

# Sieben Fragen und Antworten zu Emerging Markets Bonds für Schweizer Pensionskassen

**Schweizer Pensionskassen investieren im Durchschnitt 0,8 % ihrer Vorsorgevermögen in Emerging Markets Bonds (EM Bonds), also in Anleihen von Emittenten aus Schwellenländern.<sup>1</sup> Ist das wenig? Sollten Schweizer Vorsorgeeinrichtungen diese Anlageklasse, falls sie denn eine ist, in ihrer strategischen Asset Allocation berücksichtigen? Und wie unterscheiden sich die Investitionsmöglichkeiten innerhalb der EM Bonds? Wenn EM Bonds, dann jedoch nur Staatsanleihen? Anhand von sieben Fragen und Antworten liefern wir Schweizer Pensionskassen eine Grundlage zur Beurteilung von Investitionen in EM Bonds.**

## Sollen EM Bonds als strategische Anlageklasse geführt werden?

Welche Kriterien zur Einstufung als Anlageklasse mit einer strategischen und damit langfristigen Gewichtung dienen, ist nicht abschliessend definiert. Ein zentrales Merkmal betrifft die Rendite- und Risikoeigenschaften. Diese sind langfristig idealerweise attraktiv genug, um für ein Anlageportfolio Mehrwert zu schaffen. Zusätzlich unterscheiden sie sich genügend stark von anderen Anlageklassen.

Ein möglicher Einstieg für die Beurteilung einer potenziellen strategischen Anlageklasse ist der Blick auf die Fundamentaldaten. Gemessen am Bruttoinlandprodukt (BIP) beispielsweise machen die Schwellenländer mit rund 36 Billionen USD per Ende 2019 erhebliche 41 % vom globalen BIP aus.<sup>2</sup> Eine weitere Indikation liefert der Anteil der Schwellenländer am weltweiten Schuldenmarkt. Das Volumen der ausstehenden Anleihen von Staaten sowie Unternehmen beläuft sich global auf

rund 120 Billionen USD. Davon betreffen etwa 90 Billionen die Industrienationen, allen voran die USA mit über 40 und Japan mit über 12 Billionen USD. Der Anteil der Schwellenländer liegt ungefähr bei 20 %, wovon etwa drei Viertel auf China entfallen. Von diesen 24 Billionen USD Schuldenvolumen der Schwellenländer betrifft derzeit etwas mehr als die Hälfte Unternehmen. Der Rest bezieht sich primär auf Staaten.<sup>3,4</sup>

Auch wenn ein Teil dieses Anleihenvolumens für hiesige Investoren nicht zugänglich oder als Investment ungeeignet ist, zeigt es doch die ungefähren Kräfteverhältnisse zwischen den Industrienationen und den Schwellenmärkten. Auf dieser Grundlage ist eine strategische Gewichtung in Emerging Markets Bonds durchaus gerechtfertigt. Ob sich diese auch mit ihren Anlagecharakteristiken als strategische Anlageklasse eignen, wird in den folgenden Abschnitten vertieft.

<sup>1</sup> Credit Suisse (Schweiz) AG (2020): Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index (per 30.9.2020).

<sup>2</sup> International Monetary Fund Data Mapper (2020); in USD umgerechnet mit den jeweiligen Währungskursen per 31.10.2020. Kaufkraftbereinigt beläuft sich der Schwellenländer-Anteil sogar auf 57,5 %.

<sup>3</sup> Bank for International Settlements (2020): BIS Quarterly Review – International banking and financial market developments.

<sup>4</sup> Bank for International Settlements (2020): BIS statistics – debt securities statistics ([https://www.bis.org/statistics/about\\_securities\\_stats.htm?m=6%7C33](https://www.bis.org/statistics/about_securities_stats.htm?m=6%7C33)).

## Wie unterscheiden sich EM Bonds untereinander?

Bei Investitionen in EM Bonds gilt es, analog den anderen festverzinslichen Anlageklassen, auf eine ausreichende Diversifikation von Kreditrisiken und Laufzeiten sowie Ländern, Branchen und Schuldnern zu achten. Die wichtigsten EM-Bond-Indizes, an denen sich Vermögensverwalter und Investoren orientieren, unterscheiden sich insbesondere in den folgenden Eigenschaften:

- Währungen: Anleihen denominated in Lokalwährungen «local currency» (LC), in «hard currency» (HC; beinhaltet oftmals ausschliesslich USD) und «hard currency» abgesichert in CHF (HC hCHF)

- Schuldnerart: Staats- gegenüber Unternehmensanleihen
- Kreditrisiko: Investment Grade und Non-Investment Grade

Folgende Tabellen präsentieren die Renditen und Sharpe Ratios von häufig verwendeten EM-Bond-Indizes über unterschiedliche Zeiträume seit dem frühestmöglichen Zeitpunkt aufgrund der verfügbaren Daten. Für die jeweiligen Zeilen zeigen die grünen Felder im Verhältnis positive und die roten Felder negative Werte an, im Sinne einer Heatmap.

### Historische Performance von EM Bonds, in CHF (Rendite links, Sharpe Ratio rechts)

Renditen p.a.	abgesichert in CHF						Sharpe Ratios p.a.	abgesichert in CHF					
	EM Gov.	EM Corp.	EM LC Gov.	EM Gov. hCHF	EM Corp. hCHF	EM Corp. HG hCHF		EM Gov.	EM Corp.	EM LC Gov.	EM Gov. hCHF	EM Corp. hCHF	EM Corp. HG hCHF
<b>5 Jahre</b>	4.8%	5.0%	3.5%	3.4%	3.6%	3.0%	<b>5 Jahre</b>	0.51	0.58	0.34	0.38	0.53	0.58
<b>10 Jahre</b>	4.8%	4.7%	-0.1%	3.6%	3.5%	3.4%	<b>10 Jahre</b>	0.50	0.53	-0.01	0.45	0.57	0.72
<b>15 Jahre</b>	4.3%	3.7%	2.2%	4.6%	4.0%	3.8%	<b>15 Jahre</b>	0.39	0.33	0.20	0.51	0.49	0.57
<b>s. 31.12.02</b>	5.5%	4.4%	3.8%	5.9%	4.9%	4.3%	<b>s. 31.12.02</b>	0.50	0.41	0.37	0.68	0.62	0.66

Quelle: Morningstar, Credit Suisse. Daten vom 31.12.2002 bis zum 30.9.2020. Die historische Performance stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar.

#### Verwendete Indizes mit Kurzbeschreibung (gültig für alle folgenden Abbildungen in diesem Dokument)

EM Gov. = JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global Diversified = EM-Staatsanleihen in «hard currency» (USD)

EM Corp. = JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified = EM-Unternehmensanleihen in «hard currency» (USD)

EM LC Gov. = JP Morgan Government Bond Index - Emerging Markets Global Diversified = EM-Staatsanleihen in Lokalwährung

EM Corp. HG = JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified High Grade = EM-Investment-Grade-Unternehmensanleihen in «hard currency» (USD)

Die mit «hCHF» gekennzeichneten Indizes sind in CHF abgesichert.

Die linke Tabelle zeigt die annualisierten Renditen der EM-Bond-Indizes über verschiedene Zeiträume. Am besten schneidet der in «hard currency» denominated Index für Staatsanleihen (EM Gov.) ab, am schlechtesten der Index in Lokalwährungen (EM LC Gov.). Die «hard currency»-Indizes (EM Gov., EM Corp.) weisen über die beiden kürzeren Zeiträume (fünf und zehn Jahre) eine höhere Rendite als ihre CHF abgesicherten Pendanten auf. Dies ist auf die relativ stabile USD/CHF-Wechselkursentwicklung in den letzten zehn Jahren zurückzuführen. Dagegen ging die Periode von 2003 bis 2010 mit einer deutlichen USD-Abwertung einher.

Unter zusätzlicher Berücksichtigung der Volatilität, d. h. basierend auf den Sharpe Ratios, ändert sich das Bild in der rechten Tabelle: Die in CHF abgesicherten Indizes schnitten im Vergleich mit den nicht abgesicherten Indizes insgesamt leicht besser ab. Ähnlich wie bei den Renditen weisen Unternehmensanleihen (EM Corp.) über die Perioden von fünf und zehn Jahren ein besseres Resultat auf als über die langen Zeiträume. In CHF abgesicherte Unternehmensanleihen mit hoher Schuldnerqualität (EM Corp. HG) zeigen fast über sämtliche Perioden das beste Verhältnis von Rendite und Risiko.

## Was sind die wichtigsten Merkmale von EM Bonds und globalen Anleihen?

Die folgende Tabelle vergleicht die wichtigsten EM-Bond-Indizes, auch gegenüber dem globalen Anleihen-Index Bloomberg Barclays Global Aggregate TR (Global Agg.). Die Hauptunterschiede zwischen EM Bonds und globalen Anleihen liegen bei den Regionen bzw. Ländern, den Verfallsrenditen sowie der Marktkapitalisierung und

damit auch dem Handelsvolumen. Zudem liegt die Kreditqualität von EM Bonds tiefer als jene von globalen Anleihen. Allerdings hat sich das Rating vieler Schwellenländer seit der Jahrtausendwende verbessert, während jenes der Industrienationen oftmals stagnierte oder sogar sank.<sup>5</sup>

### Diverse Eigenschaften wichtiger Indizes für EM Bonds und aggregierte Anleihen global

	EM Gov.	EM Corp.	EM LC Gov.	Global Agg.
Verfallsrendite p.a.	5.2%	4.6%	4.5%	0.9%
Index Rating (Moody's/S&P/Fitch)	Ba1/BBB-/BB+	Baa3/BBB-/BBB-	Baa1/BBB+/BBB	Aa3/AA-/AA-
Investment-Grade Anteil	55.5%	58.5%	81.4%	96.0%
Modified Duration	8.0	5.0	5.3	7.4
Währung der Anleihen	USD	USD	Lokalwährungen	Lokalwährungen
Index Marktkapitalisierung (Mia. USD)	708.2	541.9	1'205.0	64'965
Anzahl Emittenten	167	706	19	26'379
Anzahl Positionen	844	1709	247	25'941
Anzahl Länder	73	59	19	70
Grösste Länder / Regionen	Indonesien 4.7%	China 7.4%	Mexiko 9.6%	USA 36.9%
	Mexiko 4.6%	Brasilien 5.2%	Indonesien 9.6%	Europa 24.0%
	China 4.3%	Mexiko 4.8%	Thailand 8.9%	Japan 14.5%
	Staaten / quasi Staaten 100%	Finanzen 30.2%	Staaten 100%	Staaten 62.6%
Grösste Sektoren		Öl und Gas 12.8%		Besichert 6.1%
		Versorgung 11.2%		Finanzen 4.5%

Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Credit Suisse. Daten per 31.10.2020. Global Agg. = Bloomberg Barclays Global Aggregate TR Index. Die angegebene Verfallsrendite wurde per 31.10.2020 berechnet und berücksichtigt keine Kosten, Portfolioveränderungen, Marktschwankungen und potenziellen Ausfälle. Die Verfallsrendite ist rein indikativ und ändert sich allenfalls.

## Wie verhält sich die historische Performance von EM Bonds im Vergleich zu globalen Anleihen (in CHF)?

Wie sich die Eigenschaften von globalen Anleihen und EM Bonds in der Performance widerspiegeln, zeigt die Grafik auf der nächsten Seite auf. Sie vergleicht die historischen Renditen (indexiert, links) sowie die rollende Drei-Jahres-Volatilität (p. a., rechts).

Im Vergleich zum Global Agg. weisen sämtliche EM-Bond-Indizes über den verfügbaren Zeitraum eine deutlich höhere Rendite auf, EM Corp. HG sogar mehr als viermal höher. Trotz dieser Mehrrendite lagen die Wertschwankungen von EM Corp. HG häufig tiefer als jene des Global Agg. (rechte Abbildung). Aber auch

EM-Unternehmensanleihen, die zusätzlich «non-investment»-Ratings berücksichtigen (EM Corp.), zeigen spannende Entwicklungen. Während EM-Unternehmensanleihen in der Finanzkrise 2008 volatiliter waren als EM-Staatsanleihen (EM Gov.), pendelten sich die Schwankungen in der Folge auf einem ähnlichen Niveau ein. Mit dem Beginn der COVID-19-Krise anfangs dieses Jahres verzeichneten Unternehmensanleihen sogar geringere Rückschläge (-11,6 % gegenüber -13,9 %). Nebst der längeren Duration der EM-Staatsanleihen (EM Gov.) liegt ein weiterer Grund auch darin, dass ein Teil der EM-

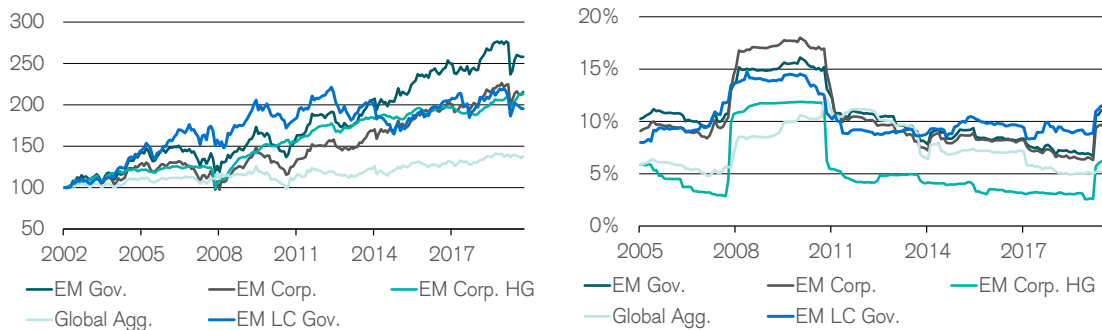
<sup>5</sup> Siehe zu diesem Thema auch Credit Suisse Asset Management (2017): Unternehmensanleihen der Schwellenländer. Eine Anlageklasse im Wandel (geplantes Update dieser Publikation im Januar 2021).

Unternehmensanleihen höhere Ratings aufweist als die Staaten, in denen sie domiziliert sind.

Die Volatilitätsunterschiede zwischen globalen Anleihen und EM Bonds in «hard currency» waren

nach der Finanzkrise über lange Zeit ebenfalls klein. Wie schon im Jahr 2008 stieg allerdings auch in der COVID-19-Krise die Volatilität bei sämtlichen EM Bonds wiederum deutlich stärker.

### Rendite indexiert (links) und rollende Drei-Jahres-Volatilität p. a. (rechts), in CHF



Quelle: Morningstar, Credit Suisse. Daten vom 31.12.2001 bis zum 30.9.2020. Global Agg. = Bloomberg Barclays Global Aggregate TR Index. Die historische Performance stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar.

## Welchen Mehrwert bringen EM Bonds als Beimischung zu einer Fixed-Income-Allokation einer Schweizer Pensionskasse (ohne EM Bonds)?

Schweizer Pensionskassen (PK) verfügen über breit diversifizierte Anlageportfolios. Bei der Beurteilung einer Anlageklasse stellt sich deshalb immer auch die Frage, ob sie für ein bereits bestehendes Portfolio Mehrwert schaffen kann.

Die Abbildung auf der nächsten Seite illustriert, dass in der Vergangenheit eine Beimischung von EM Bonds in eine für Pensionskassen derzeit typische Fixed-Income-Allokation ohne EM Bonds (rote Säule) sinnvoll war.<sup>6</sup> Die rote horizontale Vergleichslinie hilft dabei, die neuen mit EM Bonds ergänzten Portfolios mit dem bestehenden zu vergleichen.

In den letzten fünf Jahren konnten sämtliche EM-Bonds-Kategorien ein typisches Schweizer PK-Fixed-Income-Portfolio effizienter machen,

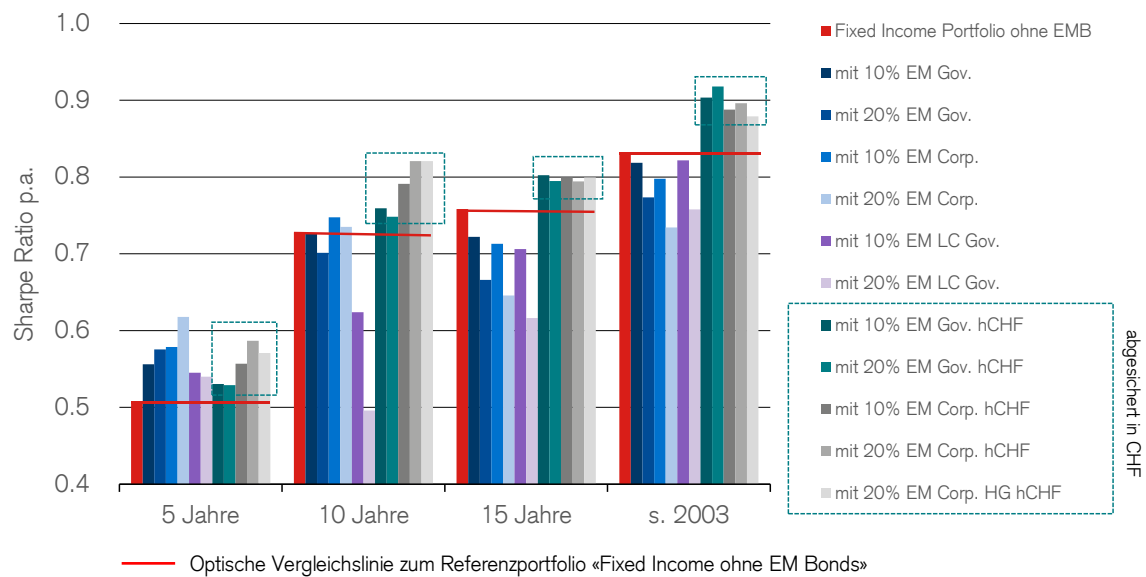
d. h. die Sharpe Ratio erhöhen. Hingegen zeigt sich, dass über die längeren Zeiträume fast ausschliesslich nur die in CHF abgesicherten EM Bonds zu einer Verbesserung führten (gestrichelte Linien).

Die EM Bonds in Lokalwährungen (EM LC Gov.) schneiden unterdurchschnittlich ab. Die oftmals erwähnten Vorteile von höherer Rendite und Diversifikationsnutzen durch die Lokalwährungen (z. B. hohe Coupons, Fremdwährungsaufwertungen oder unterschiedliche Zinskurven) zahlten sich nicht aus. Im Gegenteil, langfristige Fremdwährungsabwertungen gegenüber der Referenzwährung CHF und höhere Volatilität wirken sich im untersuchten Portfoliokontext negativ aus.

<sup>6</sup> Die Allokation entspricht den Gewichtungen der festverzinslichen Anlagen im Credit Suisse Schweizer Pensionskassen Index per 30.9.2020, hochgerechnet auf 100 %: 42 % CHF Anleihen,

42 % globale Staats- und Unternehmensanleihen (abgesichert in CHF), 20 % globale Staats- und Unternehmensanleihen in Fremdwährung.

## Sharpe Ratios diverser Fixed-Income-Portfolios mit EM Bonds gegenüber pensionskassenähnlichem Fixed-Income-Portfolio ohne EM Bonds, in CHF, über verschiedene Zeiträume



Quelle: Morningstar, Credit Suisse. Daten vom 31.12.2002 bis 30.9.2020. Die historische Performance stellt keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar.

Wie schon bei der Betrachtung der einzelnen EM-Bond-Indizes schneidet auch bei diesem Vergleich von Staats- mit Unternehmensanleihen (EM Gov. und EM Corp.) keine der beiden Kategorien konsequent besser ab. Dennoch fällt auf, dass gerade über die kürzeren bzw. aktuelleren Zeitperioden Unternehmensanleihen überlegen waren. Dies steht auch im Einklang mit der wirtschaftlichen Entwicklung in den Schwellenländern, die in den letzten Jahren zu einem steigenden Wachstum und höherer

Akzeptanz der Anleger von Unternehmensanleihen geführt hat.<sup>7</sup>

Bei den positiven Resultaten der in CHF abgesicherten EM Bonds fällt schliesslich auf, dass die Sharpe Ratio bei einer Beimischung von 0 auf 10 % stärker steigt als von 10 auf 20 %. Letztere Erhöhung führt zum Teil sogar wieder zu sinkenden Sharpe Ratios (beispielsweise bei 15 Jahren). Basierend auf diesen Erkenntnissen empfiehlt sich eine strategische Gewichtung für EM Bonds (abgesichert in CHF), innerhalb der Fixed-Income-Allokation, im Bereich von 10 % bis 20 %.

<sup>7</sup> Siehe zu diesem Thema auch Credit Suisse Asset Management (2017): Unternehmensanleihen der Schwellenländer. Eine Anlageklasse im Wandel (geplantes Update dieser Publikation im Januar 2021).

## Wie schätzen wir die zukünftige Entwicklung von EM Bonds ein?

Historische Entwicklungen helfen, die Eigenheiten einer Anlageklasse besser zu verstehen. Um auch eine Prognose zur Verfügung zu stellen, sind

nachfolgend die von der Credit Suisse erwarteten Rendite- und Risikokennzahlen aufgeführt.

### Kapitalmarkterwartungen 2020 (über die nächsten 5 Jahre p. a., in CHF)<sup>8,9</sup>

	Rendite	Risiko	Cashflow-Rendite*
EM Hard Currency Bonds	4.3%	10.6%	3.8%
EM Corporate Bonds	4.6%	9.8%	4.5%
EM Local Currency Bonds	3.0%	11.9%	3.8%
US Corporate Bonds	1.1%	9.1%	2.5%
Schweizer Staatsanleihen	-0.6%	2.0%	2.1%
Schweizer Unternehmensanleihen	0.3%	2.5%	0.7%

Den präsentierten Anlagekategorien unterliegen folgende Indizes: Barclays EM Hard Currency Aggregate TR Index Value Unhedged (EM Hard Currency Bonds); J.P. Morgan Corporate EMBI Broad Diversified Composite Index (EM Corporate Bonds = EM Corp.); J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged USD (EM Local Currency Bonds = EM LC Gov.); Barclays US Corporate Total Return Value Unhedged (US Corporate Bonds); Swiss Bond Index SBI Domestic Government 1-10 TR (Schweizer Staatsanleihen); Credit Suisse Liquid Swiss Ex-Swiss Government (CHF) TR Index (Schweizer Unternehmensanleihen).

\* Geldflüsse wie Coupon-Zahlungen im Verhältnis zum eingesetzten Kapital. Vereinfachte Berechnung für die Referenzwährung CHF. Quelle: Credit Suisse Group AG. Die Kapitalmarkterwartungen stellen keine Garantie für zukünftige Entwicklungen dar.

Die erwartete Entwicklung deckt sich mit der historischen: EM Bonds weisen eine deutlich höhere Rendite auf als beispielsweise US- oder CHF-Anleihen, jedoch bei höherem Risiko. Letzteres kann durch Fremdwährungsabsicherung im Fall von «hard currency»-Anleihen einerseits und durch eine gute Diversifikation im Gesamtportfolio-kontext andererseits reduziert werden. Zudem erwarten die Ökonomen der Credit Suisse eine Outperformance der EM Bonds in Hartwährung gegenüber Lokalwährung.

Eine wichtige Entwicklung betrifft zudem die Rolle Chinas. Sein Anteil sowohl an der globalen Gesamtverschuldung als auch in den EM-Bond-Indizes ist gross. In dieser Publikation werden sogenannte «diversified»-Versionen der Indizes verwendet. Sie limitieren gewisse Ländergewichtungen, um Konzentrationsrisiken zu reduzieren. Ohne diese Beschränkungen würden die Gewichtungen Chinas bis zu 25 % betragen.<sup>10</sup> Diverse namhafte Indexanbieter haben zudem

begonnen, den Anteil Chinas auch in den Indizes der Industrienationen laufend zu erhöhen.<sup>11</sup> Solche Anpassungen sowie die wirtschaftliche Entwicklung in Kombination mit einer zunehmenden Marktöffnung Chinas zeigen, dass dessen Stellenwert weiter zunimmt und Anlegern Chancen bietet.

Eine weitere Entwicklung, die seit Längerem im Gang ist, betrifft den stark steigenden Miteinbezug von Nachhaltigkeitskriterien in der Vermögensverwaltung. Aktuell werden bei Schweizer Vermögensverwaltern und institutionellen Investoren für festverzinsliche Anlagen die ESG-Kriterien zwar noch nicht im gleichen Ausmass berücksichtigt wie für Aktienanlagen.<sup>12</sup> Letztere zeigen zum heutigen Zeitpunkt aber, dass gerade in den Schwellenländern ein Nachhaltigkeitsfokus ein erhöhtes Renditepotenzial hat. Ob diese Entwicklung auch für Anleihen Gültigkeit hat, wird sich noch zeigen müssen.

<sup>8</sup> Credit Suisse Group AG (2020): Liquidity underpins real assets. Capital market assumptions. Five-year outlook (November 2020).

<sup>9</sup> Die verwendeten Kategorien bzw. Indizes für EM Bonds stimmen bis auf EM Hard Currency Bonds (Staats- und Unternehmensanleihen zusammen) mit jenen überein, die bisher in dieser Publikation verwendet wurden.

<sup>10</sup> Anteil China per 31.10.2020: JP Morgan EMBI 8,1 % gegenüber JP Morgan EMBI Global Diversified 4,3 %; JP Morgan GBI-EM Global 23,4 % ggü. JP GBI-EM Global Diversified 8 %; JP Morgan CEMBI Broad 25,5 % ggü. JP Morgan CEMBI Broad Diversified 7,4 %.

<sup>11</sup> Per 30.9.2020 beträgt der Anteil Chinesischer Yuan (CNY) im Bloomberg Barclays Global Aggregate ex CH (TR) Index 5,95 %.

<sup>12</sup> Swiss Sustainable Finance (2020): Swiss Sustainable Investment Market Study 2020.

## Welche Eigenschaften empfehlen wir für einen Benchmark der Anlageklasse EM Bonds?

Aufgrund des Stellenwerts von EM Bonds auf dem Kapitalmarkt sowie ihren Anlageeigenschaften empfehlen wir, diese Anlageklasse in die Anlagestrategie aufzunehmen. Da es unterschiedliche Anlagemöglichkeiten in EM Bonds gibt, kommt der Wahl des Benchmarks eine wichtige Bedeutung zu. Dieser dient nicht nur als Messgrösse, sondern gibt dem Vermögensverwalter auch das Anlagespektrum vor, in dem er sich bewegen soll.

Wir empfehlen, beim Benchmark insbesondere auf die folgenden Kriterien zu achten:

- Für CHF-Investoren hat sich die Fremdwährungsabsicherung in der Vergangenheit gelohnt, insbesondere in der risikoadjustierten Betrachtung. Da Anleihen in Lokalwährungen schwierig abzusichern sind, empfehlen wir für die strategische Position «hard currency»-Anleihen, abgesichert in CHF. Hingegen erachten wir EM-Anleihen in Lokalwährungen eher als taktische Beimischung sinnvoll.
- Die Analysen von EM-Staats- und EM-Unternehmensanleihen zeigen, dass sie langfristig Mehrwert geschaffen haben. Aus

Diversifikationsgründen sollte der Benchmark beide abdecken, beispielsweise je zur Hälfte.

- Die Schuldnerqualität von EM-Staats- aber auch EM-Unternehmensanleihen hat sich in den letzten Jahren deutlich verbessert. Eine Fokussierung auf EM-Investment-Grade-Anleihen kann aus Risikoüberlegungen sinnvoll sein, ist aus unserer Sicht aber nicht zwingend, unter anderem auch im Sinne eines attraktiveren Renditebeitrags (tiefere Kreditqualität).

Abschliessend entscheidet jede Vorsorgeeinrichtung selbst, welches die für sie relevanten Kriterien für den Benchmark und folglich bei der Umsetzung von EM Bonds sind. Das Tiefzinsumfeld und die demografischen Einflüsse zählen aber für viele zu den grössten Herausforderungen. Wir sind überzeugt, dass EM Bonds zu jenen Anlageklassen gehören, die Teil der Lösung sein können: Einerseits weisen sie erhöhtes Rendite- und Diversifikationspotenzial auf, andererseits helfen die regelmässigen Cashflows den Schweizer Pensionskassen, die steigenden Altersleistungen zu bedienen.

von Livio Fischbach, CFA,  
Pension Funds & Corporate Investors,  
Credit Suisse



**CREDIT SUISSE (Schweiz) AG**

Uetlibergstrasse 231

CH-8070 Zürich

**[credit-suisse.com/institutionals](https://www.credit-suisse.com/institutionals)**

Die bereitgestellten Informationen dienen Werbezwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar, basieren nicht auf andere Weise auf einer Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Empfängers und sind auch nicht das Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Finanzanalyse. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar. Diese Informationen wurden von der Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend «CS») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der CS zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden. Die CS gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen und lehnt, sofern rechtlich möglich, jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der Informationen ergeben. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger. Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Ohne schriftliche Genehmigung der CS dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

In Abhängigkeit von den Verkaufs- und Marktpreisen oder Änderungen der Rückzahlungsbeträge kann bei Anleihen das ursprünglich investierte Kapital aufgezehrt werden. Investitionen in solche Instrumente sollten mit Vorsicht getätigt werden.

Bei Fremdwährungen kann zusätzlich das Risiko bestehen, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verliert.

Anlagen in Schwellenländern sind in der Regel mit höheren Risiken verbunden. Dazu zählen u. a. politische Risiken, wirtschaftliche Risiken, Bonitätsrisiken, Wechselkursrisiken, Marktliquiditätsrisiken, rechtliche Risiken, Abwicklungs- und Marktrisiken. Schwellenländer weisen eine oder mehrere der folgenden Eigenschaften auf: eine gewisse politische Instabilität, eine relative Unberechenbarkeit der Finanzmärkte und der wirtschaftlichen Entwicklung, einen noch im Entwicklungsstadium befindlichen Finanzmarkt oder eine schwache Wirtschaft.

Copyright © 2021 Credit Suisse Group AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen. Alle Rechte vorbehalten.