



ZÄHRINGER PRIVATBANK
KLASSISCHE WERTE. ZEITGEMASSE LÖSUNGEN

Kleine Schritte Richtung Normalisierung

Die amerikanische Zentralbank konkretisierte im September den avisierten, sanften Rückbau der aufgeblähten Bilanz und stellte, trotz des geringen Teuerungsdrucks, eine weitere Leitzinserhöhung noch in diesem Jahr in Aussicht.

Mit erheblicher zeitlicher Verzögerung wird sich auch die EZB in die gleiche Richtung bewegen. Der Leitzins verharrt zwar nach wie vor im negativen Bereich, aber zumindest das Anleiheaufkaufprogramm neigt sich dem Ende zu. Die Aufwertung des Euros gestattete inzwischen sogar der SNB eine Pause bei den Zukäufen von Devisen.

Was bedeuten diese Schritte in Richtung Normalisierung? Drohen demnächst Verwerfungen an den Kapitalmärkten aufgrund der verminderten Liquiditätszufuhr? Die Aktien-, Zins- und Währungsmärkte haben auf die Ankündigungen der Notenbanken bisher ruhig und differenziert reagiert.

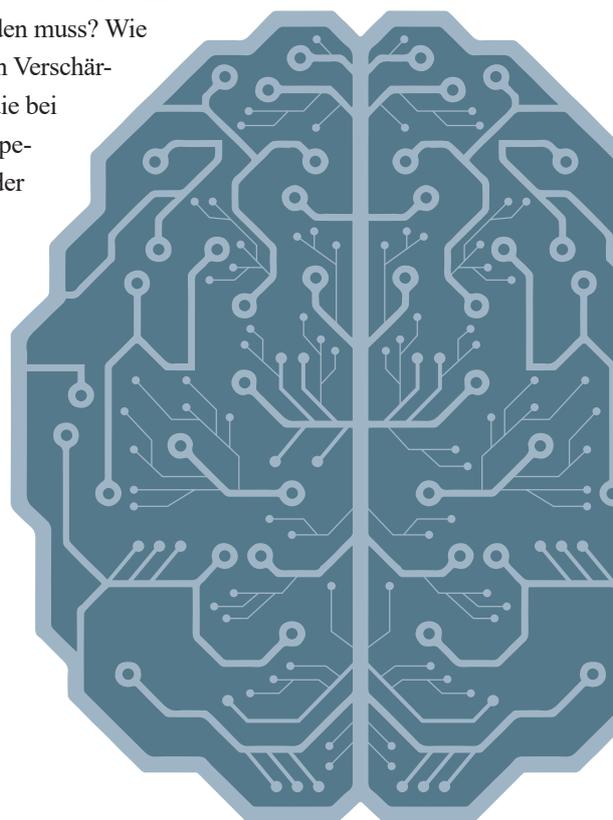
Aufgrund der robusten wirtschaftlichen Lage ist jeder weitere Schritt in Richtung Normalisierung zu begrüßen – wenn nicht jetzt, wann dann, fragen wir uns. Trotz der Straffungstendenzen bleibt die Geldpolitik weiterhin expansiv und der synchrone Aufschwung ist für eine Fortsetzung des eingeschlagenen Weges genügend breit abgestützt.

Martin Schenk
Vorsitzender der Geschäftsleitung

DIGITALE REVOLUTION

Mitte September präsentierte Apple das neue iPhone X. Die römische Ziffer steht für das 10-Jahr-Jubiläum seit Lancierung des ersten Geräts. In dieser kurzen Zeitspanne haben Smartphones unser Leben verändert. Seither sind sämtliche im Internet vorhandenen Informationen nicht nur rund um die Uhr verfügbar, sondern auch von nahezu überall her zugänglich. Ständige Erreichbarkeit, Orientierung in einer fremden Stadt, fundierte Restaurantwahl sowie Begleichung der Rechnung – alles via Smartphone möglich. Die technologische Innovation beeinflusst die Art und Weise, wie wir interagieren, kommunizieren und konsumieren.

Aufgrund ihrer flächendeckenden Verbreitung eignen sich Smartphones als Symbol für die voranschreitende digitale Revolution, die weiterhin tiefgreifende Veränderungen mit sich bringt. Scheinbar banale Informationen werden zur wichtigen Ressource mit ökonomischem Wert. In einer digitalen Welt erfordert der Umgang mit persönlichen Daten erhöhte Aufmerksamkeit. Das neue iPhone wird mittels Gesichtserkennung aktiviert. Eine mächtige Technologie, die auch Ängste weckt. Neben vielen praktischen Annehmlichkeiten bringt der Wandel auf gesellschaftlicher Ebene auch Unsicherheiten und offene Fragen mit sich. Führen Netzwerkeffekte zwangsläufig zu datensaugenden Tech-Monopolen, denen mit neuen Wettbewerbs- und Kartellregeln begegnet werden muss? Wie gehen wir mit der drohenden Verschärfung der Ungleichheit um, die bei weiterer Automatisierung repetitiver Tätigkeiten droht? Oder wird das Konzept der Erwerbsarbeit mit weiteren Fortschritten im Bereich der künstlichen Intelligenz ohnehin obsolet? Fundamentale Fragen mit weitreichenden Folgen. Wir fokussieren uns in dieser Ausgabe des Zähringer Briefs auf die Auswirkungen des Wandels auf die Unternehmenswelt und die Konsequenzen für die Anlage von Vermögen.



Disruption: Gewinner & Verlierer

Durch den technologischen Wandel ändern sich auch die Rahmenbedingungen und Perspektiven für Unternehmen. Der Bereich des Machbaren wird ausgeweitet. Dies kann die Weiterentwicklung bestehender Geschäftsmodelle erfordern oder die Neuverteilung von Aufgaben entlang der Wertschöpfungskette nahelegen. Eindrücklich sind disruptive Entwicklungen, bei denen es Herausforderern gelingt, Kundenbedürfnisse überlegen zu bedienen und dadurch etablierte Marktteilnehmer in Bedrängnis zu bringen oder ganz aus dem Markt zu drängen.

In der Medien- und Unterhaltungsindustrie gibt es zahlreiche Beispiele dafür. Die Musikindustrie wurde in den letzten 20 Jahren gleich von mehreren disruptiven Wellen erfasst und neu geformt. Innerhalb weniger Jahre erfolgte der Vertrieb erst über physische Datenträger, dann über den Verkauf digitaler Dateien bis zum heute dominanten «Streaming-Modell». Plattformen wie Spotify bieten gegen eine monatliche Gebühr oder die Bereitschaft, neben Musik auch Werbung zu konsumieren, Zugang zu über 30 Millionen Songs. Diese Entwicklung führte nicht nur zu einer Konsolidierung unter den grossen Musiklabels, sondern auch zu einer Veränderung in der Art, wie die Künstler ihr Geld verdienen. Weniger durch den Verkauf von Songs und mehr durch Livekonzerte, deren Preise im Gegenzug überproportional angestiegen sind. Ähnliche Phänomene lassen sich bei der Distribution anderer Medieninhalte wie Text oder Bild beobachten. Printmedien durchlaufen weiterhin schmerzhaft Anpassungsprozesse. Nicht rasch genug reagierten einst erfolgreiche Unternehmen wie Eastman Kodak oder der Videoverleihdienst Blockbuster Entertainment, zwei klassische Disruptionsoffer.

Adaption als grosse Chance

Disruptive Entwicklungen sind spektakulär und ergeben spannende Beispiele für Managementlehrgänge mit beeindruckenden Siegeszügen neuer Herausforderer und empfindlichen Niederlagen etablierter Marktteilnehmer. Weniger spektakulär, aber in der Breite relevanter ist die Tatsache, dass die Adaption neuer Technologien für Unternehmen in unterschiedlichsten Branchen eine enorme Chance darstellt. Etablierte Unternehmen verfügen in der Regel über die nötigen Ressourcen, neue Technologien durch Kooperationen oder durch Übernahmen zu integrieren, ihre Geschäftsmodelle rechtzeitig weiterzuentwickeln

und so den Wandel aktiv zu gestalten. Fortschritte in der Informationstechnologie bilden die Basis für weitere Prozessintegrationen und neue Verfahrenstechniken in der Industrie. Neue Geschäftsfelder eröffnen sich im Servicegeschäft, das durch die zunehmende Vernetzung auf ein neues Qualitätsniveau gehoben werden kann. Dienstleistungsbetriebe haben dank der Digitalisierung von Arbeitsprozessen mehr Ressourcen für die Interaktion mit Kunden zur Verfügung. Ein besseres Verständnis für das Verhalten der Konsumenten gibt der Konsumgüterbranche Anhaltspunkte für die Weiterentwicklung ihrer Produkte und Rückschlüsse für ein effektiveres Marketing. So leisten neue Technologien einen entscheidenden Beitrag für laufende Verbesserungen und schrittweise Produktivitätssteigerungen.

Anlegen bei Technologiesprüngen

Erfolgreichen Unternehmen gelingt es, neue Technologien zu adaptieren und ihre Geschäftsmodelle den veränderten Rahmenbedingungen anzupassen. Der Umkehrschluss gilt hingegen nicht. Nicht alle Unternehmen, die sich mit zukunftssträchtigen Technologien auseinandersetzen, sind automatisch erfolgreich und somit ein gutes Investment.

Investitionen an der Speerspitze der technologischen Entwicklung können zwar ausserordentlich lukrativ sein, sind aber auch mit entsprechenden Risiken verbunden.

TRENDS DER DIGITALEN REVOLUTION



Big Data beschäftigt sich mit der Sammlung, Analyse und Auswertung der exponentiell wachsenden digitalen Datenberge, die durch die Nutzung elektronischer Geräte entstehen. Diese Datenberge sind zu gross, zu komplex, zu schnelllebig und zu unstrukturiert, um sie mit bisherigen Methoden der Datenverarbeitung auszuwerten. Die Daten werden zur Ressource, aus der ein Wert extrahiert werden soll, sei es die Entdeckung eines neuen Geschäftstrends, der effektive Ressourceneinsatz im Wahlkampf oder die Verhinderung eines Verbrechens.



Die Fortschritte in der Informationstechnologie erlauben einen weiteren Schub in der **Automatisierung**. Durch die Verzahnung der industriellen Produktion lassen sich nicht mehr nur einzelne Produktionsschritte optimieren, sondern auf Grundlage intelligenter und digital vernetzter Systeme ganze Wertschöpfungsketten, die ausserdem den Lebenszyklus des Produktes mit einschliessen: von der Entwicklung über die Fertigung zur Nutzung, Wartung bis hin zum Recycling (Stichworte: Industrie 4.0, Internet der Dinge IoT).

Als sich der Internetzugang um die Jahrtausendwende flächendeckend ausweitete und erste Schritte zur kom-

Dank **künstlicher Intelligenz** sind Maschinen in der Lage, kognitive Funktionen wie das Lernen oder Problemlösen zu imitieren, die mit dem menschlichen Hirn assoziiert werden. Geräte analysieren die Umwelt und treffen Entscheidungen, welche die Chancen der Erreichung eines bestimmten Ziels maximieren. Anwendungsbeispiele sind Schachcomputer, digitale Assistenten oder selbstfahrende Autos. In Kombination mit Big Data und steigender Rechenkapazität sind weitere Fortschritte zu erwarten.



merziellen Nutzung stattfanden, war es offensichtlich, dass diese technologische Entwicklung das Potential für tiefgreifende Umwälzungen mit sich bringt. Eine Erkenntnis, die sich inzwischen bewahrheitet hat und Start-ups von damals wie Facebook und Alphabet (Google) in die Top 15 der wertvollsten Unternehmen weltweit katapultierte. Technologiesprünge bedeuten Neuland. Neuland, das die Phantasie anregt und sowohl Ideen als auch Kapital anzieht. Neuland, das aber auch Unsicherheit bezüglich des künftigen Potentials und damit der heutigen Bewertung mit sich bringt. Entsteht in einer solchen Konstel-

Blockchain ist eine Datenbanktechnologie, deren Integrität durch kryptographische Verkettung gesichert ist. Als eine Art dezentrales Register ermöglicht sie die widerspruchsfreie Aufzeichnung von Transaktionen zwischen einzelnen Nutzern, ohne dass es einer zentralen legitimierenden Stelle bedarf. Virtuelle Währungen (Crypto-Currencies) sind eine Anwendung der Blockchain-Technologie. Sie hat das Potential, die Art, wie Register und Kontrakte geführt werden, zu revolutionieren.



lation Euphorie, ist die Gefahr einer Blasenbildung gross. Damals entwickelten sich die Bewertungen von Hunderten von Technologiefirmen explosionsartig. Kursanstiege von mehreren Prozentpunkten pro Tag waren normal und befeuerten den Optimismus zusätzlich. Wer sich skeptisch zeigte, galt als altmodisch und hatte die neue Welt nicht begriffen. Der Euphorie folgte bald die Ernüchterung: Der Börsenwert der allermeisten dieser Unternehmen löste sich wenig später für immer in Luft auf. Nur wenigen gelang der Durchbruch, dafür mit umso imposanterer langfristiger Entwicklung.

Eine ähnliche Konstellation glauben wir derzeit in der Kursentwicklung von Kryptowährungen zu erkennen:

eine zugrunde liegende Technologie (Blockchain) mit dem längerfristigen Potential für die überlegene digitale Neuorganisation von Registern und Kontrakten aller Art, stark steigende Kurse mit wachsender medialer Aufmerksamkeit und entsprechender Sogwirkung für weitere Mittel auf der Suche nach dem mühelosen und schnellen Profit.

Berücksichtigung im Investitionsprozess

In unserer Vermögensverwaltung setzen wir uns für den Schutz und den realen Werterhalt des anvertrauten Kapitals ein. Die bewusst getragenen Risiken müssen langfristig durch eine adäquate Rendite entschädigt werden. Das anvertraute Kapital legen wir ausschliesslich in liquide und jederzeit handelbare Forderungen und Beteiligungspapiere an. Im Bereich der Beteiligungspapiere steht dabei die Selektion von börsenkotierten Publikumsgesellschaften im Vordergrund. Da es sich um erfolgreiche und etablierte Unternehmen handelt, besteht vor dem Hintergrund des technologischen Wandels eine latente Disruptionsgefahr. Dieser begegnen wir, indem wir auf Branchenebene durch eine Negativselektion Akzente setzen. Bei Wirtschaftszweigen, die besonders stark im Umbruch sind, agieren wir zurückhaltend. Dazu gehören aktuell zum Beispiel Medien, Banken oder der Detailhandel. Bei der Positivselektion auf Titelebene berücksichtigen wir Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen, die ihre Anpassungsfähigkeit laufend unter Beweis stellen und die Chance der Adaption neuer Technologien erfolgreich nutzen. Dabei achten wir – bis auf die oben erwähnten bewussten Ausnahmen – auf eine breite Diversifikation. Direktanlagen in defensiven Branchen wie Konsumgüter, Gesundheit und Telekommunikation kommt dabei eine wichtige Bedeutung zu. Sie verleihen dem Portfolio Stabilität. Eine Besonderheit stellt schliesslich der Technologiesektor dar. Neben ausgewählten Direktanlagen bildet in diesem besonders dynamischen Sektor eine Indexanlage in den Nasdaq 100 einen Schwerpunkt. Diese deckt auf einmal 100 der bedeutendsten Technologiefirmen ab. Dazu gehören sowohl etablierte Schwergewichte wie Microsoft, Apple und Cisco Systems, aber auch schnell wachsende «Emporkömmlinge» wie Netflix oder Nvidia.

So kann unsere Kundschaft jederzeit darauf zählen, dass das uns anvertraute Geld in einem ausgewogenen, gut diversifizierten und liquiden Wertschriftenportfolio angelegt ist, das im risikobehafteten Teil aus sorgfältig ausgewählten Beteiligungen an robusten Unternehmen besteht.

PORTFOLIO- IMPLIKATIONEN

Gerne stellen wir Ihnen an dieser Stelle zwei Unternehmen vor, die unsere Auswahlkriterien für die Aufnahme in ein Vermögensverwaltungsmandat erfüllen und die Welt aktiv mitgestalten: Einen Schweizer Pharmakonzern, der im Bereich Forschung und Entwicklung erfolgreich neue Technologien adaptiert, sowie ein japanisches Industrieunternehmen, das eine Vorreiterrolle in der Automatisierung einnimmt.

● Roche

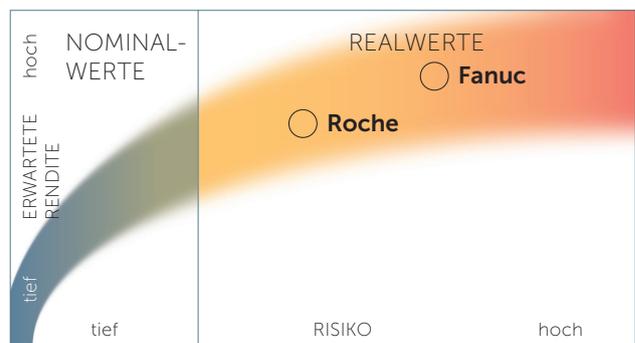
Auch auf die Gesundheitsbranche hat der technologische Wandel und die Digitalisierung einen grossen Einfluss. Durch die Sammlung von grossen Datenmengen, die zum Beispiel mittels Test- und Therapieergebnissen aus der klinischen Praxis gewonnen werden, kann die Forschung in Zukunft die Entwicklung von Medikamenten und die individuelle vorausschauende Behandlung von Patienten erheblich verbessern.

Als eines der weltweit führenden Unternehmen im Gesundheitsbereich entwickelt Roche im Zusammenspiel seiner Kerngeschäfte Pharma und Diagnostik Medikamente mittels diagnostischer Tests, wodurch Krankheiten patientenspezifisch behandelt werden können. Roche ist Marktführer in der Krebsbekämpfung sowie das weltweit grösste Diagnostikunternehmen, das sich zum Ziel setzt, anhand eines vernetzten Labors Analysen und Abläufe grösstmöglich zu automatisieren. Seit Anfang Jahr hat sich der Pharmakonzern im Vergleich zum Gesamtmarkt unterdurchschnittlich entwickelt. Wir sehen auf dem aktuellen Bewertungsniveau Aufholpotential und sind der Meinung, dass eine Beteiligung an Roche für Schweizer Anleger zu den Kernwerten in einem diversifizierten Wertschriftenportfolio gehört.

● Fanuc

Das japanische Industrieunternehmen Fanuc entwickelt, produziert und verkauft Industrieroboter, Robotermaschinen und Automatisierungsanlagen. Robotermaschinen können aufgrund moderner Steuerungstechnik Werkstücke mit hoher Präzision automatisch herstellen oder sind fähig, Fehler im Produktionsprozess zu erkennen. Bisher wurden Automatisierungsanlagen hauptsächlich für die Automobil- sowie Werkzeugindustrie hergestellt. Die Nachfrage nach Fanuc-Robotern aus anderen Industriezweigen wie beispielsweise der Pharma- oder Konsumgüterindustrie ist steigend, da sich auch diese Industrien vermehrt mit dem Thema Automatisierung auseinandersetzen müssen. Mehr als 50 Prozent des Umsatzes generiert Fanuc in Asien (inklusive Japan) und ist mit einem Eigenkapitalanteil von knapp 90 Prozent äusserst solide finanziert. Wir erwarten, dass das Bedürfnis nach intelligenten Robotern über verschiedenste Industriezweige weiter ansteigen wird und insbesondere spezialisierte Anlagen zukünftig einen deutlich grösseren Einsatz erfahren dürfen. Vor diesem Hintergrund sind wir davon überzeugt, dass die Erholung im Anschluss an den Kurstauher von 2015/16 noch nicht abgeschlossen ist.

Einordnung in unser Anlageuniversum



Die Zähringer Anlagemethode teilt die Anlagen in vier Risikoklassen ein. Zu den Nominalwerten gehören die Risikoklasse 1 (Liquidität) und die Risikoklasse 2 (tiefes Risiko), die vor allem verzinsliche Anlagen beinhaltet. Realwerte sind den Risikoklassen 3 (mittleres Risiko) und 4 (hohes Risiko) zugeordnet.

Herausgeber: Zähringer Privatbank AG, Schmiedenplatz 3, 3011 Bern, Tel. 031 307 50 00, Fax 031 307 50 01, info@zaehringer-privatbank.ch, www.zaehringer-privatbank.ch. Wir freuen uns über Rückmeldungen zu unserer vierteljährlich erscheinenden Publikation. Vorliegender Inhalt dient lediglich Informationszwecken. Die Publikation enthält weder Rechts- noch Anlageberatung oder Anlageempfehlungen und stellt auch kein Angebot beziehungsweise keine Aufforderung zur Tätigung einer Anlage dar. Bitte kontaktieren Sie Ihren Kundenberater für weitere Informationen.