

Strukturell steigender Strombedarf als Anlagechance

Seite 5

Kein langfristiger Richtungswechsel an den Kapitalmärkten

Seite 6

Ausgezeichnet – Marc Strub im Gespräch

Seite 8

Editorial

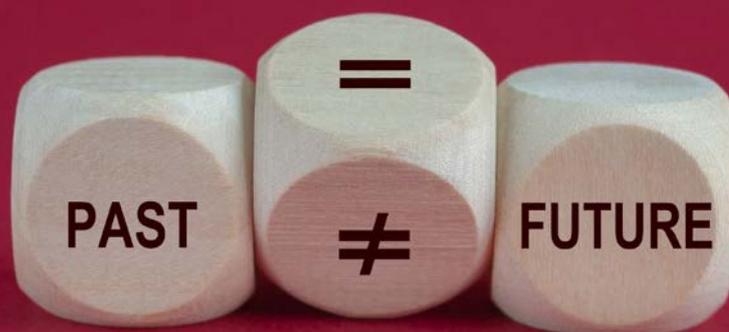
Politische und wirtschaftliche Unsicherheiten sind historisch keine Seltenheit. Mit der voranschreitenden Blockbildung in der Welt, unberechenbaren Wahlergebnissen und eskalierenden Konflikten stellt sich langfristig orientierten Investoren die Frage: Wie ist das Vermögen auszurichten, damit Chancen genutzt und grosse Risiken minimiert werden können? Das Bedürfnis nach zukunfts-sicheren Anlagekonzepten steigt.

Diese gilt es stets an die individuelle Situation anzupassen. Während heute vielfach standardisierte und auf Effizienz ausgerichtete Prozesse im Fokus stehen, setzen wir den Menschen und seine konkrete Ausgangslage ins Zentrum.

Für eine zeitgerechte Umsetzung gilt es historische Parallelen zu aktuellen Trends zu analysieren – um daraus die Szenarien abzuleiten, die für die unterschiedlichen Kundenbedürfnisse am besten geeignet sind. Wir wünschen anregende Lektüre.



Torsten Steinbrinker
Vorstand



Zukunftssicher

Der Blick in die Vergangenheit hilft, die aktuelle Lage besser einzuordnen. Politische Umwälzungen und wirtschaftliche Krisen haben die Märkte immer wieder erschüttert. Daraus kann die eine oder andere Lehre abgeleitet werden.

1970er-Jahre: Im Höhepunkt des Kalten Krieges waren die Staatsfinanzen aus dem Lot. Ölkrisen und hohe Inflation machten Edelmetalle wie Gold und Silber zu sicheren Häfen.

1980er-Jahre: Es herrschte wirtschaftlicher Aufbruch. Die Deregulierung unter Reagan und Thatcher

führte zu einem Boom an den Aktienmärkten.

1990er-Jahre: Mit dem Ende des Kalten Krieges nahm die Globalisierung Fahrt auf. Inflation war aufgrund weltweiter Konkurrenz kaum mehr ein Thema. Die Internet-Blase Ende der 90er zeigte die transformatorische Bedeutung aufstrebender Technologien, aber auch die Risiken aufgeblähter Märkte.

2000er-Jahre: Die Finanzkrise von 2008 brachte verstärkte Regulierung und noch nie dagewesene ausserordentliche Zentralbankmassnahmen.



Mit hochwertigen Aktien und Immobilien konnten Investoren dennoch langfristig Gewinne erzielen.

Während die Rivalität zwischen den USA und China vermehrt der Phase im Kalten Krieg ähnelt, erinnert die kürzlich gestoppte Hausse der sieben riesigen Technologieaktien an die Jahrtausendwende. Von Deregulierung und einem friedlichen Zusammenwachsen jedoch ist weit und breit keine Spur.

Weichenstellungen im demokratischen Westen

2024 erweist sich bislang als hochinteressantes Wahljahr. EU-Parlamentswahlen haben primär Auswirkungen auf die nationale Politik. So geschehen z.B. in Frankreich, wo Präsident Macron kurz darauf Neuwahlen ausrief. Die Rechte triumphierte in der ersten Wahlrunde, wurde im zweiten Wahlgang aber von der vereinigten Linken gekontert und steht heute vor einem Patt. Eine ähnliche Volte war im US-Wahlkampf zu sehen. Die Bilder vom Attentat auf Donald Trump erhöhten seine Umfragewerte, welche mit dem Verzicht von Präsident Biden und der neuen demokratischen Kandidatin Kamala Harris kurz darauf wieder drehten. Selten waren Wahlprognosen so spekulativ. Ob die USA von einer Demokratin oder einem Republikaner geführt werden, die Zeiten des Freihandels sind leider beendet. Protektionismus und Industriepolitik sind wieder salonfähig. So müssen sich Unternehmen vermehrt mit Handelsbarrieren, Zöllen und Sanktionen herumschlagen.

Fokus auf langfristige Zinsen

Immerhin scheint die Inflation fürs Erste unter Kontrolle. Das wird zu tieferen kurzfristigen Zinsen führen. Weil die Ausgabenfreude der westlichen Staaten weitergeht, steigen die Staatsschulden weiter; wer soll diese neuen Staatsanleihen zeichnen und zu welchen Zinssätzen? Sobald Zweifel an der Kreditwürdigkeit eines Staates aufkommen, werden die längerfristigen Zinsen steigen. Das würde die Finanzmärkte destabilisieren. Wie stets in der Vergangenheit werden die Notenbanken dieser Gefahr auch in Zukunft mit Gelddrucken begegnen, mit negativen Auswirkungen auf Geldwert und Währungskurse.

Uns scheinen angesichts dieser Herausforderungen folgende Grundsätze sinnvoll:

1) Eigentum vor Forderung:

Aktien sind Anteile an einem Unternehmen. Mit einem breit aufgestellten Portfolio sind die Ausfallrisiken gering. Es bleiben die Preisrisiken, aber langfristig bieten Aktien Realwerterhalt mit Wachstumschancen. Man hält einen Anteil an der realen Wirtschaft. Auch Edelmetalle sind in diesem Umfeld gefragt. Gold ist knapp, kann nicht gedruckt werden und hat keinerlei Gegenpartierisiko.

2) Diversifikation:

Reich wird man durch das Eingehen von konzentrierten Risiken. Vermögend bleibt man durch das Meiden grosser Risiken. Das gelingt am besten über eine breite Streuung der Anlageklassen, Branchen und Regionen. Wie genau, das gilt es im Einzelfall zu beurteilen und festzulegen, je nach finanzieller Situation, Ansprüchen und Neigungen.

3) Handlungsfreiheit – Vorsicht vor hohen Schulden:

Der beste Freund des Anlegers heisst Zeit. In schwierigen Zeiten braucht man gute Freunde. Deshalb ist wichtig, dass man stets handlungsfähig bleibt. Anlagen mit hohem Fremdkapitalanteil (Leverage) sind mit Vorsicht zu betrachten. Denn Kredite bleiben in Krisenzeiten nominal bestehen und haben schon so manchem Anleger die notwendige Zeit gestohlen und grosse Verluste verursacht. Umgekehrt hilft eine gewisse Liquiditätsreserve, um sich bietende Chancen nutzen zu können. Aktuell sind die kurzfristigen Zinsen gar attraktiver als ihre langfristigen Pendants.

4) Alternative Investments als Ergänzung:

Infrastrukturanlagen und Hedgefonds bieten ein gutes Diversifikationspotenzial mit attraktiven Renditeerwartungen. Sie helfen zudem, die Schwankungen in einem Portfolio zu glätten.

5) Vorsicht bei Immobilien und bei langfristigen Anleihen:

Historisch boten direkt gehaltene Immobilien gute Erträge und Wertsteigerungen. Angesichts der schiefen Staatsfinanzen darf die politische Einflussnahme auf Immobilien aber nicht unterschätzt werden. Denn Immobilien können bei sehr ungünstiger Entwicklung eines Landes – anders als Privatpersonen oder Firmen – nicht mit den Füßen abstimmen. Wegen den negativen Aussichten für die Staatsfinanzen setzen wir auch langfristige Anleihen nur mit Vorsicht ein.

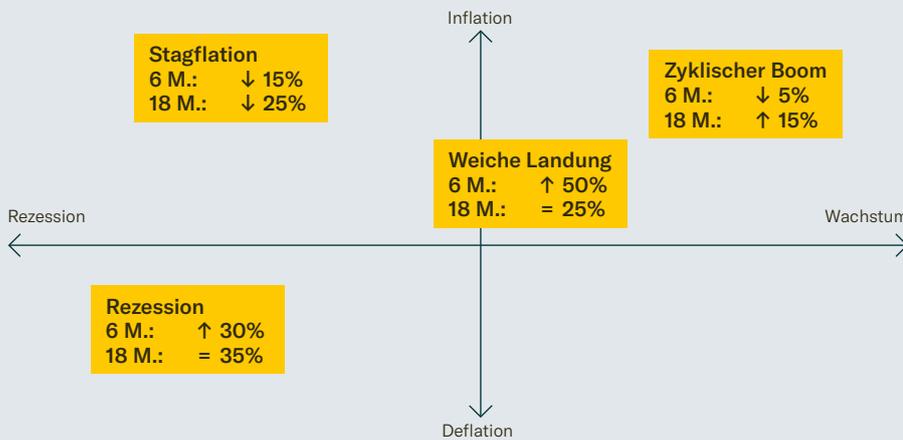
Uns scheint eine gut diversifizierte, realwert-orientierte Strategie angesichts der politischen und wirtschaftlichen Herausforderungen am sinnvollsten. Ein zukunftssicheres Portfolio besteht aus unserer Sicht im Wesentlichen aus Aktien, Edelmetallen und alternativen Anlagen, ergänzt durch Geldmarktanlagen und kurze Anleihen. So können Sie der Zukunft mit einer gewissen Gelassenheit entgegenblicken.



Christof Reichmuth
unbeschränkt haftender Gesellschafter

Szenarien und Anlagekonsequenzen

Weiche Landung als Vorbote einer markanten Konjunkturabkühlung?



Aktuelle Einschätzung

- Schmalere, geldpolitischer Grat zwischen Inflationsbekämpfung und Rezessionsrisiken
- Technologie-Rally ist fortgeschritten. Defensive Sektoren, Dividentitel und Value-Aktien sind attraktiv
- US-Fiskalpolitik bleibt unterstützend, unabhängig vom Ausgang der Präsidentschaftswahl

■ Szenarien – geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit im Zeitverlauf
 ↑↓= Veränderung gegenüber letzter Publikation

Mit dem höheren Zinsregime zur Bekämpfung der Inflation konnten sich die Volkswirtschaften in den USA und Europa erstaunlich gut arrangieren. Eine «weiche Landung» bleibt möglich, ist aber im historischen Kontext unwahrscheinlich. Die wirtschaftliche Abkühlung in den USA macht den Weg frei für baldige Zinssenkungen. Das Risiko bleibt, dass diese stärker ausfallen werden als erwartet.

Basisszenario: Weiche Landung

Mehrende Anzeichen der herbeigeführten Schwäche am US-Arbeitsmarkt werden von der Fed als Möglichkeit gesehen, die Leitzinsen stärker als erwartet senken zu können. Markant tiefere Zinsen lösen einen Investitionsboom seitens der Unternehmen aus, was den durch die künstliche Intelligenz bereits initiierten Produktivitätsschub regelrecht befeuert. Das Produktivitätswachstum erreicht früher als erwartet auch Branchen und Regionen, welche lediglich indirekt mit der Sogwirkung der künstlichen Intelligenz in Verbindung gebracht werden. Die Zuversicht der Akteure steigt, dass dank der tieferen Zinsen die immense Schuldenlast der Staaten nicht zum Spielverderber avanciert, zumindest nicht in diesem Zyklus.

Beste Anlageideen:

- Wachstumstitel mit Fokus auf künstliche Intelligenz
- Small- und Mid Caps / zyklische Nebenwerte
- Qualitativ hochstehende Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich

Alternativszenario: Die Zeit ist reif für eine Rezession

Aufgrund von inzwischen bekannten Spezialeffekten (wie z.B. die Überersparnisse während der Pandemiezeit) hat sich der Entfaltungszeitraum der höheren Zinsen in die Länge gezogen. Um die zwar rückläufige, aber hartnäckig über dem Zentralbankziel verharrende Inflation nicht ausufern zu lassen, senkt die amerikanische Notenbank ihre Leitzinsen lediglich in homöopathischen Dosen, worunter die Wirtschaftsaktivität zusehends leidet und diese die Kreditausfälle in die Höhe schießen lässt. Zudem kann aufgrund der hauseigenen Probleme in China auf absehbare Zeit nicht mit einer nennenswerten Unterstützung aus dem Reich der Mitte für die Weltwirtschaft gerechnet werden.

Beste Anlageideen:

- Reduzierte Aktienquote und höhere Liquidität
- Fokus auf defensive Sektoren
- Gold und weitere Diversifikatoren aus dem alternativen Anlagebereich (z.B. Trendfolgestrategien)

Grosse Sektorrotation?

Defensive Aktien für den Zinssenkungszyklus

Es ist zu erwarten, dass die US-Notenbank bald mit dem Zinssenkungszyklus beginnen wird. Eine schwere Rezession aufgrund von exzessiven Bilanzproblemen bei Firmen oder Haushalten erachten wir als unwahrscheinlich. Aus Anlegersicht sind Zinssenkungszyklen per se kein schlechtes Umfeld, falls die wirtschaftliche Abschwächung nicht zu stark ausfällt und die Gewinne nicht einbrechen. Wir halten an der Aktienquote vorerst fest, richten diese aber nochmals defensiver aus mit einem hohen Anteil an Dividendenaktien. Weitere Anlagen wie Edelmetalle, alternative Anlagen und Liquidität bleiben wichtige Diversifikationselemente in den nächsten Monaten.

Wie sieht ein defensives Aktienportfolio aus?

Für ein Aktienportfolio, das kurzfristig Ertrag abwirft und langfristig am Aufwärtspotenzial der Märkte partizipiert, ohne allzu viel in einer Rezession zu verlieren, liegt der Fokus auf defensiven Sektoren und Limitierung von Segmenten mit exzessiver Bewertung. Regional mit verschiedenen Konsequenzen:

- 1) Der **Schweizer Aktienmarktindex** (SMI) mit seinen defensiven Schwergewichten im Gesundheits- und nicht-zyklischen Konsumsektor mit stabilen Cashflows ist hierfür gut geeignet. Die Dividendenrendite für den SMI liegt weiterhin über 3%, wobei jene der Indexschwergewichte Roche, Nestlé und Novartis (knapp 50% des Index) darüber liegen. Für relative Investoren wird diese Hürde schwer zu schlagen sein, falls defensive Titel outperformen. Hellt sich die Stimmung auf, bieten einige kleiner kapitalisierte Firmen, welche kaum im Index vertreten sind, deutlich mehr Kurspotenzial. Deshalb ergänzen wir unsere Aktien-Schweiz-Selektion gezielt mit Nebenwerten.
- 2) Umgekehrt verhält es sich für **Aktien-Welt**-Investoren (z.B. MSCI Welt). Hier dominieren die USA und das Tech-Segment seit einigen Jahren. In einem Umfeld, wo defensive Qualität vermehrt gefragt ist, lohnt es sich, als aktiver Investor vom Index abzuweichen. Die USA sind weiterhin hochinnovativ und beherbergen viele profitable Firmen. Neben der hohen Bewertung in einigen Segmenten (insbesondere Technologie) ist auch die Konzentration in den US-Indizes auf historischen Höchstständen. Deshalb raten wir zu einer breiteren Streuung und empfehlen, neben einigen ausgewählten Tech-Giganten auch Firmen aus anderen Sektoren

beizumischen. Neben defensiven Sektoren wie nicht-zyklischem Konsum finden wir in den USA auch Energie (als Inflationsschutz) sowie Biotech (verhältnismässig günstige Innovation) attraktiv.

- 3) In **Europa** setzen wir neben den defensiven Sektoren vermehrt auf Industrie-Leader im Bereich Strommanagement und -effizienz (siehe Seite 5).
- 4) **Schwellenländer** bieten selektiv einige günstige Anlagemöglichkeiten und runden ein globales Portfolio ab. Wir konzentrieren uns aktuell auf Märkte wie bspw. Vietnam. Unterstützend für Anlagen in Schwellenländern wäre ein schwächerer USD. Bis zu den US-Wahlen erwarten wir keinen klaren Trend.

«Aus Anlegersicht sind Zinssenkungszyklen per se kein schlechtes Umfeld.»

Bevorstehende Sektorrotationen

Je nach makroökonomischer Entwicklung sind es andere Gruppen von Aktien, die gefragt sind und besser abschneiden als der Gesamtmarkt. Diese Gruppen unterscheidet man nach Faktoren. Bis im Juli dieses Jahres war es v.a. eine kleine Anzahl von Momentum-Aktien, die gefragt waren. Seit Juli waren es v.a. defensive Aktien aus den Sektoren Gesundheit, nicht-zyklischer Konsum oder Versorgung, die besser liefen. Wir gehen davon aus, dass defensive Dividendenaktien über die nächsten Monate bis hin zu den US-Wahlen weiterhin gefragt bleiben.

Die Marktstimmung ist aber angeschlagen und Zukäufe drängen sich bei den aktuellen Indexständen bis zu den US-Wahlen vorerst nicht auf. Dann könnte aber wieder eine grössere Sektorrotation bevorstehen.



Patrick Erne
Leiter Research

Elektrifizierung der Welt

Anlagechance: Strukturell steigender Strombedarf

Nachdem die Stromnachfrage in den letzten beiden Jahrzehnten rückläufig war, stehen wir an einem Wendepunkt. Elektrifizierung von Heizungen, steigende Elektromobilität, Automatisierung der Industrie und stromintensive Rechenzentren sind nur einige Beispiele. Es wird erwartet, dass in Europa der Strombedarf in den nächsten zehn Jahren um rund 40% steigt.

KI benötigt Rechenkapazitäten

Auch in der Schweiz wird verstärkt in den Ausbau von Rechenzentren investiert, wobei wir hierzulande bereits die höchste Dichte an Rechenzentren pro Einwohner in Europa aufweisen. Anfangs 2024 wurde in Schaffhausen ein Rechenzentrum eröffnet, das auf einer Fläche von 8000 m² einen Stromverbrauch von 75% des gesamten Kantons ausmacht. Im Vergleich zu herkömmlichen Rechenzentren verbrauchen KI-Rechenzentren bis zu 10-mal mehr Strom pro Serverschrank. Der Ausbau von Rechenkapazitäten weltweit wird für die nächsten Jahre auf bis zu 1 Billion USD geschätzt.

Veraltete Netzwerkinfrastruktur

Die Netzwerkinfrastruktur in Europa und den USA ist zwischen 40 und 50 Jahre alt und benötigt dringend Investitionen. In Europa lag der politische Fokus für Investitionen in den letzten Jahren weitgehend auf der Entwicklung erneuerbarer Energien wie Wind oder Solar, wobei Investitionen in Stromnetze weitgehend vernachlässigt wurden. Dezentrale Energieerzeugung, Ausbau der Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge sowie höhere Lasten von elektrifizierten Gebäuden und Fabriken sind von der Netzwerkinfrastruktur zu bewältigen. Um dies zu erreichen, werden sich die Investitionen gegenüber der Periode von 2015–2022 nahezu verdoppeln.

Wo liegen die Opportunitäten?

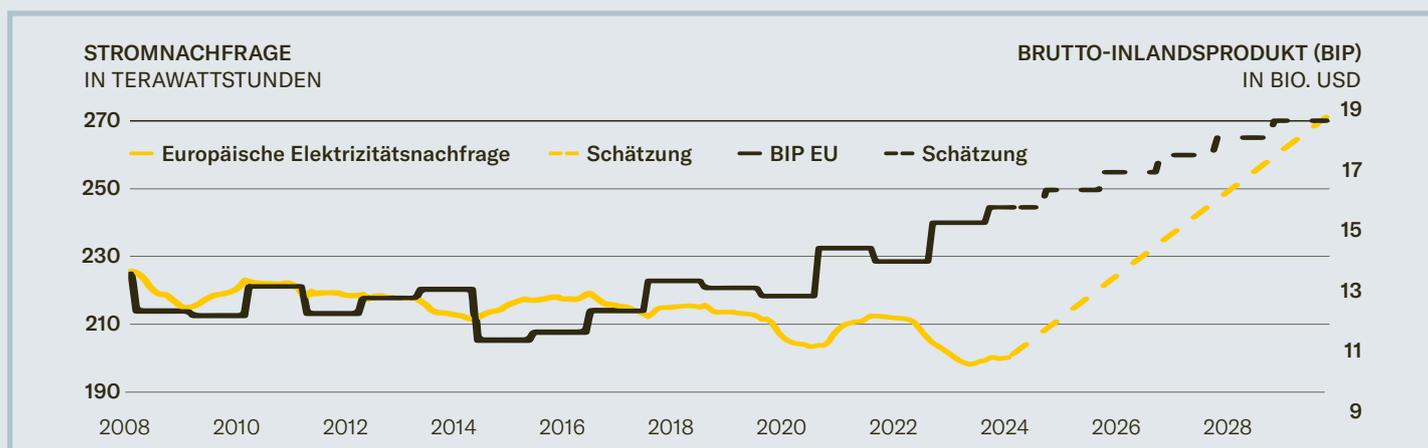
Wir sehen die Profiteure in drei Bereichen:

- 1) **Stromerzeuger, Zulieferer und Verteiler**, die direkt von der steigenden Stromnachfrage profitieren.
- 2) **Förderer kritischer Rohstoffe**, da die Nachfrage strukturell steigen wird. Beispielsweise werden in ein konventionelles Fahrzeug 40 kg kritische Rohstoffe verbaut, in ein Elektrofahrzeug sind dies über 200 kg.
- 3) **Hersteller von Datacenter-Infrastruktur**, die vom Trend zu KI-basierten Geschäftsmodellen profitieren.

Fazit: Mit künstlicher Intelligenz, Elektrifizierung und dem Ausbau der erneuerbaren Energie ist Stromsicherheit und -management zum Rückgrat für den technologischen Fortschritt geworden. Gut positionierte Industriefirmen aus der «Alten Welt» spielen hier eine Schlüsselrolle und dürften für die nächsten Jahre volle Auftragsbücher haben. Wir empfehlen die Umsetzung des Themas mit einem diversifizierten Basket über verschiedene Punkte der Wertschöpfungskette.



Matthias Ramser
Chief Investment Officer



Kein langfristiger Richtungswechsel an den Kapitalmärkten

Der scharfe Kurseinbruch an den Aktienbörsen Anfang August hat die Frage aufgeworfen, ob im Kampf gegen eine drohende Rezession in den USA ein Wendepunkt erreicht und damit das Ende des Aufwärtstrends an den Aktienmärkten eingeleitet wurde.

Bis vor kurzem schien eine sanfte Landung der US-Wirtschaft gesichert: Inflation sank, Beschäftigung und Konsum blieben stark, Unternehmensstimmung und Wachstum stabil. In diesem Umfeld schien es kaum relevant, dass China mit einer Wachstumsschwäche aufgrund der Immobilienkrise zu kämpfen hat, Europa in Stagnation verharrt und die geopolitischen Risiken zunehmen. Doch die jüngsten Entwicklungen haben das Vertrauen in diesen optimistischen Ausblick erschüttert. Führende Ökonomen sehen eine Rezession in den USA nun als wahrscheinlicher an. Die Forderungen nach schnelleren und stärkeren Zinssenkungen der Notenbanken werden lauter. Die wachsende Unsicherheit bei Verbrauchern und Unternehmen erhöht die Gefahr, dass wachstumsstützende Ausgaben zurückgestellt werden.

Die Panik an den Aktienmärkten wurde durch gehebelte Geschäfte (Yen-Carry-Trades) ausgelöst, die nach der Ankündigung der japanischen Zentralbank, Zinserhöhungen fortzusetzen, in die Verlustzone gerieten und aufgelöst wurden. Schwächere Wirtschaftsdaten und vorsichtigere Prognosen großer Technologieunternehmen verstärkten den Rückzug der Anleger. Zwar ist unbestreitbar, dass das Beschäftigungswachstum in den USA nachlässt, das globale verarbeitende Gewerbe Schwierigkeiten hat, in Schwung zu kommen, und das Unternehmenswachstum durch Investitionen in künstliche Intelligenz getrieben wird, die möglicherweise ihre hohen Erwartungen nicht erfüllen. Dennoch lassen sich die meisten Konjunkturindikatoren kaum mit einer drohenden Rezession in Einklang bringen. Die Stimmung im wichtigen US-Dienstleistungssektor bleibt optimistisch. Die Löhne in den entwickelten Volkswirtschaften wachsen schneller als die Preise, was den Konsumenten – die im Vergleich zu früheren Abschwüngen nicht übermäßig verschuldet sind – genügend Spielraum für Konsumausgaben lässt. Auch die Arbeitsmärkte in den Industrieländern zeigen sich widerstandsfähig: In den USA ist der Arbeitskräftemangel weiterhin so stark ausgeprägt, dass viele Unternehmen zögerlich mit Entlassungen auf eine konjunkturelle Abkühlung reagieren dürften.

Auch die Anleihemärkte, die meist eine fundierte Einschätzung der wirtschaftlichen Aussichten geben, widersprechen der These einer aufziehenden Krise. Anleihen waren von den jüngsten Markturbulenzen wenig betroffen. Zwar haben sich die Kreditaufschläge für Anleihen am unteren Ende der Bonitätsskala merklich ausgeweitet. Diese Bewegung begann jedoch schon vor Monaten. Bei Qualitätsunternehmen hat der durch die Marktverwerfungen verursachte Renditerückgang den Anstieg der Kreditzuschläge mehr als ausgeglichen. Sie sind schon wieder mit Neuemissionen am Anleihemarkt aktiv. Der größte Teil des Anleihemarktes bleibt also robust – unterstützt durch üppige Liquiditätspuffer und den Appetit der Anleger auf hohe Renditen.

Dies verdeutlicht: Hohe Zinsen belasten besonders Schuldner schlechter Bonität und kleinere Unternehmen, die auf Bankkredite angewiesen sind. Diese Segmente sind im Verhältnis zum Gesamtmarkt jedoch von untergeordneter Bedeutung. Dass die Lage bei den Qualitätsunternehmen positiv ist, belegt auch die Quartalsberichtsaison: In den USA haben 80% der Unternehmen ihre Gewinne stärker gesteigert als erwartet – ein Wert, der über dem langfristigen Mittel von 77% liegt. Zwar fiel das Gewinnwachstum mit 9% nicht mehr so üppig wie zu Jahresbeginn aus. Die USA sind von einer stagnationsbedingten Wende an den Kapitalmärkten weit entfernt. Gleiches gilt für die hoch kapitalisierten Titel der Eurozone: Nach drei von vier Quartalen mit Gewinnrückgängen stiegen die Gewinne im Durchschnitt um 3,5%, wobei über 80% der Unternehmen positiv überraschten.

Fazit: Die jüngsten Kursrückgänge sind vor allem auf die Enttäuschung überzogener Erwartungen und den Abbau spekulativer Positionen zurückzuführen. Wir sehen sie daher als temporäre Korrektur an. Die globale Wirtschaft ist von einer Rezession noch weit entfernt. Sie ist jedoch fragiler als im Frühjahr, sodass schlechte Wirtschaftsnachrichten nun wieder negativ auf die Kapitalmärkte wirken. Eine defensivere Portfolio-Ausrichtung mit bewährtem Qualitätsfokus erscheint sinnvoll.

Lukrative Chancen entlang der KI-Lieferkette

Die führenden Cloud-Anbieter, deren Dienstleistungen hochgradig skalierbar sind, stehen beim Einsatz generativer Künstlicher Intelligenz (KI) an vorderster Front. Ihre Quartalsberichte verdeutlichen: Die milliardenschweren Investitionen in die neue Technologie werden sogar noch intensiviert. Laut IDC werden US-Unternehmen in diesem Jahr fast 40 Mrd. US-Dollar für generative KI ausgeben. Die Kapazität der Rechenzentren soll sich in den nächsten fünf Jahren verdoppeln. Der Cloud-Weltmarktführer Amazon plant, in den nächsten zehn Jahren mehr als 100 Mrd. US-Dollar in diesen Bereich zu investieren. Führungskräfte großer Technologieunternehmen sehen das größere Risiko darin, aktuell zu wenig, statt zu viel in KI zu investieren.

Unabhängig davon, ob die Erwartungen an einen Produktivitätsschub durch KI oder steigende Umsätze erfüllt werden, verspricht dieses Umfeld ein lukratives Geschäft entlang der gesamten KI-Lieferkette. Diese Lieferkette umfasst sowohl vorgelagerte als auch nachgelagerte Unternehmen zahlreicher Branchen.

An der Spitze der KI-Lieferkette stehen Anbieter von KI-Infrastruktur. Sie liefern Chips, Netzwerkausrüstung, Speicherlösungen, elektronische Schaltungen bis hin zu kompletten Rechenzentren. Neben dem unangefochtenen Marktführer Nvidia gehören dazu andere Halbleiterunternehmen, Serverhersteller wie Super Micro Computers, Dell oder HP, Netzwerkausrüster, Datenbankentwickler wie Oracle sowie Rechenzentrumsbetreiber wie Digital Realty. Da der Weg zur Monetarisierung von KI länger und komplexer wird, profitieren bisher vor allem jene Unternehmen, die weiter oben in der Lieferkette angesiedelt sind.

Im nächsten Glied der Kette stehen die KI-Implementierer, zu denen Tech-Giganten wie Amazon, Alphabet oder Microsoft zählen. Ihre Cloud-Computing-Sparten treiben das massive Wachstum an und machen sie zu den frühen Gewinnern des KI-Hypes. Als Entwickler von KI-Anwendungen beeinflussen sie die Gewinne im gesamten KI-Ökosystem. Sie integrieren generative KI in ihre Produkte und Dienstleistungen, steigern dadurch ihre Umsätze und monetarisieren ihre Investitionen. So erhöht beispielsweise Microsofts KI-Service Copilot, der Office 365-Produkten hinzugefügt wurde, die Abokosten um 30 US-Dollar pro Monat und Mitarbeiter – ein Anstieg von fast 50% gegenüber der Vorgängerversion. Dennoch verzeichnete Microsoft ein Kundenwachstum von 60% für

dieses Produkt. KI-Produkte tragen auch dazu bei, die geschrumpfte Lücke zwischen hochmodernen Geräten und älteren Versionen, die zu immer längeren Upgrade-Zyklen führte, wieder zu weiten. Apples für Oktober geplante Einführung des KI-Produkts «Apple Intelligence» wird nur ab dem iPhone 15 Pro verfügbar sein. In Cupertino rechnet man damit, dass dies die Verkäufe der neuesten iPhone-Generation spürbar ankurbelt. Unternehmen, die bereits Erfolge bei der Monetarisierung von KI verzeichnen, dürften sich in unruhigen Marktphasen stabiler halten als ihre (noch) unprofitablen Wettbewerber.

Eine KPMG-Studie zeigt, dass die Umsatzgenerierung die Produktivität als Erfolgsmaß für KI-Investitionen bereits überholt hat, auch wenn viele Unternehmenslenker noch unsicher sind, wann sie diese Erträge sehen werden. Für nachgelagerte Unternehmen wird es schwieriger, durch KI-Investitionen steigende Umsätze zu erzielen. Die Einnahmen aus KI-Anwendungsfällen dürften frühestens im nächsten Jahr in den Gewinnberichten sichtbar werden. Eine wichtige Möglichkeit, KI-Investitionen zu monetarisieren, ist die Fähigkeit generativer KI, Vertriebs- und Servicemitarbeiter zu unterstützen. Anwendungen, die ein personalisiertes, verbessertes Kundenerlebnis bieten oder den Vertrieb effizienter gestalten, könnten sich als besonders lohnend erweisen.

Für erfolgreiche Investitionen in KI-Nutznieser sind daher neben einer sorgfältigen Auswahl auch das richtige Timing entscheidend, da die Gewinner von heute nicht zwangsläufig die beste Investition in der nahen Zukunft darstellen.



Adrian Roestel
Leiter Portfoliomanagement Deutschland

«Deutscher Mittelstand wird am meisten von KI profitieren.»

Satya Nadella, CEO Microsoft, Oktober 2023

Ausgezeichnet

Marc Strub, Leiter Portfolio Management, im Gespräch



Herr Strub, im Frühsommer verlieh Ihnen das Analysehaus Citywire die Auszeichnung «Best Portfolio Manager Equity Switzerland» – wie kam es dazu?

(lacht) Ja, das ist richtig und freut mich sehr. Citywire analysiert Risiko-Rendite-adjustierte Resultate über einige Jahre hinweg für diverse öffentlich verfügbare Strategien, so auch für Schweizer Aktien. Und hier sind wir seit längerem ganz vorne dabei. Die Auszeichnung ist eine schöne Bestätigung unserer täglichen Arbeit und für unsere 25-jährige Kompetenz bei Schweizer Aktien.

Seit wann sind Sie im Portfolio Management tätig?

Bereits vor meinem Studium durfte ich bei einer anderen Bank ein Praktikum in diesem Bereich machen. Im Jahr 2012 habe ich dann in einem Kundenteam bei Reichmuth & Co begonnen und Erfahrungen in der Kundenverantwortung gesammelt. Viele dieser Kunden darf ich auch heute noch begleiten. Um mein Wissen im Investmentbereich zu vertiefen, habe ich dann vor acht Jahren die Chance ergriffen, in unser Portfolio Management zu wechseln, welches ich seit einigen Jahren verantworten darf.

Was reizt Sie an der täglichen Arbeit im Portfolio Management?

Einerseits ist es die Nähe zu den Geschehnissen an den Finanzmärkten und die Möglichkeit, die Dynamik und die treibenden Kräfte hinter den Marktbewegungen zu verstehen. Es

beeindruckt mich, wie sich makro-ökonomische Entwicklungen, politische Ereignisse und Unternehmensnachrichten auf die Märkte auswirken. Andererseits ist es die Aufgabe, dies in die täglichen Entscheidungen in der Portfoliokonstruktion einfließen zu lassen.

Inwiefern unterscheidet sich aus Ihrer Sicht Ihr Portfolio Management von der Konkurrenz?

Das Umfeld ist seit längerem geprägt von steigenden, regulatorischen Vorgaben. Das führt bei vielen Vermögensverwaltern zu sehr prozessorientierten Strukturen. Wir fahren stattdessen «zweigleisig». Einerseits verantworten wir in unserem Team unsere Strategie- und Aktienfonds sowie die Umsetzung der Depots unserer Kundinnen und Kunden in unserer Hausstrategie. Hier bieten wir auch Möglichkeiten, effizient persönliche Affinitäten einzubauen. Beispielsweise Dividendenstrategien oder solche mit Fokus auf Schweizer Anlagen. Auf der anderen Seite können die Depots von Kundinnen und Kunden mit zusätzlichen, persönlichen Vorgaben auch dezentral in den Kundenteams verwaltet werden. Hier haben wir bewusst weniger starre Prozesse und erlauben auch eine gewisse Ineffizienz, die mehr Individualität ermöglicht.

Welche Ziele verfolgen Sie und Ihr Team in der Zukunft?

Ich war überrascht, wie viele von der erwähnten Auszeichnung Kenntnis genommen haben; das hat mich

gefremdet und spornt an für die tägliche Arbeit. Auf Lorbeeren dürfen wir uns aber nicht ausruhen, es gilt diese Auszeichnung zu verteidigen und über einen weiteren Marktzyklus hinweg einen Mehrwert zu erwirtschaften. Unser oberstes Ziel bleibt, die uns anvertrauten Kundendepots auch in Zukunft so erfolgreich zu verwalten. Dazu gehört, die Kundenbedürfnisse richtig zu verstehen und für unsere Kundinnen und Kunden die für sie passenden Anlagestrategien anzuwenden. Gleichzeitig müssen wir im Team flexibel auf Marktveränderungen reagieren. Und ich möchte das Angebot kontinuierlich weiterentwickeln. Dazu gehört auch, neue und innovative Ansätze und Technologien im Portfolio Management zu integrieren.

AGENDA

«Marktausblick 2025»

Unsere Privatkundenanlässe finden in diesem Jahr wie folgt statt:

München (DE):	Di, 19. Nov., 18.30 Uhr
Essen (DE):	Mo, 25. Nov., 18.30 Uhr
Luzern:	Di, 05. Nov., 17.30 Uhr
	Mo, 18. Nov., 18.30 Uhr
St. Gallen:	Do, 14. Nov., 18.30 Uhr
Zug:	Mo, 04. Nov., 18.30 Uhr
Zürich:	Do, 07. Nov., 17.30 Uhr
	Mi, 13. Nov., 18.30 Uhr

Die Einladungen werden anfangs Oktober versendet.