der Hedge-Fund-Manager ist legendär für Attacken auf überbewertete Aktien und hat an der Ira-Sohn-Konferenz schon manchen Angriff lanciert. So zum Beispiel seine 2008 vorgestellte Wette gegen die Titel der Investmentbank Lehman Brothers, deren Pleite wenige Monate später die Finanzkrise auslöste.

Im Visier hat Einhorn derzeit den Förderer der Core Laboratories. Er legt dar, dass die Valoren im Branchenvergleich zu Unrecht mit einer Prämie bewertet seien. Zudem habe sich das Unternehmen mit Meeresbohrungen auf ein Segment fokussiert, das wenig Wachstum verspreche. Auch kritisiert er das Management, das primär Imagepflege betreibt. Gemäss Einhorns Analyse sind die Titel von Core Laboratories, die zu knapp 110\$ handeln, kaum mehr als 63\$ wert.

Ein weiterer Höhepunkt ist das Referat von Jeff Gundlach. Als Kunstsammler illustriert der Bondinvestor seine Folien oft mit Gemälden. Dieses Mal ist es die «Die Nacht» des Malers Max Beckmann, der mit dem Werk die Gräuel des Ersten Weltkriegs und die allgemeine Ernüchterung in den Nachkriegsjahren thematisierte. «Dieses Bild könnte heute auch den Titel tragen: Porträt eines Fondsmanagers im Jahr 2017, der ausschliesslich in US-Aktien investiert», meint Gundlach.

Zu dieser Interpretation kommt er, weil US-Aktien nach acht Jahren Hausse zu teuer seien. Einen wesentlichen Grund für die Kursavancen sieht er in der grossen Popularität passiver Anlagestrategien, von denen der US-Leitindex S&P500 überproportional profitiere.

### Verzerrung eröffnet Chance

«Das führt zu grossen Verzerrungen», sagt Gundlach. Er verweist darauf, dass der amerikanische Aktienmarkt inzwischen rund 53% der weltweiten Börsenkapitalisierung ausmache. Gemessen an der globalen Wirtschaftsleistung kommen die USA hingegen «nur» auf rund 25%. Bessere Chancen sieht der Starinvestor in Aktien aus aufstrebenden Volkswirtschaften. Das auch deshalb, weil er nicht an eine weitere Aufwertung des Dollars glaubt. Konkret rät Gundlach, gegen ETF auf den S&P500 zu wetten und in ETF auf aufstrebende Märkte zu investieren.

Insgesamt stellen mehr als zehn hochkarätige Investoren ihre Ideen vor. Zu den weiteren Kaufempfehlungen gehören die Aktien des Telekommunikationsbetreibers Century Link, des kanadischen Medienunternehmens DHX und der italienischen Grossbank UniCredit. Auch für die Valoren von Tesla und von United Airlines machen sich Referenten stark.