



ZÄHRINGER PRIVATBANK
KLASSISCHE WERTE, ZEITGEMASSE LÖSUNGEN

Wahljahr 2024

Mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung wird dieses Jahr an die Urne gebeten. Am meisten Aufmerksamkeit zieht die Präsidentschaftswahl in den USA auf sich. Aussergewöhnlich früh steht fest, dass sich im November zwei Präsidenten gegenüberstehen. Dem politisch gespaltenen Land stehen emotionale Wahlkampfmonate bevor.

Ja, man wünschte sich manchmal andere, jüngere Kandidaten. Es ist aber nicht an uns, dies zu wünschen. Mag sein, dass bei einer Rückkehr von Trump Europas Sicherheitspolitik komplizierter und teurer wird. Mag sein, dass das Altersrisiko beim amtierenden Präsidenten überproportional gross ist.

Was sind die Implikationen für unsere Vermögensverwaltung? Es ist angezeigt, sich nicht von der Emotionalität anstecken zu lassen. Wir vertrauen auf die Gewaltentrennung mit den Checks and Balances. Die Finanzmärkte kennen die Ausgangslage und haben je vier Jahre mit beiden Kandidaten hinter sich. Eine funktionierende Wirtschaft bleibt für beide weiterhin essentiell. Es gibt deshalb keinen Grund, im November eine Bruchstelle an den Märkten zu erwarten. Wir richten unsere Anlageentscheide nicht auf politische Wahlen aus, bleiben unseren Investitionsgrundsätzen treu und behalten den langfristigen Fokus zum Schutz des Vermögens unverändert bei.

Martin Schenk
Vorsitzender der Geschäftsleitung

GLOBALE WACHSTUMSIMPULSE

Die Weltwirtschaft zeigt sich weiterhin in robuster Verfassung. Dies mag angesichts der zahlreichen Krisenherde überraschen. Die grössten Sorgen bereiten nach wie vor die ungelösten bewaffneten Konflikte. Der Krieg in der Ukraine dauert bereits mehr als zwei Jahre an und die Gewalteskalation im Nahen Osten hat sich über Israel hinaus ins Rote Meer ausgeweitet. Derweil schwelt in China die Immobilienkrise vor sich hin und auch in den USA zeigen sich mittlerweile deutliche Risse im Markt für Gewerbeimmobilien mit negativen Auswirkungen für finanzierende Banken, die entfernt an die Turbulenzen vor einem Jahr erinnern.

Trotz dieser Schwachstelle ist es vor allem die US-Wirtschaft, die in den letzten Monaten immer wieder positiv überrascht hat. Aufgrund dieser unerwartet hohen Widerstandsfähigkeit der USA sowie einiger grosser Schwellenländer hat der internationale Währungsfonds (IWF) die Prognose für das reale Weltwirtschaftswachstum für 2024 und 2025 leicht auf 3.1% respektive 3.2% angehoben. Erfreulich ist ausserdem, dass sich inzwischen die konjunkturellen Vorlaufindikatoren der Industrie vielerorts aufzuhellen beginnen, wobei Deutschland leider weiterhin die grosse Ausnahme darstellt.

In den Jahresabschlüssen der Unternehmen zeigen sich je nach Branche beachtliche Unterschiede. Es ist vor allem der Technologiesektor, der durch eine starke Gewinndynamik auffällt. Als «Schaufelproduzentin im KI-Goldrausch» ist Nvidia, Designerin von Grafikprozessoren und Computerchips, unbestritten die Aktie der Stunde. Die nahezu explosionsartige Umsatz- und Gewinnentwicklung hat Nvidia zum drittwertvollsten Unternehmen hinter Microsoft und Apple aufsteigen lassen.



Produktivitätsfortschritte durch KI

Vom technologischen Fortschritt gingen schon in der Vergangenheit immer wieder neue Wachstumsimpulse aus. Nun beflügeln Anwendungen der generativen künstlichen Intelligenz (KI) die Fantasie. Seit der rasanten Verbreitung von ChatGPT, die im November 2022 begann, erhalten diese eine völlig neue Visibilität. Generative KI ist in der Lage, neue Inhalte in Form von Texten, Bildern, Videos oder sogar Softwarecode zu erstellen. Genau genommen handelt es sich weniger um Intelligenz als um eine Art Autovervollständigungsfunktion auf statistischer Basis. Das Interessante daran ist, dass die Kommunikation mit dem Computer auf Basis natürlicher Sprache erfolgen kann. Das fasziniert, weil es zum niederschweligen Experimentieren einlädt und Produktivitätsfortschritte leicht vorstellbar sind. Man denke nur an das Automatisierungspotential von administrativen Tätigkeiten oder die Unterstützung komplexer Aufgaben, etwa in der Softwareentwicklung oder der medizinischen Forschung. Diese greifbar erscheinenden Produktivitätsfortschritte unterscheiden die generative KI von anderen Innovationen der jüngeren Vergangenheit wie der Blockchain-Technologie oder dem Metaversum. Diesen wurde zwar ebenfalls grosses Potential zugeschrieben, gleichzeitig konnte jedoch teilweise der Eindruck entstehen, es handle sich um neue Lösungen auf der Suche nach einem konkreten und dringlichen Bedürfnis.

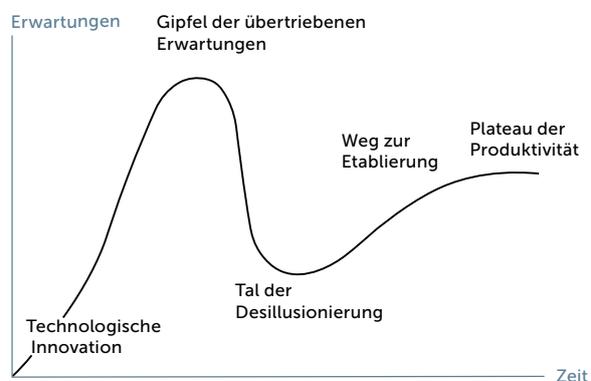
KI befindet sich aktuell in der Aufbauphase. Es wird experimentiert, aber auch investiert. Die Umsatzzahlen von Nvidia dokumentieren dies eindrucksvoll. Auch die Betreiber von Cloud-Infrastruktur und die Softwareanbieter der grundlegenden grossen Sprachmodelle (LLM) gehören zu den Profiteuren dieser frühen Phase. Es wird jedoch noch einige Zeit dauern, bis sich die Innovation in einem konkreten Nutzen für die breite Wirtschaft niederschlägt. Das Experimentieren ist eine Sache, die verlässliche Integration in spezifische Arbeitsprozesse nochmals etwas ganz anderes. Als Vergleich aus der jüngeren Vergangenheit kann das Aufkommen des mobilen Internets dienen. Von der Herstellung der ersten Geräte über die Entstehung von App-Stores als Plattform für die Entwicklung neuer Lösungen bis zur Entfaltung des vollen Potentials mit konkretem Nutzen für die Anwender dauerte es mehrere Jahre.

KI scheint das Potential für einen weiteren «Plattformwechsel» zu haben. Sie könnte die Art und Weise, wie wir

Computer bei der Arbeit und in der Freizeit nutzen, erneut grundlegend verändern. Dies bietet grosse Chancen nicht nur für Produktivitätssteigerungen und Wachstum, sondern auch für die Bewältigung von Herausforderungen wie zum Beispiel dem akuter werdenden Fachkräftemangel. Sie wird aber auch disruptive Kräfte freisetzen und neue Geschäftsmodelle hervorbringen. Pessimisten befürchten grosse Umwälzungen auf dem Arbeitsmarkt und übersehen dabei, dass 60% der Arbeitskräfte heute Tätigkeiten ausüben, die es 1940 noch nicht gab. 85% des Beschäftigungswachstums der letzten 80 Jahre können auf technologiebedingte Schaffung neuer Arbeitsplätze zurückgeführt werden¹. Damit sollen die Herausforderungen im Umgang mit der neuen Technologie nicht negiert werden. Stichworte dazu sind Sicherheit, Regulierung und die wachsende (Monopol-)Macht der grossen Technologiekonzerne.

In der Vergangenheit wurden die Erwartungen an die kurzfristigen Auswirkungen einer technologischen Innovation häufig deutlich überschätzt, die mittel- und langfristigen Auswirkungen, die über die Zeit der gesamten Wirtschaft und nicht nur der Technologiebranche

Das Versprechen neuer Technologien



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Gartner Inc.

zugutkommen, jedoch systematisch unterschätzt. Ein historisches Beispiel hierfür ist die Verbreitung des Personal Computers und des Internets. Dadurch hat sich in den letzten 30 Jahren in allen Branchen sehr vieles grundlegend verändert, aber nicht in der ursprünglich erwarteten Zeitspanne. Das «Hype-Cycle-Modell» des Beratungsunternehmens Gartner beschreibt diesen Zusammenhang schematisch. Auf eine erste Phase der Euphorie folgt die grosse Ernüchterung, bevor im Laufe der Zeit tragfähige Lösungen mit echtem Nutzen

¹ David H. Autor, The Labor Market Impacts of Technological Change: From Unbridled Enthusiasm to Qualified Optimism to Vast Uncertainty, SSRN Electronic Journal, 2022

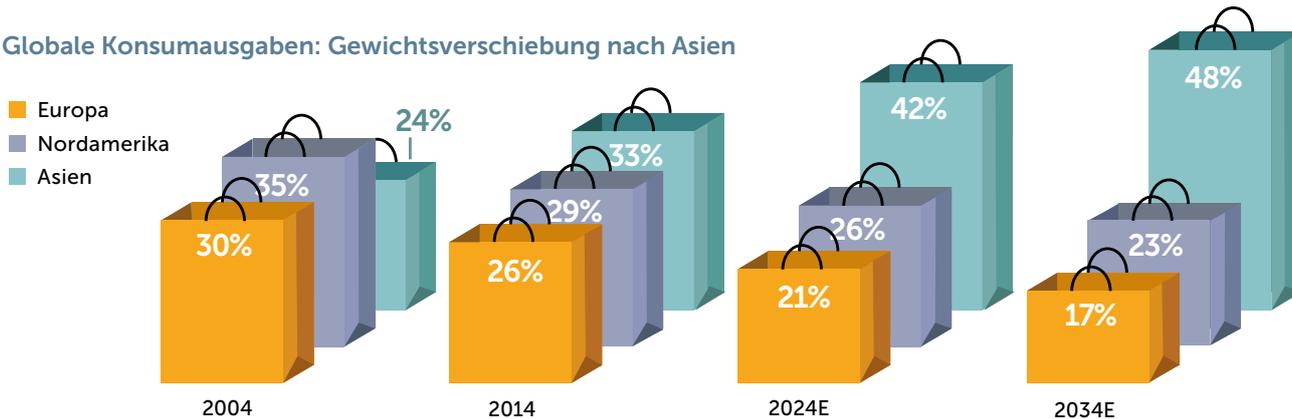
entwickelt werden, die sich in Produktivitätsfortschritten in der Breite materialisieren. Gut möglich, dass sich der KI-Hype langsam dem «Gipfel der übertriebenen Erwartungen» nähert.

Wachsende globale Mittelschicht

Ein zweiter Impuls für die Weltwirtschaft geht von der wachsenden globalen Mittelschicht aus. Diese hoch erfreuliche Entwicklung vollzieht sich langsam, aber stetig über einen langen Zeitraum. Im Gegensatz zu

nicht zu unterschätzende Dynamik aus. Die untenstehende Illustration zeigt die Gewichtsverschiebung der globalen Konsumausgaben für Europa, Nordamerika und Asien im Zeitraum von 2004 bis 2034 basierend auf den kaufkraftbereinigten Ausgaben der Mittel- und Oberschicht. Der Anteil Asiens ist seit 2004 von 24% auf 42% gestiegen und wird in den nächsten 10 Jahren noch einmal um 6 Prozentpunkte zunehmen. Diese Zahlen unterstreichen eindrucksvoll die wachsende Bedeutung des asiatischen Raumes für den Gang der Weltwirtschaft.

Globale Konsumausgaben: Gewichtsverschiebung nach Asien



Quelle: World Data Lab, eigene Darstellung

Krisen und Konflikte macht sie kaum Schlagzeilen und verdient es daher, an dieser Stelle beleuchtet zu werden. In den letzten zwanzig Jahren ist die globale Mittelschicht von weniger als einem Drittel der Weltbevölkerung auf heute gut die Hälfte angewachsen. Eine gängige Definition für die untere Schwelle der globalen Mittelschicht liegt bei USD 12 pro Tag für Konsumausgaben. Auf dieser Basis werden in den nächsten zehn Jahren voraussichtlich weitere gut 1.1 Mrd. Menschen den wirtschaftlichen Aufstieg in diese Mittelschicht schaffen. Ihr Anteil an der Weltbevölkerung nähert sich dann der Zweidrittelmarke. Dominiert wird die Entwicklung von Asien. Obwohl dies als bevölkerungsreichster Kontinent auf der Hand liegt, fällt der Zuwachs mit vier von fünf Menschen oder insgesamt knapp 900 Millionen dennoch deutlich überproportional aus. Das grösste Kontingent steuert Indien bei: Indien hat im vergangenen Jahr China als bevölkerungsreichstes Land der Erde abgelöst und verfügt über eine im Durchschnitt wesentlich jüngere Bevölkerung. Daneben spielen auch Länder wie Indonesien, Bangladesch oder Vietnam eine wichtige Rolle. Mehr Menschen in der Mittelschicht bedeuten gleichzeitig mehr wirtschaftliches Potential und mehr Konsum. Weil dieser Prozess mit dem Aufstieg in die Mittelschicht nicht abgeschlossen ist, geht von der breiten Basis Asiens eine

Implikationen für die Vermögensverwaltung

Neben der robusten wirtschaftlichen Verfassung treibt derzeit vor allem die KI-Fantasie die Aktienmarktentwicklung, die seit Ende Oktober 2023 steil nach oben zeigt. Zahlreiche Analysten haben ihre Kursprognosen für das Jahr 2024 bereits in den ersten zwei Monaten deutlich nach oben korrigiert. Wir halten wenig von kurzfristigen Prognosen und plädieren immer wieder für die konsequente Umsetzung der individuellen Anlagestrategie, damit solche positiven Phasen nicht verpasst werden. Anders als während der Interneteuphorie zur Jahrtausendwende wird der Kursanstieg der Technologieaktien derzeit nicht allein von Wachstumserwartungen getrieben, sondern deutlich besser durch die Gewinnentwicklung untermauert. Dennoch überwiegt derzeit der Optimismus, weshalb eine gewisse Vorsicht angezeigt ist. Wir achten weiterhin auf eine ausgewogene Portfoliodiversifikation und nutzen die Gelegenheit, Gewinne auf bestehenden Technologieaktien und -indexanlagen mitzunehmen und diszipliniert in Unternehmen aus anderen Branchen zu investieren, die derzeit weniger im Fokus stehen. Dabei achten wir auf Qualität und schenken auch der regionalen Umsatzverteilung die nötige Beachtung, um dem langfristigen Trend der wachsenden Mittelschicht in Asien Rechnung zu tragen.

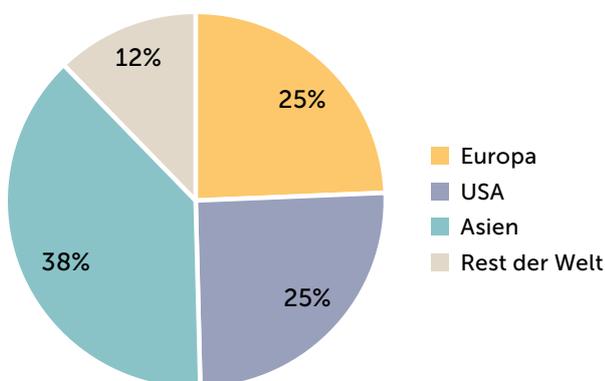
PORTFOLIO- IMPLIKATIONEN

Gerne stellen wir Ihnen an dieser Stelle zwei Anlagemöglichkeiten vor, die von den beschriebenen Wachstumsimpulsen profitieren und unsere Selektionskriterien für ein diversifiziertes Wertschriftenportfolio erfüllen.

LVMH

Moët Hennessy – Louis Vuitton, bestens bekannt unter der Kurzform LVMH, ist der weltweite Branchenführer der Luxusgüterindustrie. Das Unternehmen gliedert sich in die fünf Hauptsparten Wein & Spirituosen, Mode & Lederwaren, Parfum & Kosmetik, Uhren & Schmuck sowie den Einzelhandel. Das Sortiment umfasst weltbekannte Marken wie Moët & Chandon, Louis Vuitton, Tag Heuer, Tiffany oder Sephora. Insgesamt sind unter dem Dach von LVMH rund 75 Luxusmarken vertreten, die jeweils unter dem eigenen, oft mit langer Tradition verbundenen Namen im Markt auftreten und 2023 über 86 Milliarden Euro Umsatz generierten. Der Aufbau zum globalen Marktführer wurde in den letzten 30 Jahren unter Bernard Arnault vollzogen. Mit knapp 50% sind er und seine Familie Haupteigentümer von LVMH und massgebliche Entscheidungsträger. Alle Kinder von Bernard Arnault sind ebenfalls in führenden Positionen für LVMH tätig und mit grosser Verantwortung ausgestattet.

LVMH: Regional diversifizierter Umsatz



Quelle: LVMH

LVMH hat es mit einer geschickten Geschäftsführung und sorgfältig umgesetzten Übernahmen geschafft, dass Luxusgüter bis zu einem gewissen Grad massentauglich wurden und somit die Umsätze überdurchschnittlich gesteigert werden konnten. Die besonders im asiatischen Raum stark wachsende Mittelschicht verspricht auch in Zukunft weiteres Potential. Die klassische Wachstumsaktie ist aktuell im historischen Vergleich leicht unterdurchschnittlich bewertet. Wir sind überzeugt, dass es LVMH weiterhin gelingen wird, nachhaltig Mehrwert für die Aktionärinnen und Aktionäre zu generieren.

Indexanlage Nasdaq 100

In Europa und insbesondere in der Schweiz ist sowohl die Anzahl als auch die Vielfalt an erfolgreichen Unternehmen aus dem Technologiesektor überblickbar. Im Gegensatz dazu nehmen die USA in den Bereichen Software und Internet seit jeher eine dominante Stellung ein. Es überrascht deshalb nicht, dass auch die Anwendungen der generativen KI derzeit hauptsächlich im Cluster des Silicon Valley in der San Francisco Bay Area entwickelt werden. Wer sich in der Technologiebranche engagieren möchte, kommt deshalb um amerikanische Aktien nicht herum. Unternehmen wie Microsoft, Apple, Nvidia, Alphabet, Amazon, Meta und Tesla – auch als «glorreiche Sieben» bekannt – gehören zu den wertvollsten Unternehmen der Welt und spielen bezüglich ihrer Marktkapitalisierung in einer eigenen Liga. Zusammen mit 93 weiteren Unternehmen überwiegend aus dem Technologiebereich sind sie im Nasdaq 100 Index enthalten. Eine Indexanlage auf den Nasdaq 100 ermöglicht ein diversifiziertes und kostengünstiges Engagement in diesem besonders dynamischen Sektor, der immer wieder neue Gewinner, aber auch Verlierer hervorbringt. Diese Dynamik widerspiegelt sich sowohl in überdurchschnittlich grossen Renditechancen als auch in aussergewöhnlich hohen Wertschwankungen, wie die letzten beiden Jahre einmal mehr gezeigt haben.

Herausgeber: Zähringer Privatbank AG, Schmiedenplatz 3, 3011 Bern, Tel. 031 307 50 00, info@zaehringer-privatbank.ch, www.zaehringer-privatbank.ch. Wir freuen uns über Rückmeldungen zu unserer Publikation. Vorliegender Inhalt dient lediglich Informationszwecken. Die Publikation enthält weder Rechts- noch Anlageberatung oder Anlageempfehlungen und stellt auch kein Angebot beziehungsweise keine Aufforderung zur Tätigkeit einer Anlage dar. Bitte kontaktieren Sie unsere Kundenverantwortlichen für weitere Informationen.