



#COVID19 #AKTIENMARKT #BITCOIN #SCHULDEN

Ein Rekordjahr zum Vergessen

2020 wird in den Geschichtsbüchern künftig viele Seiten einnehmen. Die Realwirtschaft ächzt unter der Pandemie, gleichzeitig verzeichnen Börsenkurse Allzeitrekorde. Dazu kommt ein Schulden-Tsunami, der kaum aufgehalten werden kann. Gleichgeblieben ist nur die Strategie, mit der Anleger am besten fahren.

■ VON RINO BORINI

Am 1.1.2020 war die Finanzwelt noch in Ordnung. Führende Aktienbarometer hatten das gerade abgelaufene Jahr mit Rekordwerten beendet, Investoren konnten auf satte Portfoliogewinne zurückblicken. Stellvertretend dafür stand der Weltindex (MSCI All Country), der mehr als 3'000 Unternehmen aus Industrie- wie Schwellenländern umfasst. Er wuchs 2019 um rund 25 Prozent.

Auch die ersten Wochen des Jahres 2020 waren verheissungsvoll. Experten äusserten sich optimistisch, denn durch das tiefe Zinsumfeld waren Anlagealternativen weiterhin rar gesät. Die Prognosen schienen sich zu bewahrheiten. So legte beispielsweise das Schweizer Aktienbarometer SMI bis zum 19. Februar um über fünf Prozent zu.

Mittlerweile wissen wir: Es kam anders. Als klar wurde, dass Corona zu einer weltweiten Pandemie führen würde, kam es weltweit zu

massiven Kursverlusten. Alleine am Montag, 9. März 2020, verloren führende Aktienindizes bis zu 10 Prozent ihres Wertes – der höchste Tagesverlust seit dem 11. September 2001 – und somit mehr als in der Finanzmarktkrise und der Lehman-Pleite. Die schnelle Verbreitung des Covid-19-Virus war aber nicht der einzige Auslöser für die Kursverluste, auch der starke Einbruch des Ölpreises um bis zu 30 Prozent versetzte die Anleger in Panik. Es war der stärkste Einbruch seit dem Ende des Ersten Irakkriegs 1991.

Virus schockiert Börse

Der Crash in Raten setzte sich fort, und am 20. März hatten die Aktienindizes bereits die Gewinne der letzten drei Jahre eingebüsst. So auch das US-Barometer S&P 500, das wieder auf dem Stand vom Frühling 2017 notierte. Während der deutsche Aktienindex DAX sogar die Gewinne der letzten vier Jahre verlor, erging es dem Schweizer Aktienmarkt deutlich besser: Der SMI fiel «nur» auf das Niveau von Dezember 2018.

Gut sichtbar war die Panik beim Angstbarometer VSMI, das zwischenzeitlich fast 30 Prozent in die Höhe schnellte und den höchsten Stand seit der Finanzkrise 2008 erreichte.

Zu solchen Ausnahmesituationen kommt es an der Börse immer wieder. Beim Platzen der Immobilienblase vor über zehn Jahren verlor der S&P 500 über einen Zeitraum von 15 Monaten über die Hälfte seines Werts. Doch anders als 2020 dauerte es deutlich länger, bis sich die Kurse erholt hatten: Beinahe fünf Jahre mussten sich Anleger gedulden, bis das US-Leitbarometer wieder auf dem Niveau von Oktober 2007 notierte. Beim Covid-Crash dauerte die Erholung lediglich sechs Monate. Das ist umso bemerkenswerter, weil die Corona-Krise ja weiterhin andauert.

Der Optimismus der Börsianer dürfte vor allem in den aussergewöhnlichen Massnahmen der Notenbanken gründen: Die führenden Zentralbanken haben regelrecht die Geldschleuse geöffnet. Zwischen März und April pumpeten die führenden G4-Zentralbanken (Federal Reserve,

EZB, Bank of England und Bank of Japan) mehr Liquidität in die Märkte als auf dem Höhepunkt der Finanzkrise.

Diversifikation kurzzeitig ausgeschaltet

Im Frühling galt an den Kapitalmärkten die Devise «Alles, was zuletzt gestiegen ist, muss raus». Die in Panik geratenen Investoren setzen auf Liquidität und warfen alles auf den Markt. Nicht nur Aktien, sondern auch Gold und Staatsanleihen. Die Marktverwerfungen zwangen insbesondere wohlhabende Kunden, die mit Kredit investiert waren, zum Verkauf. Kunden, die mittels Lombardkrediten ihre Anlagerendite erhöhen wollten, mussten sofort Cash liefern.

Diese Nachschusspflicht, sogenannte Margin Calls, können unerbittlich sein: Anleger mussten verkaufen, während sich die Kurse im freien Fall befanden und verstärkten die Marktverwerfungen dadurch zusätzlich. Offenbar war so viel Leverage in den Märkten, dass vielen regelrecht

► Seite 4

Der Schweizer Aktienmarkt hinkt im Vergleich zum S&P 500, aber auch zum Weltindex, hinterher. Es fehlen Tech-Werte, doch es gibt sie.

► PETER BÄNZIGER IM GESPRÄCH

► Seite 5

Zentralbanken rund um den Erdball kurben die Konjunktur durch ihre Geldpolitik kräftig an. Besteht die Gefahr von einem Inflationsanstieg?

► JACQUES-ÉTIENNE DOERR IM GESPRÄCH

► Seite 6

Die Börsen wurden stark von Tech-Werten getrieben, allen voran von den FAANG-Aktien. Nun taucht ein wichtiger Anlagefokus auf - 5G.

► ZEHRID OSMANI IM GESPRÄCH

► Seite 7

Bitcoin hatte im 2020 einen fantastischen Kursverlauf. Inzwischen wird diese Kryptowährung als das digitale Gold bezeichnet.

► DR. RAFFAEL HUBER IM GESPRÄCH

► Seite 8

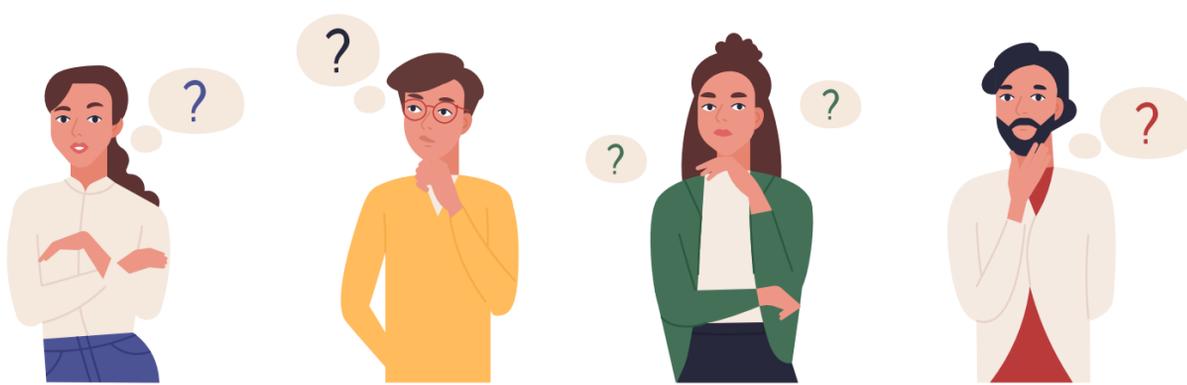
Die jüngsten Erfolge von Biotechfirmen bei der Entwicklung eines Corona-Impfstoffes rückt die lang unterschätzte Branche in ein neues Licht.

► BIOTECH-SPEZIAL

► Seite 12

Macht das aufkommende dezentrale Finanzwesen die Banken obsolet? DeFi wächst exponentiell, doch wie weit ist dieser Sektor wirklich?

► DAS DEZENTRALE FINANZWESEN



"Hesch gwüst"

► Die Millennials sind erwachsen geworden - und werden die Baby-Boomer-Generation schon bald zahlenmässig überholen. In absehbarer Zeit werden sie zur treibenden Kraft in Wirtschaft und Gesellschaft. Sie bilden die neue Mittelschicht - eine Mittelschicht, die vor ganz anderen Herausforderungen steht als ihre Elterngeneration.

ANZEIGE

Nachhaltig. Langfristig.
Individuell.

Informieren Sie sich über unsere Fonds!

Verantwortungsbewusst in die Zukunft investieren

Als einer der grössten nordischen Asset Manager bieten wir nachhaltige und langfristige Investmentlösungen für die Herausforderungen unserer Zeit. Um verantwortungsvoll zu investieren, haben wir strikte Anlagerichtlinien implementiert und setzen diese aktiv um. Jedes Investment erfüllt strenge SRI- und ESG-Kriterien.

Investoren profitieren von bestehenden Fonds und nachhaltigen Anlagekonzepten und das schon seit mehr als 30 Jahren.

Investmentlösungen

- Nordische Investments
- Anleihen und Aktien
- Sektoren- und Themenanlagestrategien
- ESG-Expertise

DNB ASSET MANAGEMENT – NATÜRLICH. NORWEGISCH.

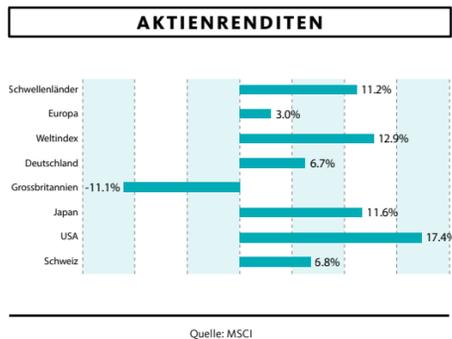
DNB Asset Management S.A. · 13, rue Goethe, L-1637 Luxemburg · Tel.: +352 45 49 45 1 · funds@dnb.no · www.dnbam.com

Anlagen in Investmentfonds beinhalten stets ein finanzielles Risiko. Vergangene Erträge sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert von Anlagen in Fonds kann steigen oder fallen und es kann nicht garantiert werden, dass ein Anleger den angelegten Betrag vollständig zurückerhält. Weitere Angaben sind kostenlos im Fondsprospekt, im Verwaltungsreglement/der Gesellschaftssatzung und in den Jahres- und Halbjahresberichten zu finden, die in Englisch und Deutsch unter <http://www.dnbam.com> verfügbar oder bei DNB Asset Management S.A., 13, rue Goethe, L-1637 Luxemburg, bei der Informationsstelle in Deutschland (DNB Bank ASA Filiale Deutschland, Neuer Wall 72, 20354 Hamburg) und bei der Vertretung in der Schweiz (1741 Fund Solutions Ltd, Burggraben 16, 9000 St. Gallen, Schweiz) erhältlich sind. Die wesentlichen Anlegerinformationen des Fonds sind ebenfalls kostenlos in verschiedenen Sprachen unter www.dnbam.com erhältlich. Der DNB Fund wurde bei der Commission de Valores eingetragen. Die Zahlstelle in der Schweiz ist: Telcoo Ltd, Bahnhofstrasse 4, 6430 Schwyz, Schweiz. Fondsanteile dürfen in den Vereinigten Staaten nicht angeboten, verkauft oder überstellt werden. DNB Asset Management S.A. ist ein Unternehmen der DNB Gruppe, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg unter der Nummer B 34 518.

die Luft ausging – und so gerieten alle Anlageklassen in einen Abverkaufssog. Dadurch wurde sogar der viel gepriesene Diversifikationseffekt kurzzeitig ausser Kraft gesetzt.

Anleger, die sich von ihren Emotionen leiten liessen und Teile ihrer Anlagen im Frühling verkauften, werden sich heute ärgern. Denn die darauf folgende Erholung der Börsenmärkte war – trotz weiterhin unsicherer Aussichten – fulminant. Die Kurse erholten sich nicht nur, sie erreichten sogar wieder neue Rekorde. So zum Beispiel das älteste Börsenbarometer der Welt, der Dow Jones Industrial Index, der im November 2020 ein neues Allzeithoch erreichte.

Diese Marktverwerfungen zeigten ein weite-



res Mal, dass eine gut definierte, langfristig ausgelegte Anlagestrategie nach wie vor zum Erfolg führt. Denn während Panikverkäufer grosse Verlust hinnehmen mussten, erging es Anlegern, die gelassen an ihren Anlagestrategie festhielten, deutlich besser.

Gold-ETF auf Rekord

Als sich die Corona-Krise im März zuspitzte, verlor auch das als Krisenwährung geltende Gold. Noch Anfang März notierte das Edelmetall auf dem Siebenjahreshoch von 1690 Dollar pro Unze. Zwei Wochen später waren es noch 1468 Dollar – 13 Prozent weniger. Dass Gold bei breiten Markteinbrüchen ebenfalls verliert, war auch schon während der Finanzkrise: 2008 fiel der Unzenpreis im Jahresverlauf von 1000 auf 750 Dollar. Gegen Ende der Finanzkrise startete das Edelmetall jedoch eine rasante Erholungsrally, die 2011 mit einem neuen Allzeithoch bei 1920 Dollar endete.

Im zweiten Quartal 2020 begann der Goldpreis jedoch eine spektakuläre Aufholjagd – und Anfang August notierte er bereits wieder auf einem Allzeithoch. Wer zum Tiefstand im März einstieg, konnte bis August bereits einen Kursgewinn von 40 Prozent verzeichnen. Seit dem Erreichen der Rekordmarke im August bewegt sich der Goldpreis eher lethargisch. Und Anfang Dezember ist er auf den tiefsten Stand seit fast vier Monaten gefallen. Davon wenig betroffen sind – noch – physisch gedeckte Gold-ETF. Die weltweit verwalteten Volumen markierten im Coronajahr ebenso eine Rekordmarke. Inzwischen liegen in diesen ETF fast 3900 Tonnen Gold, wobei netto 51 Milliarden Dollar der Zuwächse von 2020 stammen, wie die Auswertungen des World Gold Council aufzeigen.



Bitcoin oder Gold 2.0?

Der klare Gewinner dieses Börsenjahres ist jedoch Bitcoin, die Mutter aller Kryptowährungen, die gerne auch als «digitales Gold» bezeichnet wird. Wie das Edelmetall knackte auch Bitcoin einen neuen Rekord: Nach drei langen Jahren des Wartens ist es dem Bitcoin Ende November gelungen, das bisherige Allzeithoch vom De-

165

Prozent

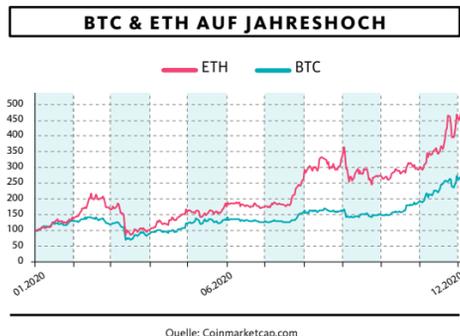
legte der Bitcoin im Jahresverlauf zu. Inzwischen wird Bitcoin verstärkt öffentlichkeitswirksam und als digitaler Wertspeicher angesehen.

zember 2017 (19'660 Dollar auf der Handelsplattform Bitstamp) zu übertreffen.

Da die Welt noch länger mit der Corona-Krise beschäftigt ist, fragt sich, welches dieser Assets einen besseren Krisenschutz bietet. Bedenkt man alleine das massive Gelddrucken, um gegen die Corona-Folgen anzukämpfen, sollte der Goldpreis weiterhin steigen. Denn letztlich gilt Gold immer noch als der sichere Hafen schlechthin. Doch genau diese Funktion wird dem Edelmetall von Bitcoin streitig gemacht. So meinte kürzlich Rick Rieder, Chief Investment Officer von Blackrock, dass Bitcoin Gold ersetzen könnte. Rieder begründet dies mit den besseren Eigenschaften von Bitcoin, insbesondere darauf, dass Transaktionen öffentlich einsehbar sind. Dass Bitcoin ein legitimer digitaler Wertspeicher ist, finden auch immer mehr Unternehmen und vermögende Privatpersonen (siehe auch Seite 11).

Bitcoin und die Volatilität

Ein Nachteil ist die immer noch hohe Volatilität, was Bitcoin als Zahlungsmittel unattraktiv macht. Ob sich ein Zahlungsmittel, das innerhalb eines Tages Wertschwankungen von zehn Prozent oder mehr aufweist, überhaupt durchsetzen kann, ist generell fraglich. Auch im Coronajahr glich der Bitcoin-Kurs einer Achterbahnfahrt. Wie auch Gold notierte Bitcoin während der Spitze der Marktverfahrungen auf einem 52-Wochentief (3864 Dollar). Ab da stieg der Preis – und Anfang Dezember hatte ein Bitcoin 19'000 Dollar wert. Die Jahresperformance? Stattliche 165 Prozent.



Nicht nur der Bitcoin ist in Bewegung, sondern der gesamte Markt für Kryptowährungen. Dessen Auswahl ist mittlerweile enorm: Weltweit gibt es nach aktuellen Schätzungen rund 7800 verschiedene Tokens mit einer gemeinsamen Marktkapitalisierung von zirka 570 Milliarden Dollar. Doch Kryptowährung ist nicht gleich Kryptowährung, unterschiedliche Tokens erfüllen unterschiedliche Zwecke. Besonders gefragt war Ethereum, die zweitbekannteste Kryptowährung. Sie legte 2020 rund 355 Prozent zu. Doch Ethereum verfolgt ein anderes Ziel als Bitcoin.

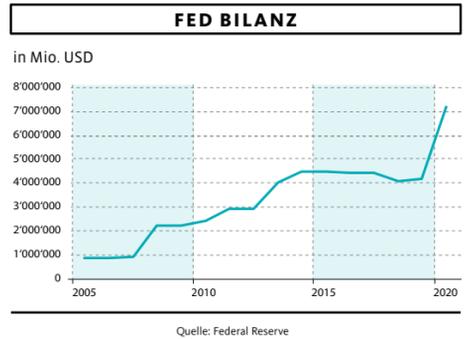
Krypto-Investoren sind darum gefordert, die Eigenschaften eines jeden Tokens zu kennen und zu hinterfragen. Das ist alles andere als trivial. Weniger kompliziert ist die Korrelation der meisten Tokens mit Bitcoin: Sie ist stark positiv. Stürzt die Mutter aller Kryptowährungen – so wie schon mehrfach passiert – stark ab, dürften auch sie deutlich nachgeben.

Rekordhohe Schuldenberge

Aus Investorensicht sind die zahlreichen Rekorde von Aktien, Gold oder Kryptowährungen Balsam auf die Wunden des Frühlings. Die Frage ist, wie lange es auf diese Weise gut gehen kann. Die Zinsen sind weltweit am Boden, in gewissen Volkswirtschaften sogar im Minus. Damit

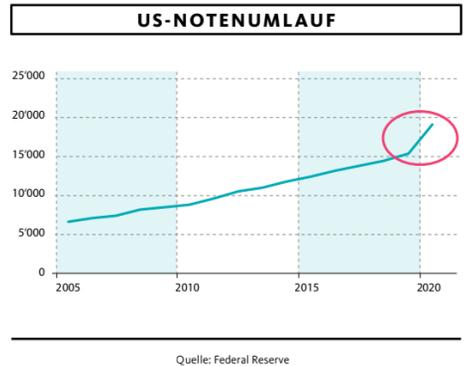
es nicht zu einem Kollaps kommt, haben Staaten gigantische Hilfs- und Konjunkturpakete geschnürt – alles auf Pump. Die seit der Finanzkrise wachsende Schuldenblase ist innert weniger Monate nochmals extrem stark gewachsen. Das Institute of International Finance IFF schätzt, dass Regierungen und Notenbanken in den ersten drei Quartalen dieses Jahres mindestens 15 Billionen Dollar, also 15'000 Milliarden, für die Coronapandemie und deren Folgen gesprochen haben. Damit erreicht auch der weltweite Schuldenberg – inklusive der Verbindlichkeiten von Unternehmen, Banken und Privathaushalten – ein neues Allzeithoch: 270 Billionen Dollar.

Die westliche Welt ist im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt so hoch verschuldet wie zu-



letzt Ende des Zweiten Weltkriegs. Aufstrebende Schwellenländer sind so stark verschuldet wie überhaupt noch nie. Die exzessive Geldpolitik ermöglicht die weitere Verschuldung von Firmen und könnte früher oder später zu einer grossen Insolvenzwelle führen. Denn durch diese Schuldenpolitik wächst die Zahl von Zombie-Unternehmen rapide an.

Der oberste Schuldenmacher sind nach wie vor die USA, deren Schulden so hoch sind wie noch nie. Besorgniserregend ist, dass rund 20 Prozent aller im Umlauf befindlichen Dollar im Jahr 2020 gedruckt wurden. Auch das natürlich: ein absoluter (Negativ-)Rekord.



Sind die Regierungen dieser Welt in der Schuldenfalle gefangen? Es dürfte schwierig werden, die Ausgaben zu senken und parallel die Einnahmen zu erhöhen, um die Staatshaushalte wieder auszugleichen. Es ist zu befürchten, dass die Schuldenberge weiter wachsen könnten. Mittel- bis langfristig drohen weitere böse Überraschungen, sodass auch umfassende monetäre Reformen irgendwann ins Spiel gebracht werden dürften.

Für Investoren gilt im Grossen und Ganzen jedoch immer noch dasselbe wie vor diesem sehr turbulenten Jahr. Schwarze Schwäne können zu keinem Zeitpunkt ausgeschlossen werden – und der beste Weg, sein Kapital langfristig zu halten und mehren, ist ein gut strukturiertes, langfristig orientiertes Anlagedepot. ■

**DISKUTIERE MIT UNS AUF TWITTER
UNTER #IOXIOETF**

Laut gedacht



Die Zeit nach Covid-19

Ein Jahr Corona: Ein Virus, das die Welt verändert. 2020 wird wohl immer in Erinnerung bleiben. Wobei die Auswirkungen nach Region, Alter und ökonomischem Status natürlich stark differierten. Und auch wenn die Pandemie hoffentlich im kommenden Jahr besiegt werden kann: Mit den Folgen werden wir uns noch lange herumschlagen – denn die staatlichen Schuldenberge sind grösser als nach dem Zweiten Weltkrieg. Die Frage, wie die Corona-Schulden in den folgenden Jahren wieder abgetragen werden können, werden einen wichtigen Platz in der öffentlichen Debatte einnehmen. Kommt es zu Staatspleiten, Hyperinflation – oder werden noch nicht einmal geborene Generationen die Zeche bezahlen müssen? Oder eher die Millennials sein, die doch bereits bei den Reformen der Altersvorsorge einen unverhältnismässig hohen Anteil tragen werden? Sicher ist: Die Welt hat nach der Finanzkrise ihre Hausaufgaben nicht wirklich gemacht, sondern die Schulden mit Krediten weiter erhöht. Das rächt sich nun. Die schlechtest mögliche Variante wäre, die Sparer für die Staatsschulden aufkommen zu lassen, indem sie schleichend enteignet werden. Bei all den Unsicherheiten hat Corona aber auch für Klarheit gesorgt. Etwa darüber, wie fragil unserer Wirtschafts- und Finanzsystem nach wie ist. Ein «Weiter so» ist langfristig keine Option.

Rino Borini

Ihr Rino Borini
Herausgeber

IMPRESSUM
Verlag & Redaktion:

SCAROSSA

Langstrasse 136, 8004 Zürich, E-Mail: hello@scarossa.ch | Leitung Redaktion: Rino Borini | Layout/Grafik: Quade & Zurluh AG, Zürich | Leitung Werbemarkt: Patrick M. Widmer.

HAFTUNGS-AUSSCHUSS Für die Richtigkeit der über diese Beilage verbreiteten Informationen und Ansichten, einschliesslich Informationen und Ansichten von Dritten, wird keine Gewähr geleistet, weder ausdrücklich noch implizit. Scarossa GmbH und Dritte unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Informationen zu gewährleisten, doch machen sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit der enthaltenen Informationen. Die erwähnten Finanzinstrumente können je nach Risikofähigkeit, Anlageziel und Anlagehorizont für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründet ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstrumentes. Scarossa GmbH schliesst jede Haftung aus. © Scarossa GmbH, 2020

Ausblick 2021

#AKTIEN #SCHWEIZ #REALZINSEN #ZENTRALBANKEN

«Der Schweizer Aktienmarkt weist eine attraktive Risikoprämie auf»

Schweizer Aktien mit Peter Bänziger



Peter Bänziger

CIO und Partner der Belvalor AG

Trotz einem heftigen Dämpfer im Frühling und unsicherer Aussichten notieren viele Aktienmärkte im Plus. Der Dow Jones erreichte im November sogar eine neue Höchstmarke. Wie lassen sich die trotz Corona stark steigenden Kursnotierungen erklären? Die Aktienmärkte haben die Auswirkungen der Pandemie im laufenden Jahr abgehakt und schauen in eine Zukunft nach Corona. Sie nehmen zudem einen Teil der zu erwartenden Erholung der Unternehmensgewinne vorweg. In diesem Sinne diskontieren die Märkte klar eine positive Konjunkturerholung für 2021 und 2022. Ein weiterer zentraler Faktor sind die tiefen Zinsen. Mit der Coronakrise ist die Verzinsung auch beim Dollar in den Nullprozent-Bereich gefallen. Diese Tatsache führt zu einem höheren Wert aller zukünftigen Zahlungsströme wie Gewinne und Dividenden. Die steigenden Aktienkurse reflektieren diese Tatsache.

Werden die Aktienmärkte mangels Alternativen weiter steigen und besteht die Gefahr einer Überhitzung? Immerhin liegt eine ganze Dekade steigender Aktiennotierungen hinter uns. Alternativen gibt es tatsächlich wenige. Zentral ist aus unserer Sicht, dass es den risikofreien Zinssatz für Schweizer Anleger nicht mehr gibt – er wurde abgelöst vom zinslosen Risiko. Am Aktienmarkt gibt es kurzfristig immer Phasen der Überhitzung, aber für unsere Beurteilung sind die langfristigen Entwicklungen zentral. Dabei gehen wir davon aus, dass uns tiefe Zinsen noch lange begleiten werden, da das System substanziell höhere Zinsen nicht tragen kann. Zudem ist die Kursentwicklung von Aktien in der letzten Dekade durch das Gewinnwachstum breit abgestützt und die Bewertungsexpansion teilweise mit dem gesunkenen Zinsniveau erklärbar. Alles in allem ist die Risikoprämie von Aktien positiv, was bedeutet, dass Aktieninvestoren für die eingegangenen Risiken entschädigt werden.

Wie sieht Ihr wahrscheinlichstes Szenario aus? Unser Basisszenario für die nächsten 6 bis 12 Monate geht von einer schrittweisen Rückkehr zur Normalität aus und basiert auf einer Drei-Säulen-Strategie zur Bekämpfung der Coronakrise. Erstens: Verfügbarkeit und Wirksamkeit eines Impfstoffes, also die «Durchimp-

fung» einer breiten Bevölkerung während der Sommermonate. Zweitens: die Verfügbarkeit von Schnelltests und/oder Massentests zur raschen Erkennung von Infizierten und zeitnahen Ergreifung von Massnahmen, ohne dass weitere Lockdowns notwendig werden. Und drittens: die Aufrechterhaltung der bisherigen Schutzmassnahmen in einem vernünftigen Ausmass, sodass kein JoJo-Effekt von Verschärfungen und Lockerungen stattfindet.

Was erwarten Sie den von den Zentralbanken?

Wird sich bei den Zinsen etwas tun? Die Zentralbanken werden die Zinsen tiefhalten, um erstens das Wiederanlaufen der Wirtschaft nicht zu gefährden und zweitens die Tragbarkeit der erhöhten Staatsschulden sicherzustellen. Die wichtige Rolle der Zentralbanken seit der Finanzkrise und auch während der Pandemie bleibt uns erhalten. Die amerikanische Notenbank hat klar signalisiert, dass sie eine höhere Inflation temporär tolerieren wird, sprich die Zinsen erst später zu erhöhen gedenkt. Die EZB ist auf dem gleichen Pfad und die SNB hat keine andere Wahl, als ebenfalls mitzumachen. Die tiefen und teilweise negativen Renditen lassen für die privaten Anleger eine seit Jahrzehnten «klassische» Anlage – die Obligationen – praktisch von der Menükarte verschwinden. Die Politik der Zentralbanken hat zweifellos die Aktienkurse gestützt und teilweise auch in die Höhe getrieben.

Blicken wir auf die Schweiz. Wie wird sich unsere Wirtschaft im 2021 entwickeln?

In unserem Basisszenario gehen wir von einer raschen und deutlichen Erholung der Schweizer Wirtschaft aus. Dies deckt sich mit den offiziellen Schätzungen für das BIP-Wachstum der OECD von 4,7 Prozent im Jahr 2021 nach einem Einbruch 2020 von 3,7 Prozent. Es bestehen jedoch beträchtliche Risiken, welche diese Schätzungen torpedieren könnten, wie die aktuelle Verschärfung der Lage zeigt. Der soeben in Grossbritannien zugelassene Impfstoff ist der erste, der auf der neuen mRNA-Technologie basiert. Rückschläge in Form von Nebenwirkungen oder mangelnde Impfbereitschaft könnten die Erholung rasch abschwächen und verzögern.

Der Schweizer Aktienmarkt hinkt im Vergleich zum S&P 500, aber auch zum MSCI World,

«Kurzfristig würde ich dem Hype um Impfstoffproduzenten nicht folgen».

hinterher. Beide Barometer sind von Technologiesektor getrieben. Fehlen uns solche Tech-Firmen?

Der MSCI World ist natürlich durch den hohen Anteil an US-amerikanischen Aktien geprägt, die 2020, in der Landeswährung gerechnet, deutlich über der Entwicklung des Schweizer Aktienmarktes liegen, wobei der technologieelastige Nasdaq die Nase vorn hat. Aber auch einige asiatische Märkte liegen im Plus. Auf Stufe der Indizes SPI und SMI ist der Schweizer Markt dominiert von den defensiven Schwergewichten Nestlé, Novartis und Roche – Technologiewerte dagegen haben nur kleine Indexgewichtungen. In der Schweiz gibt es trotzdem einige vielversprechende Industrie-beziehungsweise Tech-Aktien, sie sind aber eher bei den Small- und Mid Caps zu finden.

Was erwarten Sie für den Schweizer Aktienmarkt im Jahr 2021?

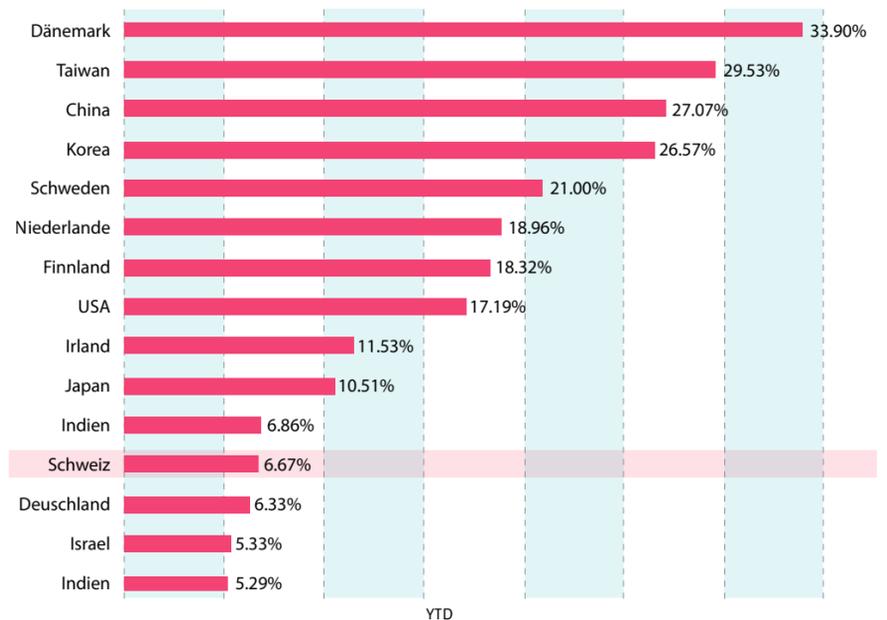
Generell ist zu sagen, dass der Schweizer Aktienmarkt eine attraktive Risikoprämie aufweist. Weil uns die Negativzinsen

weiter begleiten, erwarte ich längerfristig eine Fortsetzung der Bewertungsexpansion. Eine Prognose für 2021 zu geben, ist schwierig. Wir sind für unsere Kunden in einer guten Mischung aus den grossen Blue Chips wie Roche, Novartis, Nestlé, Qualitätswerten mit attraktiver Dividendenrendite wie beispielsweise Zurich, Swiss Life, SGS und Wachstumswerten wie Sonova oder VAT investiert.

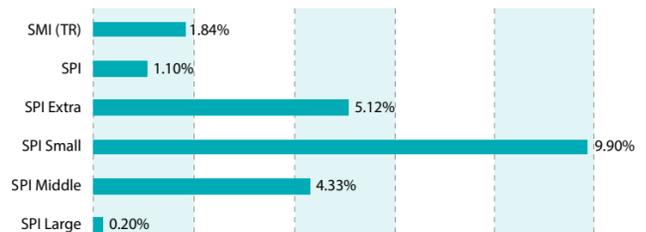
Wovon raten Sie ab? Kurzfristig würde ich dem Hype um Impfstoffproduzenten nicht folgen. Zudem bin ich seit längerem kein Fan von Grossbank-Aktien, obwohl die UBS grosse Fortschritte erzielt hat. Bei der CS kann ich immer noch keine, für Aktionäre langfristig attraktive Strategie erkennen.

Der Bitcoin konnte in diesem Jahr stark zulegen. Sinnvolle Ergänzung im Portfolio oder eher Spielerei? Ich sehe die mögliche Funktion bei Bitcoin eher als Wertaufbewahrungs- und Zahlungsmittel denn als wertgenerierende Anlage, weil ich keinen Grund für eine nachhaltige Wertsteigerung sehe. Die Ausnahme bildet die Hoffnung, dass jemand Bitcoins wieder zu einem höheren Preis kauft. ■

DIE BESTEN AKTIENMÄRKTE 2020



GEWINNER AKTIENINDIZES 2020



Ausblick 2021

#ZINSEN

#OBLIGATIONEN

#ZENTRALBANKEN

#INFLATION

«Zentralbanken kurbeln die Konjunktur durch ihre Geldpolitik kräftig an»

Fixed Income mit Jacques-Etienne Doerr

Durch die massiven monetären fiskalpolitischen Stimulierungen konnten sich Wall Street und die Weltbörsen ungewöhnlich schnell von den Einbrüchen im Frühling erholen, der Dow Jones erreichte kürzlich sogar eine neue Höchstmarke. Nehmen die Märkte eine positive Konjunktorentwicklung für das 2021 vorweg oder wie sonst lassen sich die stark gestiegenen Aktiennotierungen erklären? Der Aufschwung spiegelt sowohl die Erholung der wirtschaftlichen Aktivitäten als auch die geld- und fiskalpolitischen Anreize wider. Ob die Bewertungen an den Märkten aktuell zu optimistisch sind, ist vor dem Hintergrund der jüngsten Korrektur der Aktienkurse eine der zentralen Fragen. In früheren Zyklen war eine ähnliche Divergenz zwischen Finanz- und Makroindikatoren häufig ein Frühindikator für eine Erholung. Unsere Basisprognose geht deshalb von einer allmählichen globalen Erholung im Verlauf des nächsten Jahres aus, mit einer Rückkehr des BIP auf das Niveau vor dem Ausbruch des Virus zwischen Ende 2021 und Ende 2022. Allerdings wird sich das Tempo der Erholung gegenüber dem aktuellen Niveau eher verlangsamen.

«Regierungen und Zentralbanken werden die Wirtschaft in einem noch nie dagewesenen Ausmass unterstützen.»

Staaten und Notenbanken rund um den Globus unterstützen ihre Volkswirtschaften mit viel Geld, die Schulden nehmen zu. Bedeutet das, dass wir noch länger im Tiefzinsum-

feld verharren werden? Ausserhalb der USA war die quantitative Lockerung seitens der wichtigsten Zentralbanken in den Industrieländern recht aggressiv, wodurch ihre jeweiligen langfristigen Zinssätze fixiert wurden. Wir denken, dass die Zinssätze aufgrund der Aussichten auf eine Fortsetzung des massiven Ankaufs von Anlagen weltweit niedrig bleiben werden. Dies wiederum hat zur Folge, dass ein möglicher Anstieg der längerfristigen US-Zinsen begrenzt sein wird.

Ein Anstieg der Inflationserwartungen ist angesichts der Unsicherheit möglich. Wie sehen Sie das? Die Zentralbanken rund um die Welt kurbeln die Konjunktur durch ihre Geldpolitik kräftig an, was nach der klassischen makroökonomischen Theorie erhebliche Inflationsrisiken birgt. Wir finden jedoch kaum Anhaltspunkte für solche Bedenken. In den vergangenen Jahrzehnten hat sich die Inflation zunehmend vom Geldmengenwachstum abgekoppelt. Dies gilt für die Industrieländer und in geringerem Masse auch für die Schwellenländer. Wir sehen eher Anzeichen dafür, dass die steigende Geldmenge die Nachfrage nach Finanzanlagen und nicht die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen und damit eine höhere Inflation angeheizt hat.

Viele Staatsanleihen bringen weder positive Renditen, noch kompensieren sie Verluste an den Aktienmärkten. Muss man im Obligationenmarkt neu denken? Die Anleihenmärkte umfassen weit mehr als nur Staatsanleihen. Da sich die Spreads von beispielsweise High Yield-Bonds immer noch auf einem relativ attraktiven Niveau verglichen mit deren historischen Levels befinden, sind wir diesbezüglich zuversichtlich für Anleger mit längerfristigem Zeithorizont. Eine langsamere Erholung dürfte auch dazu führen, dass die Unternehmen Massnahmen zur Sanierung ihrer Bilanzen durch das Einhalten ihres freien Cash Flows ergreifen werden, während Regierungen sowie Zentralbanken die Wirtschaft weiterhin in einem noch nie dagewesenen Aus-

mass unterstützen. Dies stimmt uns nicht nur positiv bezüglich der globalen Leveraged Finance-Märkte, sondern auch bezüglich der Spreads in Schwellenländern als auch selektiver Möglichkeiten im Grenzbereich zwischen Investment Grade und High Yield.

Wie lässt sich mit Anleihen im globalen Niedrigzinsumfeld ein Ertrag erzielen? Die Märkte verfügen über ein gewisses Sicherheitspolster. Die Risikoaufschläge bei Investment Grade- und Hochzinsanleihen sind nach wie vor 50 Prozent höher als zu Beginn des Jahres. So könnten Anlegern, die sich von Spread-Produkten trennen, möglicherweise nicht nur erhebliche zusätzliche Zinserträge entgehen, sondern auch die Chancen auf Kapitalgewinne in einem Szenario, in dem sich der Trend zur wirtschaftlichen Normalisierung in den kommenden 12 bis 24 Monaten fortsetzt.

Was erwarten Sie? Wir gehen davon aus, dass – sobald etwas Ruhe eingekehrt ist – die Obligationenmärkte, insbesondere Unternehmensanleihen, eine wesentlich bessere Entwicklung zeigen werden als aktuell befürchtet. Denn die Kombination aus moderatem Wachstum und hohem Quantitative Easing hält aus unserer Sicht die Renditen von Staatsanleihen niedrig, gleichzeitig begünstigt sie die Suche nach Rendite, was die Credit Spreads weiter reduziert.

Für das Eingehen von Zinsrisiken wird man eher schlecht entschädigt. Bieten unternehmensspezifische Kreditrisiken bessere Rendite-Risiko-Perspektiven? Zwar erwarten wir, dass Zahlungsausfälle und Herabstufungen erheblich zunehmen werden, auch wenn deren Ausmass zum jetzigen Zeitpunkt nicht vollständig absehbar ist. Dennoch glauben wir, dass die Renditeaufschläge den Anlegern eine mehr als angemessene Entschädigung für dieses Risiko bieten. Gleichwohl bleibt die Titelselektion zentral. Paradoxiere Weise sind die Renditen bei en-

gen Spreads und niedrigen Zahlungsausfallraten niedriger als bei weiten Spreads und einer hohen Ausfallrate.

Wo sehen Sie, auf Regionen heruntergebrochen, attraktives Renditepotenzial? Derzeit betrachten wir die Credit Spreads in den USA und Europa nach wie vor als attraktiv und suchen aktiv nach Möglichkeiten, Mehrwert zu erzielen. Trotz der politischen Unsicherheiten, die sich in den Industriestaaten abzeichnen, dürften die Renditeaufschläge in den Schwellenländern von attraktiven relativen Bewertungen profitieren. Wobei wir die Spreads den lokalen Zinssätzen und Währungen vorziehen. ■



Jacques-Etienne Doerr

Leiter Institutional Sales Schweiz bei
PGIM Fixed Income

ANZEIGE

VORSORGE AUF DEN
PUNKT GEBRACHT

Pax

DAS LEBEN HÄLT SICH NICHT IMMER AN PLÄNE. UNSERE VORSORGE LÖSUNGEN SCHON.

Wer rechtzeitig vorsorgt, ist besser vorbereitet – auch auf das, was sich nicht planen lässt. Dafür sorgen unsere Vertriebspartner gemeinsam mit uns. Schliesslich wird Vorsorge nur durch professionelle Beratung und individuelle, innovative Lösungen planbar und bleibt gleichzeitig flexibel. Ob privat oder beruflich. Und das sind beste Voraussetzungen, um sich auf alle künftigen Ereignisse zu freuen. Auch die unerwarteten.

www.pax.ch/Vertriebspartner

Ausblick 2021

#TECHNOLOGIE #AKTIEN #5G #REGULIERUNG

«5G wird in den kommenden Jahren ein wichtiger Anlagefokus»

Technologie-Aktien mit Zehrid Osmani

Viele Aktienmärkte haben die Märzkrise inzwischen verdaut. Nehmen die Börsen eine positive Konjunktorentwicklung für das 2021 vorweg oder wie sonst lassen sich die stark gestiegenen Notierungen erklären? Die Märkte waren in der Tat sehr volatil, mit der schnellsten Baisse seit dem Zweiten Weltkrieg im März, gefolgt vom schnellsten Bullenmarkt seit den frühen 1970er Jahren im April. Die Rallye setzte sich fort, unterstützt durch die immer zahlreicheren Zusagen für fiskalische Stimuli, die mehr als 13 Prozent des globalen Bruttoinlandsprodukts ausmachten. Im Jahr 2021 dürften wir einen spürbaren wirtschaftlichen Aufschwung erleben, sowohl als Ergebnis der fiskalischen Anreize als auch wegen des niedrigen Niveaus im Jahr 2020. Die Form der Erholung ist noch ungewiss, da die Geschwindigkeit der Impfstoffproduktion und -verfügbarkeit, das Tempo der Impfungen weltweit und die Zeitspanne, innerhalb derer die Stimuli in die Realwirtschaft fließen, nach wie vor unklar sind.

Werden die Aktienmärkte mangels Alternativen weiter steigen und besteht nicht die Gefahr einer Überhitzung, denn seit einer Dekade steigen die Notierungen. Wir glauben, dass die Märkte in Anbetracht des niedrigen Zinsumfelds weiterhin Unterstützung erhalten. Vor dem Hintergrund der nach wie vor unsicheren Wirtschaftsaussichten und des potenziellen Risikos eines mittelfristig niedrigen Wachstums könnten die Zinssätze für längere Zeit niedrig bleiben, wie es einige grosse Zentralbanken signalisieren.

Die Börsenhausse wurde stark von Tech-Werten getrieben. Eine Blase oder werden die Techs auch im 2021 die dominanten Treiber sein? Das Jahr 2020 war ein phänomenales Jahr für Tech-Aktien, unterstützt durch den Wandel im Unternehmens- und Konsumentenverhalten hin zu einer höheren Nutzung von Technologien während der Pandemie. Diese Trends

regulatorische Kontrolle, die auf sie zukommt, möglicherweise stärker gefährdet. Das Risiko monopolistischer Verhaltensweisen ist ein erhebliches Problem – auch wenn es zum jetzigen Zeitpunkt schwer zu quantifizieren oder zeitlich schwer zu bestimmen ist, da die Regulierungsbehörden diesen Unternehmen andere Strukturen oder Vorschriften aufzwingen könnten.

Ein grosses Zukunftsthema wird 5G sein. Ja und wir sind davon überzeugt, dass die 5G-Infrastruktur in den kommenden Jahren ein wichtiger Anlagefokus sein wird – angetrieben von der Notwendigkeit, die Telefoninfrastruktur in allen Ländern der Welt weiter zu verbessern.

Wann wird 5G in der Breite zum Durchbruch kommen? Die Einführung und Beschleunigung der Einführung dürften in den kommenden ein bis drei Jahren erfolgen. Die geopolitischen Spannungen rund um Huawei werden vermutlich

eher zu einer gewissen technologischen Fragmentierung in geografischer Hinsicht als zu einem universellen Technologiestandard führen. Dies wird einige Ineffizienzen mit sich bringen, doch der Sektor sollte in der Lage sein, dies zu bewältigen.

Welches sind die interessantesten technischen Entwicklungen, die auf 5G basieren? Entscheidend ist neben einer wesentlich schnelleren Verbindungs- und Übertragungsgeschwindigkeit die stark reduzierte Latenzzeit, die eine drahtlose und realtime-nahe Funktionalität für viele Anwendungsformen, einschliesslich der Nutzung in Unternehmen, ermöglicht. Dies birgt das Potenzial, Trends wie Robotik und Automatisierung, autonomen Transport, effizientere Logistik, Fernüberwachung und medizinische Fernoperationen zu beschleunigen.

Welche Firmen im 5G sollten Anleger auf dem

«Wir sind davon überzeugt, dass die 5G-Infrastruktur in den kommenden Jahren ein wichtiger Anlagefokus sein wird».

Radar haben? Wir glauben, dass die 5G-Einführung Chancen in vielen Bereichen der 5G-Wertschöpfungskette bieten. Angefangen bei den Mobiltelefonherstellern, die von einem wichtigen Aufrüstungszyklus profitieren werden, der die Nachfrage der Konsumenten und Unternehmen nach 5G-fähigen Mobiltelefonen ankurbeln wird. Weiter oben in der Lieferkette dürften die Hersteller von Mobiltelefon-Komponenten von den gestiegenen Volumina profitieren. Auch interessant sind die Hersteller von Mikrochips, die in einem stark konsolidierten Teilbereich des Marktes operieren, dort hohe Renditen erzielen und in der Lage sind, die Wachstumschancen zu nutzen. Noch weiter im oberen Bereich der Lieferkette werden auch die Produzenten von Chip-Herstellungsanlagen davon profitieren.

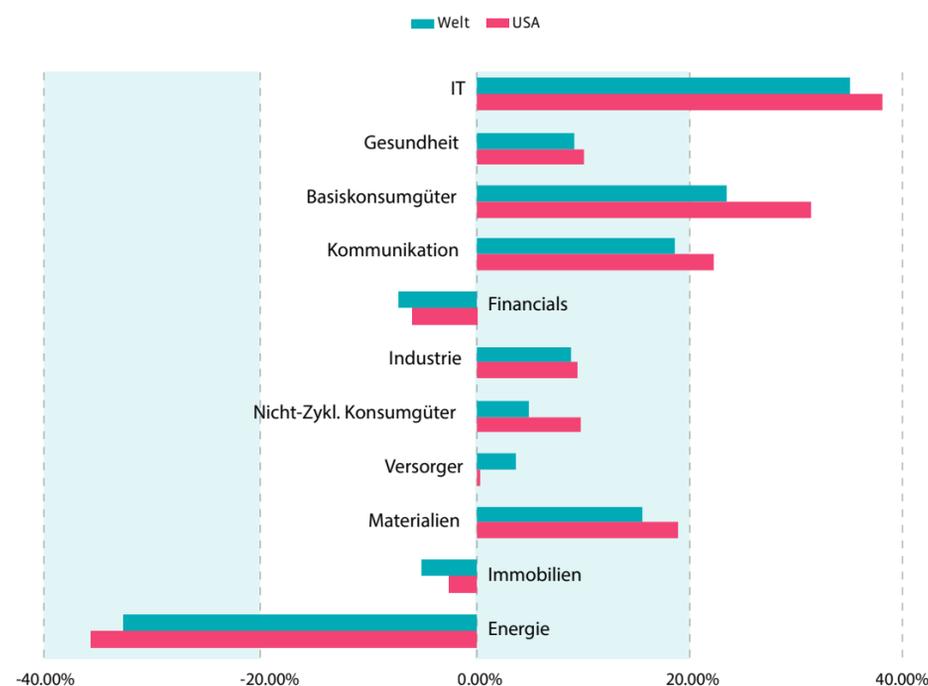
Man spricht immer von den Techgiganten, doch es gibt unzählige andere Themen und Werte die spannend sind. In welchen Bereichen sehen Sie für 2021 interessante Opportunitäten? In der Tat gibt es viele interessante Möglichkeiten, sowohl innerhalb der Technologie als auch abseits der grossen Technologieriesen. So zum Beispiel bei den Wegbereitern für den Ausbau der 5G-Infrastruktur, der Infrastruktur für Hochgeschwindigkeitszüge oder auch bei den Ausgaben für die Gesundheitsversorgung, die unserer Meinung nach von einem strukturellen Wachstumspotenzial profitieren werden. Ebenso werden Industrieunternehmen von den grünen Initiativen profitieren, die Regierungen in aller Welt anstreben, sei es bei energieeffizienten Gebäuden oder bei der umweltfreundlicheren Energieerzeugung. Nicht zuletzt wird eine stärker vernetzte Welt durch 5G auch zu höheren IT-Ausgaben für die Cyber-Sicherheit führen – ein Bereich, in dem wir ein beschleunigtes Wachstum sehen. ■

«Im Jahr 2021 dürften wir einen spürbaren wirtschaftlichen Aufschwung erleben».

werden unserer Ansicht nach anhalten. Gleichzeitig dürfte der Anteil der Technologie an der Gesamtwirtschaft strukturell weiter zunehmen, was für das Segment als Ganzes weiterhin unterstützend wirken sollte. Dennoch ist es wichtig, sich auf die Bewertungen zu konzentrieren. Wir glauben, dass innerhalb der Technologiebranche selektiver vorgegangen werden muss. Denn bei einigen Aktien besteht die Gefahr, dass sich ihre Bewertungen von ihrem Potenzial lösen, hohe Renditen und gute Cashflows zu erzielen.

Immer wieder wird über eine Digitalsteuer und Zerschlagung der BigTechs gesprochen. Eine ernsthafte Gefahr? Unserer Meinung nach sind die BigTechs durch die wachsende

TECHNOLOGIE-AKTIE TREIBEN DIE BÖRSEN



Quelle: S&P Indices

Ausblick 2021

#KRYPTO-ASSETS #BITCOIN #ETHEREUM #INFLATION

«Die Kryptowährung Bitcoin hat einige Vorteile gegenüber Gold»

Experten im Gespräch Dr. Raffael Huber

Trotz Corona und unsicherer Aussichten notieren viele Aktienmärkte im Plus – und dank der riesigen Geldschwemme dürfte es in diesem Stil weitergehen. Wie sehen Sie die aktuellen Entwicklungen? Die von den Staaten getroffenen Massnahmen, unter anderem das Drucken von riesigen Mengen an Geld, haben viele Leute dazu bewegt, sich Gedanken über den Wert des Geldes zu machen – und sich gegen allfällige Zukunftsszenarien abzusichern wie beispielsweise scharfe Abwertungen gewisser Währungen. Auf dem Kryptomarkt waren das Bitcoin-Halving und das Upgrade auf Ethereum 2 prägende Ereignisse. Vor allem Bitcoin zeigte dieses Jahr zeitweise eine starke inverse Korrelation zum Dollar-Index DXY.

«Kryptowährungen etablieren sich immer mehr als neue Anlageklasse».

Die USA pumpen so viel Geld in den Markt wie nie zuvor. Ist Inflation vorprogrammiert? Ob und wie schnell Inflation kommen wird, ist meiner Meinung nach schwierig vorauszusagen. In diesem Jahr haben wir sowohl deflationäre wie auch inflationäre Ereignisse erlebt, und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ist stark gesunken. Die Geldpolitik der Zentralbanken wirkt im Moment eher anti-deflationär als strikt inflationär. Fiskalpolitische Massnahmen, die das Geld wieder schneller zirkulieren lassen, könnten dies ändern. Historisch gesehen war eine Staatsverschuldung von mehr als 130 Prozent des BIP längerfristig nie tragbar und führte daher regelmässig zur Währungsabwertung.

Das Nullzinsumfeld verlangt ein Umdenken. Warum gehören Krypto-Assets in ein Portfolio? Zur Renditegenerierung oder aus Diversifikationsgründen? In der Tat haben Kryptowährungen eine niedrige Korrelation zu anderen Asset-Klassen und sind daher eine Überlegung wert, um ein Portfolio zu diversifizieren. Unseren Analysen zufolge kann eine 1%-Allokation sogar zu einer tieferen Portfoliovolatilität führen. Das Thema digitale Währungen erhielt aufgrund der Pandemie weitere Aufmerksamkeit, und auch hier könnten Kryptowährungen längerfristig eine Rolle als Tech-Investment spielen.

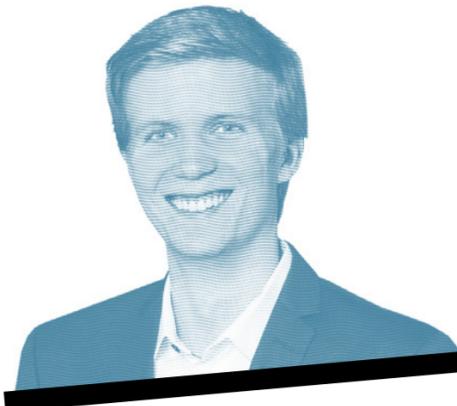
Die zwei grössten Kryptowährungen, Bitcoin und Ethereum, hatten ein fantastisches Jahr. Wie nachhaltig sind die Kursgewinne? Bemerkenswert ist beim diesjährigen Anstieg das grosse Interesse der institutionellen Anleger, 2017 war das noch anders. Namhafte Investoren wie Paul Tudor Jones oder Stanley Druckenmiller haben öffentlich gesagt, dass sie einen Teil ihres Portfolios zu Bitcoin alloziert haben. Kryptowährungen etablieren sich also immer mehr als Anlageklasse.

Bitcoin wird oft als digitales Gold bezeichnet. Unterstützen Sie diesen Vergleich? Ja, er macht Sinn, da sowohl Gold wie Bitcoin als har-

tes Geld gesehen werden können. Bitcoin hat jedoch auch Vorteile gegenüber Gold. So ist es unmöglich, einen Bitcoin zu fälschen. Zudem ist Bitcoin leichter transportierbar und die Gesamtmenge von Bitcoin, die je existieren wird, ist bereits bekannt – es sind 21 Millionen. Natürlich genießt Bitcoin noch nicht ansatzweise dasselbe Vertrauen der Anleger wie Gold. Doch die Marktkapitalisierung von Bitcoin liegt auch deutlich unter derjenigen von Gold.

Bei Ethereum ist 2020 viel passiert. Wie beurteilen Sie die Entwicklung und wo liegen die Chancen für Anleger? Ethereum startete am 1. Dezember ein grosses Upgrade. Ethereum 2 beinhaltet einen Wechsel zu einer Blockchain, deren Betrieb weit weniger Energie benötigt und die potenziell weit mehr Transaktionen pro Sekunde abwickeln kann. Ethereum-Anleger haben die Möglichkeit, ihre ETH für das «Staking» zu verwenden. Dabei erwarten wir anfänglich einen Return, in ETH denominated, von circa 10-15 Prozent pro Jahr.

Krypto-Assets sind reifer geworden, dennoch erfordern Investitionen mehr technisches Know-how als herkömmliche Anlagen, Stichwort Private Key. Wie sollen Investoren in diese Vermögensklasse einsteigen und worauf sollten sie achten? Das Handling der Private Keys geht mit Rechten und Pflichten einher – und wenn er verlorenght, sind die dazugehörigen Kryptowährungen in der Regel tatsächlich un-

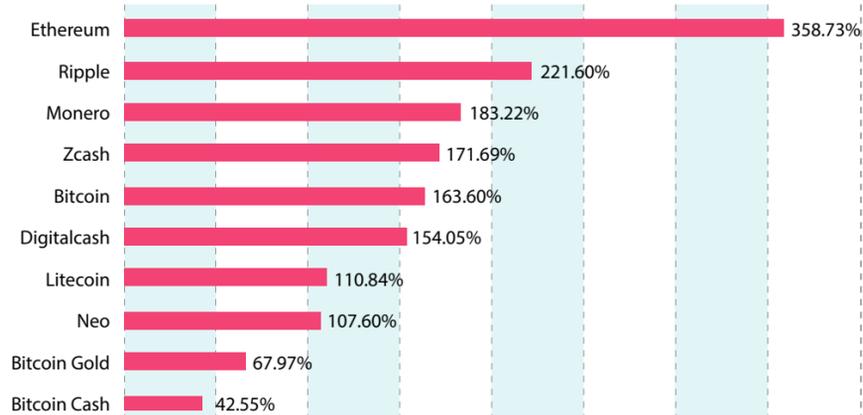


Dr. Raffael Huber

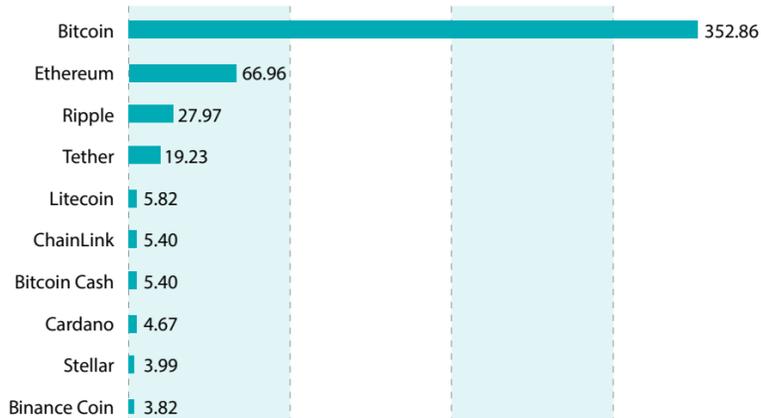
Head of Research bei Bitcoin Suisse AG

widerruflich verloren. Aus diesem Grund gibt es Dienstleistungen wie beispielsweise unser Angebot Swiss Crypto Vault, wo sich Experten um die sichere Verwahrung der Private Keys kümmern. Investoren sollten sich ausserdem bewusst sein, dass Börsen immer ein Gegenparteienrisiko mit sich bringen. Bei Bitcoin Suisse übernehmen wir dieses Gegenparteienrisiko, damit unsere Kunden den regulierten und rechtlich sicheren Zugang zum Kryptomarkt erhalten. ■

KRYPTO LEADERS PERFORMANCE 2020



KRYPTO LEADERS MARKTKAPITALISIERUNGS 2020



Mrd. Dollar

Quelle: Coinmarketcap.com

Digitale Ökonomie

> UNTERNEHMEN IM PLATTFORM-GESCHÄFT LEGEN AN DER BÖRSE ZWEISTELLIG ZU. Schwäche bei digitalen Geschäftsmodellen wird an der Börse abgestraft. Deutlich wird dies bei einem Blick auf den 2016 ins Leben gerufenen Plattform-Index, der 15 digitale Plattformen erfasst und den etablierten Indizes wie SMI, DAX oder Dow Jones regelrecht davonläuft. Die Unternehmen im Plattform-Index stammen allesamt aus Amerika oder Asien – europäische Firmen fehlen gänzlich. Ihre Stärke zeigte sich auch den Verwerfungen aufgrund Corona. Während beispielsweise der SMI die Gewinne von drei Jahren verloren hat, wurde der Plattform-Index lediglich drei Monate zurückgeworfen. Insgesamt erreichte er seit Jahresbeginn ein Wachstum von 49,8 Prozent, während der Dow Jones Index lediglich 5,9 Prozent stieg. Der SMI verlor sogar zwei Prozent.

49,5

%

> ZOOM - DER GROSSE PROFITEUR DER CORONAKRISE Das 2012 gegründete Zoom ist das Paradebeispiel eines Digitalisierungsgewinners, dessen Geschäftsmodell durch die Pandemie nochmals deutlich an Fahrt aufgenommen hat. Das zeigt sich auch im Aktienkurs: Die Aktie des Videokonferenzanbieters stieg im Laufe des Jahres um sagenhafte 500 Prozent, zwischenzeitlich hatte sie sich sogar verneunfacht. Auch der Bewertungsanstieg ist grandios – das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) liegt bei sehr ambitionierten 171. Wird der Videocall-Anbieter seinen Triumphzug fortsetzen oder sind die Investoren zu euphorisch? Vieles deutet auf letzteres, denn Anfang Dezember meldete das Unternehmen die Quartalszahlen – und die kamen alles andere als gut an. Der Aktienkurs ruschte bis zu 12 Prozent ins Minus, was umso bemerkenswerter ist, weil die Zahlen eigentlich sehr gut ausfielen. Der Umsatz hatte sich im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr vervierfacht. Dass die Investoren dennoch enttäuscht waren, deutet darauf hin, dass Zoom seinen Zenit bereits überschritten hat.

500

%



In Zusammenarbeit mit

#DIVERSIFIKATION #ETF #FONDS #BIOTECHFIRMEN

BB Biotech

Biotech Wahnsinn an der Börse

Die Biotechnologie gilt als Schlüsseltechnologie des 21. Jahrhunderts und dennoch war der Biotechnologie-Sektor derart stark in den Medien vertreten, wie seit dem Ausbruch des Coronavirus. Das bringt den einen oder anderen Anleger dazu in dieses Segment einzusteigen. Doch allein wegen Covid-19 von kurzfristigen Gewinnerwartungen auszugehen greift zu kurz. Biotech-Investments sind eine Wette auf die Zulassung eines Medikaments.

■ VON THOMAS BERGER

Egal ob ein Biotechnologie-Unternehmen in der kurzen Vergangenheit irgendwas mit Corona vorweisen konnte, es wurde an den Börsen nicht nur mit Aufmerksamkeit bedacht, nein vielmehr wurde eine solche Aktie hoch gejubelt und das Unternehmen wurde mit schon fest explodierenden Aktienkursen belohnt. Wer einen Impfstoff im Angebot oder in der Pipeline hat, dessen Wert müsse sich innert Kürze vervielfachen, so das Motto der Anleger.

Und es gibt auch tatsächlich Beispiele, bei denen es genau so geschehen war. So zum Beispiel bei Biontech: Anfang März lag der Kurs des Impfstoffherstellers bei knapp 30 Dollar, mittlerweile sind es etwa 120 Dollar. Doch mittlerweile warnen einige Experten von einem Einstieg in Impfstoffhersteller mit der Argumentation, es handle sich um einen kurzfristigen Börsenhype.

Heftige Kursreaktionen nicht ausgeschlossen

Wetten auf einzelne Unternehmen sind – mit oder ohne Pandemie – riskant und sollte den Profis überlassen werden. Auch im Coronajahr gilt die alte Börsenregel, dass man nur Aktien von Firmen kaufen sollte, deren Geschäft man versteht. Und selbst dann ist der Kauf von Einzeltiteln oftmals für Privatanleger keine kluge Strategie, da sie Gefahr laufen – mangels vertiefter Kenntnisse – auf das falsche Pferd zu setzen. Und gerade bei Biotech-Unternehmen liegen Erfolg und Misserfolg nahe beieinander, wodurch es häufig zu heftigen Kursausschlägen kommt. Auslöser sind fast immer klinische Daten zu einem in der Entwicklung befindlichen Medikament. Überzeugen die Testresultate, macht der Kurs einen weiteren Sprung nach oben. Wenn nicht, fällt er oft im freien Fall.

Solche Einzelinvestitionen machen in einem Core-Satellite-Ansatz, in dem Biotechfirmen in einem Satelliten als kurzfristiges und spekulatives Objekt allokiert werden, durchaus Sinn. Es ist sozusagen eine kurzfristige Wette. Für ein strategisches Investment sind diversifizierte Lösungen wie Fonds, ETF oder Beteiligungsgesellschaften für die meisten Privatanleger geeigneter. So gibt es an der

Schweizer Börse eine Handvoll kostengünstiger ETF, die den Nasdaq-Biotechnologie-Index abbilden. Dieser setzt sich aus rund 200 Positionen zusammen, die entsprechend ihrer Marktkapitalisierung gewichtet sind. Um eine angemessene Risikostreuung zu erzielen, machen die fünf grössten Werte maximal acht Prozent des Index aus. Alle übrigen Positionen werden mit höchstens vier Prozent gewichtet. Unter den Spitzenpositionen befinden sich viele alte Bekannte wie Gilead Science, Amgen, Biogen oder Moderna. Werte, die man spätestens seit dem Pandemiejahr 2020 kennen sollte.

In die Vergangenheit investieren

Obwohl ETF und Indexfonds regelrecht boomen und in etablierten sowie effizienten Märkten durchaus Sinn machen, ist der passive Ansatz in Nischenthemen nicht immer der richtige. Von den knapp 200 Werten im Nasdaq-Biotechnologie-Index notieren seit Jahresbeginn 45 Prozent der Unternehmen im Minus. Während ein passiver Investor diese Verluste mittragen muss, haben aktive Manager die Chance, frühzeitig Highflyer zu identifizieren und in sie zu investieren. Von den schwachen Aktienwerten können sie sich trennen. Die Frage ist, ob das Managementteam über genügend Erfahrung und die nötige Selektionsfähigkeit verfügt, um die Spreu vom Weizen zu trennen.

Indizes sind rückwärtsgerichtete Barometer, die in der Regel ein- bis zweimal im Jahr überprüft und allenfalls angepasst werden. Beim Biotech-Index von Nasdaq findet die Indexüberprüfung nur einmal jährlich statt, jeweils im Dezember. Über eine allfällige Aufnahme entscheidet ein vordefiniertes Indexreglement, das die Aufnahmefaktoren beschreibt. Zwei wichtige Selektionskriterien sind die Marktkapitalisierung und das durchschnittliche Börsenhandelsvolumen. Denn ETF können wie Aktien jederzeit an der Börse gehandelt werden, wobei die Market Maker eine ausreichende börsentägliche Liquidität sicherstellen.

Dies ist bei kleinkapitalisierten Werten meist schwierig zu erreichen, wodurch sie bei vielen Indexkonzepten durchfallen. So ist

beispielsweise Biontech zwar seit 2019 an der Nasdaq gelistet, doch in den Biotech-Index hat es der deutsche Impfstoffhersteller nicht geschafft. Biontech erfüllt die Mindestmarktkapitalisierung von 200 Millionen Dollar (noch) nicht.

Aktives Management bringt Vorteile

Da ihre Zusammensetzung auf der Vergangenheit beruht, verpassen Indizes oft starke Kursentwicklungen – so wie beim eingangs erwähnten Biontech, das seit Jahresbeginn knapp 280 Prozent zugelegt hat. Ähnliches zeigt sich auch bei Moderna, das am 20. Juli 2020 in den Leitindex Nasdaq 100 aufgenommen wurde. Vor der Aufnahme in den breiten Index legte der Aktienkurs seit Jahresbeginn aber bereits 300 Prozent zu. Vor dem Ausbruch des Coronavirus notierte die Aktie, die seit Ende 2018 an der Börse gehandelt wird, zwischen 18 und 22 Dollar. Zum Zeitpunkt der Indexaufnahme waren es bereits rund 73 Dollar.

Aktive Investoren, die bereits Moderna frühzeitig auf dem Radar hatten, konnten also stärker von der fulminanten Kurssteigerung profitieren. Verpasst wurde auch der Kurssprung von Novavax, das als Micro Cap ebenfalls nicht in den Index aufgenommen wurde. Die Aktie des Biotech-Unternehmens stand Anfang Januar bei etwa vier Dollar, seither ist sie um über 2000 Prozent gestiegen.

Das in den letzten Jahren oft verpönte aktive Anlegen kann in Nischenthemen wie eben Biotech sehr wohl für Mehrwerte sorgen – sofern sich das Team auf fundiertes Research zurückgreifen kann und auch von der Benchmark abweicht. Zu prüfen dabei sollte der Privatanleger, wie das Team zusammengestellt ist und was für einen Erfahrungsschatz es aufweist. Die vergangene Rendite zeigt, ob das Team eine überdurchschnittliche Marktrendite erzielen kann. ■

#COVID19 #BIOTECHNOLOGIE #MRNA

In Zusammenarbeit mit

BB Biotech

Die lang unterschätzte Biotechnologie-Branche

Der jüngste Erfolg von Biotechfirmen bei der Entwicklung eines Corona-Impfstoffs untermauert die innovative Kraft einer Branche, die schon bei zahlreichen neuen Therapien den Ton angibt.

■ DR. DANIEL KOLLER, HEAD INVESTMENT TEAM BB BIOTECH

Die globale Corona-Pandemie rückt den Biotechsektor ins Blickfeld der Investoren. Mit den ersten Impfstoffen, die gegen Covid-19 zugelassen werden, tritt die Branche als Akteur in Erscheinung, der eine zentrale Rolle bei der Lösung einer globalen medizinischen und wirtschaftlichen Notlage spielt. Dabei weisen die Impfstoffe, die auf der neuartigen mRNA-Technologie beruhen, eine Wirksamkeit von über 90 Prozent aus. Diese guten Ergebnisse zum Jahresende lassen berechtigterweise hoffen, dass die Weltgemeinschaft die durch COVID-19 verursachte Pandemie ab 2021 eindämmen wird.

Mittel- bis langfristig betrachtet könnten diesen Vakzinen eine Vielzahl von mRNA-Arzneien folgen. Dieser Therapieansatz ist ein Paradebeispiel dafür, wie eine neue Technologie in den Laboren von Biotechfirmen zu marktreifen Produkten entwickelt wird. Zugute kommen der Biotechbranche dabei die wissenschaftlichen Fortschritte bei der Entdeckung der genetischen Ursachen von Krankheiten. Sie haben der personalisierten Medizin den Weg geebnet.

Darunter versteht man Arzneien, deren Wirkprofil auf einen genau definierten Patientenkreis anspielt. Anhand bestimmter genetischer Charakteristika können mithilfe von Diagnostikverfahren die entsprechenden Patientengruppen definiert werden. Dies erlaubt kleinere klinische Studien, was zeit- und kostensparend ist, vor allem im Vergleich zu den breit vorkommenden chronischen Erkrankungen wie Diabetes oder Bluthochdruck.

Konsequenzen aufzeigen und handeln

Grosse Fortschritte im Sinne von marktreifen Produkten verzeichneten in den letzten Jahren auch die Krebsmedizin und die seltenen genetisch bedingten Erkrankungen, von denen manchmal nur wenige tausend Patienten betroffen sind. In der Onkologie haben in den letzten Jahren viele Therapien den Sprung auf den Markt geschafft, bei denen das körpereigene Immunsystem aktiviert wird, um die Tumorzellen zu bekämpfen. Bei Gentherapien geht es darum, erblich bedingte Defekte möglichst dauerhaft zu beheben, wie dies im Bereich von erblich bedingten Stoffwechsel- und Bluterkrankungen erfolgreich getestet wurde.

Die Kombination aus einem langanhaltenden medizinischen Vorteil und einem komplexen Herstellungsverfahren als auch eine Preissetzungsmacht führen zu einer hohen Preisbildung bei diesen Medikationen. So erzielt beispielsweise der Pharmakonzern Novartis riesige Erlöse mit seinem Gentherapie-Medikament Zolgensma, zur Behandlung einer Muskelkrankheit bei Kindern.

Rege M&A-Aktivitäten

Spätestens wenn eine Arznei mit grossem Umsatzpotenzial vor der Marktzulassung steht, ist das entwickelnde Unternehmen für Pharmakonzerne interessant. So übernahm Bristol Myers Squibb im Oktober Myokardia, nachdem die US-Biotechfirma im Frühjahr in der zulassungsrelevanten klinischen Studie für ihr Produkt gegen erbliche Kardiomyopathien, eine Störung der Herzmuskel-funktion, exzellente klinische Resultate vorgelegt

BB BIOTECHS 10 GRÖSSTE POSITIONEN

Ionis Pharmaceuticals	10.3%
Neurocrine Biosciences	7.7%
Incyte	6.9%
Argenx SE	6.5%
Vertex Pharmaceuticals	6.5%
Moderna Therapeutics	6.1%
Alnylam Pharmaceuticals	4.6%
Myokardia	4.0%
Alexion Pharmaceuticals	3.9%
Agios Pharmaceuticals	3.8%

Quelle: BB Biotech AG, per 30.09.2020

hatte. Der Kaufpreis von 13,1 Milliarden Dollar entspricht gegenüber dem letzten Aktienkurs einem Aufschlag von 61 Prozent. BB Biotech hat sich im Sommer 2018 an Myokardia beteiligt.

Diversifikation, Diversifikation

Die Zahl der Börsengänge, Zweitfinanzierungen und Übernahmen hat im zweiten Halbjahr wieder deutlich zugenommen. Es ist davon auszugehen, dass sich dieser positive Trend im neuen Jahr fortsetzen wird. Erfolgsentscheidend aus Anlegersicht ist, den Zeitpunkt des Durchbruchs einer neuen Technologie zu erkennen. Bei klinischen

Fehlschlägen stellt die Börse häufig die gesamte Technologieplattform infrage, dementsprechend heftig fallen die Kursausschläge nach unten aus.

Aus diesem Grund eignen sich Einzelaktien solcher Newcomer nur sehr begrenzt als spekulative Beimischung für die Portfolios von Privatanlegern. Das aus 35 Unternehmen bestehende Beteiligungsportfolio von BB Biotech dämmt die Verlustrisiken bei einzelnen Firmen ein und eröffnet zugleich die Chance, an Erfolgsgeschichten zu partizipieren. ■

Nachgefragt: «Die mRNA-Technologie ist ein völlig neuartiges Verfahren»

Dr. Daniel Koller



Die Investmentgesellschaft BB Biotech hat bereits 2018 in den Impfstoffhersteller Moderna investiert. Schon damals war das Investmentteam um Daniel Koller von Moderna's mRNA-Technologie überzeugt. Im Interview erklärt Koller, was es mit dieser neuartigen Plattform auf sich hat, die im Kampf gegen Covid-19 im Mittelpunkt des Interesses steht.

Wir stehen in der Schweiz wahrscheinlich kurz vor der Zulassung eines Impfstoffs gegen Covid-19. Sind Sie über das schnelle Entwicklungstempo überrascht? Überrascht bin ich nicht, doch es gab in der Vergangenheit ja auch keine vergleichbare Situation. Wir sehen gegenwärtig einen enormen Kraftakt, der zu einer bislang beispiellosen Kooperation von Gesundheitsindustrie, regulatorischen Behörden und politischen Entscheidungsträgern geführt hat.

Weltweit befinden sich nach Angaben der Weltgesundheitsorganisation 225 Impfstoffprojekte in der Entwicklung, darunter 137 klinische Studien. Die Zeitspanne von weniger als einem Jahr von der Identifizierung eines Virus bis zur Zulassung eines Impfstoffs ist historisch einzigartig.

Die mRNA-Technologie hat im Zusammenhang mit der Entwicklung eines Vakzins gegen Covid-19 breite Aufmerksamkeit erlangt. Was unterscheidet diese Technologie und damit den Impfstoff von herkömmlichen Lösungen? Die mRNA-Technologie ist ein völlig neuartiges Verfahren ohne bislang zugelassene Medikamente. Während klassische Vakzinen aus inaktivierten Erregern oder aus industriell hergestellten Virusproteinen bestehen, arbeiten die mRNA-Impfstoffe mit dem Bauplan für Bestandteile des Virus. Diese werden dem Körper durch eine Injektion in Form von Messenger-Ribonukleinsäure (mRNA) zugeführt. Die einsträngige RNA ist Trägerin der genetischen Information, im spezifischen Kontext vom Spike Protein von SARS-CoV-2. Nach der Injektion nehmen körpereigene Zellen diese mRNA auf und stellen dieses Virusprotein gemäss Anleitung selbst her. Das Immunsystem erkennt dieses Virusprotein und löst eine gezielte Antikörperreaktion aus.

Gibt es weitere Unterschiede? Ein gewichtiger Vorteil gegenüber herkömmlichen Impfstoffen ist, dass die komplexe Herstellung von Virusproteinen umgangen werden kann und nur geringe Dosen von mRNA benötigt werden. Dies ist gera-

de bei der Entwicklung eines Covid-19 Impfstoffes, wo unter Zeitdruck grosse Mengen weltweit an Impfdosen benötigt werden, ein sehr wichtiger Aspekt.

Werden mRNA-Impfstoffe im Fall einer erfolgreichen Bewältigung der Pandemie der neuen Impfstoff-Technologie des 21. Jahrhunderts? Das Potenzial dieser Plattform ist in der Tat enorm und die Vorzeichen stimmen sehr optimistisch. Doch wir müssen, was die Impfstoffentwicklung angeht, gar nicht zu weit in die Ferne schauen. Der mRNA-Impfstoff von Pfizer/Biontech wurde in Grossbritannien bereits zugelassen und es wurde mit Impfungen bereits begonnen, Moderna hat in den USA und in Europa eine Notfallzulassung beantragt. Somit stehen diese Vakzine kurz vor der globalen Bewährungsprobe. Modernas Pipeline an prophylaktischen Impfstoffen zielt seit einigen Jahren auf CMV, RSV und weitere Viren, als auch – wie kürzlich angekündigt – mit einem neuen Projekt auf das saisonale Influenza-Virus. Unserer Einschätzung nach besteht bei diesen Impfstoffkandidaten eine hohe Vergleichbarkeit zum SARS-CoV2-Projekt, was unsere Zuversicht in die mRNA-Technologie zusätzlich untermauert. Als Biotechnologie-Investoren sehen wir neben Infektionskrankheiten auch in anderen Krankheitsgebieten Potenzial für auf mRNA-basierende Medikamente.

An welche Indikationen denken Sie da genau? Mit dem Durchbruch der RNA-Therapien zur

Marktreife ist es möglich, in die genetischen Ursachen unterschiedlichster Krankheitsfelder einzugreifen. Allen RNA-Technologien gemein ist, dass sie auf unterschiedliche Weise die Synthese von bestimmten krankheitsauslösenden Proteinen blockieren (Antisense und RNAi) oder mit dem Einsatz von mRNA die Synthese eines gewünschten Proteins ermöglichen, das Patienten aufgrund genetischer Defekte im Erbgut nicht selber herstellen können. Im Bereich der mRNA besitzt Moderna eine breit aufgestellte Entwicklungspipeline. Das am weitesten entwickelte Projekt im Bereich der Onkologie ist ein personalisierter Impfstoff bei Krebspatienten, der in Kombination mit Keytruda interessante Anti-Tumor-Aktivität bei Patienten mit HPV Kopf-Hals-Platteneithelkarzinom aufzeigte. Weitere klinische Kandidaten von Moderna durchlaufen Studien als mRNA-Therapien im Bereich der intratumoralen Immunonkologie.

Weshalb hat sich die Biotechbranche als Protagonist der mRNA-Technologie etabliert?

Viele Biotech-Unternehmen entstehen aus Spinoffs führender Universitäten und Forschungseinrichtungen. Zu Beginn handelt es sich um kleine Organisationen, die hoch innovativ und agil sind. Dies ist auch unabdingbar, da sie sich doch in einem hoch komplexen und kompetitiven Umfeld bewegen. Immer mehr der neuen hoch wirksamen Medikamente kommen von Biotechfirmen, denen es aufgrund ihres technologischen Wissens zunehmend gelingt, erfolgreich Innovationsfelder zu besetzen. ■

#NACHHALTIGKEIT #TECHNOLOGIE #INDUSTRIE4.0

Die Revolution der Ressourceneffizienz

Die Weltwirtschaft ist auf einem selbstzerstörerischen Weg. Doch noch ist es nicht zu spät, die ungebremschte Vernichtung lebenswichtiger Ressourcen umzukehren.

DR. CHRISTOPHER KAMINKER, LEITER RESEARCH & STRATEGY FÜR NACHHALTIGE INVESTITIONEN, LOMBARD ODIER

Die globale Konjunktur ist aus den Fugen geraten. Sie ist unwirtschaftlich, ineffizient, ungleich und verschmutzt. Gleichwohl ist noch ein Richtungswechsel möglich. Dabei ist Ressourceneffizienz der Schlüsselbegriff für Konzepte wie «aus weniger mach mehr».

Heute verbraucht ein Mensch im Durchschnitt etwa 13 Tonnen Rohstoffe pro Jahr, für die Mineralien, Erze fossile Brennstoffe und Biomasse abgebaut werden. Zwar wird ein Teil dieser Rohstoffe zur Herstellung von Gütern und zur Bereitstellung von Dienstleistungen verbraucht, doch ein erheblicher Teil davon wird vergeudet.

Technologie und Nachhaltigkeit

Moderne Materialien und Industrie 4.0 sind zwei technologische Lösungen, die den Weg zu «aus weniger mach mehr» ebnen. Die Luftfahrtindustrie ist ein Beispiel dafür, wie verbesserte Verarbeitungsmethoden einen grossen Unterschied machen können. Durch neue Fertigungsmethoden wie etwa dem 3D-Druck können Bauteile mittlerweile mit sehr tiefem oder gar keinem Materialverlust produziert werden.

Da die Sorge um die gegenwärtige und zukünftige Verfügbarkeit von Rohstoffen zunimmt, werden die Preise immer volatil. Sie schwanken heute stärker als jemals zuvor im letzten Jahrhundert, abgesehen von den Energiepreisen in den

1970er-Jahren. Europäische Produktionsbetriebe berichten, dass Rohstoffe derzeit etwa 40 Prozent ihrer Kosten ausmachen. Zusammen mit Energie und Wasser steigt der Anteil der natürlichen Ressourcen am Kapitalaufwand auf 50 Prozent. Daher wäre Ressourceneffizienz ein Wettbewerbsvorteil und würde es den Herstellern ermöglichen, sowohl die Kosten zu senken, als auch ihre Abhängigkeit von volatilen Märkten zu verringern.

Breit diversifizierte Anlageopportunitäten

Viele der folgenden Lösungen sind in verschiedenen Industriesektoren einsetzbar und können die Investoren dank ihrer Skalierbarkeit und vielfältigen Einsetzbarkeit überzeugen:

- Das «Internet der Dinge» wird häufig durch haushaltsnahe Anwendungen wie «intelligente Kühlschränke» veranschaulicht. Doch abgesehen von verbesserten Produkteigenschaften ermöglichen vernetzte Geräte die Rückverfolgung von Materialien und Beständen in Echtzeit und sorgen somit für Rationalisierungsmöglichkeiten.
- «Intelligente Produktion» zielt darauf ab, Produktivität zu verbessern und ungeplanten Stillstand zu verringern. Dieser wird auf 50 Milliarden Dollar pro Jahr geschätzt und stellt einen erheblichen Kostenpunkt für Produzenten dar.

- «Generative Fertigung», etwa durch 3D-Druck, ist eine Möglichkeit, Abfall zu verringern. Zudem erleichtert es ein komplexeres und materialeffizienteres Design von Produkten. Neue Designkonzepte können das Gewicht von Bauteilen in manchen Industriezweigen um die Hälfte reduzieren.
- «Aktive und intelligente Verpackungen» dienen dazu, Lebensmittel weniger verderblich zu machen – einer der Hauptfaktoren für Ressourceneffizienz in der Lebensmittelindustrie. Bei optimierten Verpackungen kommen Nanoröhrchen und Bioprotektoren mit antimikrobiellen Eigenschaften zum Einsatz.
- «Fortschrittliche Materialien» wie hochfeste Legierungen oder umweltfreundlichere, erneuerbare Materialien ermöglichen leichtere, materialärmere Bauweisen. Zum Beispiel hochfesten Stahl, der das Materialgewicht im Vergleich zu herkömmlichem Stahl um ein Viertel reduziert.

Unsere Wirtschaft muss zu einem kreislauforientierten, produktivitätssteigernden, integrativen und sauberen «CLIC»-Modell (aus dem Englischen Circular, Lean, Inclusive und Clean) übergehen.

Der Übergang zu einer kreislauforientierten Bioökonomie könnte ungenutzten Wert in Billionenhöhe erschliessen und gleichzeitig Nachhaltigkeitsbemühungen unterstützen. Durch unsere

Analysen von Geschäftsmodellen und ihrer Ausrichtung auf eine Wirtschaft, die auf dem Weg in Richtung Abfallfreiheit ist, können wir die Unternehmen identifizieren, die das Potenzial der CLIC-Wirtschaft am besten nutzen und sich daher am ehesten überdurchschnittlich entwickeln werden. ■



#KRYPTOASSETS #BITCOIN #TREASURY #MICROSTRATEGY

Bitcoin - Angriff der Unternehmen

Ende November erreichte Bitcoin einen neuen Meilenstein. Nach drei Jahren erreichte die Kryptowährung wieder ein neues Allzeithoch. Zu den Kurstreibern gehören nun auch etablierte Unternehmen, wovon viele noch vor einem Jahr nicht im Kryptomarkt aktiv waren.

MARC STEINER

Bitcoin wurde lange Zeit nicht ernstgenommen, sondern als «Geld für Kriminelle» oder «Spielerei für Computer-Nerds» abgetan. Diese Zeiten sind nun vorbei. Selbst J. P. Morgan bestätigte kürzlich in einem Report, dass Bitcoin mit Gold konkurriere. Noch vor drei Jahren war die Investmentbank überzeugt: «Bitcoin ist Betrug!» Dieser Sinneswandel ist kein Einzelfall. So haben kürzlich zwei börsennotierte US-Firmen, Square und Microstrategy, 50 beziehungsweise 450 Millionen Dollar in Bitcoin investiert. Und PayPal ermöglicht seinen amerikanischen Kunden, Bitcoin zu kaufen und zu nutzen. Dies zeigt, dass Bitcoin zu einem ernstzunehmenden Asset geworden ist. Wie hat es die Kryptowährung geschafft, vom «Nerd-Geld» zum Investitionsgegenstand grosser Unternehmen zu werden?

Der Reifeprozess

Am 3. Januar 2009 entstanden die ersten Bitcoins. Allerdings gab es zu diesem Zeitpunkt noch kein Ökosystem, geschweige denn eine Preisfindung. 2010 bezahlte Laszlo Hanyecz

10'000 Bitcoins für zwei Pizzen – und legte damit zum ersten Mal einen Marktpreis fest. Von 2011 bis 2014 dominierten der Darknet-Markt «Silk Road» und die Handelsplattform «Mt. Gox» das Geschehen mit Umsätzen von mehreren Milliarden Dollar. Es ging zu wie im Wilden Westen, bis Mt. Gox aufgrund eines Hacks von den Behörden geschlossen wurde.

Inzwischen hat das Bitcoin-Ökosystem einen schnellen Reifeprozess durchlaufen. Zwar kann man weiterhin die volle Freiheit von Bitcoin nutzen, wenn man peer-to-peer kauft oder verkauft. Aber auch professionelle Finanzprodukte von lizenzierten Krypto-Banken sind heute verfügbar. Für jeden ist etwas dabei.

Unternehmen kaufen den Markt leer

Aus den Pressemitteilungen der an der US-Börse Nasdaq gelisteten Firma Microstrategy oder des Milliarden-Unternehmens Square von Twitter-Gründer Jack Dorsey wird deutlich: Bitcoin wird von grossen Unternehmen zunehmend als ernsthafte Alternative zu Aktien, Gold und Immobilien wahrgenommen.

Ein Beispiel, das exemplarisch für das Ausmass der jüngsten Ereignisse steht: Die Buchge-

winne, die Microstrategy mit seinem Bitcoin-Investment innerhalb von drei Monaten erzielt hat, waren höher als der Gesamtnettogewinn der letzten drei Jahre. Bitcoin ist zwar immer noch ein spekulatives Asset, aber Microstrategy-CEO Michael Saylor bringt es auf den Punkt: «Die Magie von Bitcoin ist nicht der Geldtransfer zu jemandem, der 10'000 Kilometer entfernt ist, sondern der Geldtransfer zu jemandem, der 10'000 Tage entfernt ist.» Ein Geldspeicher in die Zukunft sozusagen.

FIRMEN DIE BITCOIN HALTEN

Firma	Bitcoin (BTC)	% aller BTC
Grayscale Bitcoin Trust	509'581	2.43%
CoinShares	69'730	0.33%
MicroStrategy	38'250	0.18%
Galaxy Digital Holdings	16'651	0.08%
3iQ The Bitcoin Fund	10'600	0.05%
ETC Group Bitcoin ETP	5'215	0.03%
Square	4'709	0.02%
21Shares	3'810	0.02%
Hut 8 Mining Corp	2'954	0.01%
Voyager Digital	1'239	0.01%

Quelle: Bitcoin Treasuries

Firmen decken sich im grossen Stil mit Bitcoin ein. Allein der weltweit grösste Bitcoin-Vermögensverwalter Grayscale – er verwaltet etwa 450'000 Einheiten – erwarb in den letzten Monaten mehr Bitcoins als aktuell neu auf den Markt kommen. Langfristig wird dies zu einer Verknappung des Angebots führen, weil die Quelle der willigen Verkäufer aufgebraucht und der Nachschub durch das Mining zu gering sein wird. Zurzeit entstehen täglich rund 900 neue Bitcoins. 18,5 Millionen von den maximal 21 Millionen sind bereits produziert. Somit trifft eine steigende Nachfrage auf einen austrocknenden Markt. Weitere Preissteigerungen sind somit wahrscheinlich.

Wann ziehen weitere Firmen nach?

Gemäss Microstrategy-Chef Michael Saylor war es ein aufwendiger und langer Prozess, das Investment vorzubereiten und umzusetzen. Man kauft nicht eben mal Bitcoins für 450 Millionen Dollar. Deswegen schickte er seine Führungsriege ins Bitcoin Bootcamp, wo sie sich über mehrere Monate intensiv ins Thema einlesen und viele Diskussionen führen mussten. Falls andere Firmen diesem Beispiel folgen, werden sie in den nächsten sechs bis acht Monaten mit ihren Bit-

coin-Anlagen an die Öffentlichkeit treten.

Werden es wieder nur amerikanische Unternehmen sein? Gemäss dem Researchportal Cointelegraph planen zwar 39 Prozent der 55 befragten professionellen Investoren aus der DACH-Region, in den nächsten sechs bis zwölf

Monaten zu investieren, allerdings in sogenannte Security Tokens und alternative Coins, nicht in Bitcoin. In meinen Augen absolut unverständlich, da Bitcoin seit Beginn die Kryptowährung Nummer eins ist. Auch Microstrategy betont in einer offiziellen Pressemitteilung, dass «Bitcoin als die

weltweit am weitesten verbreitete Kryptowährung ein zuverlässiger Wertaufbewahrer und ein attraktiver Anlagewert mit einem grösseren langfristigen Wertsteigerungspotenzial als Bargeld ist». Bitcoin biete Eigenschaften, die sowohl für Private wie Institutionen nützlich sein können.

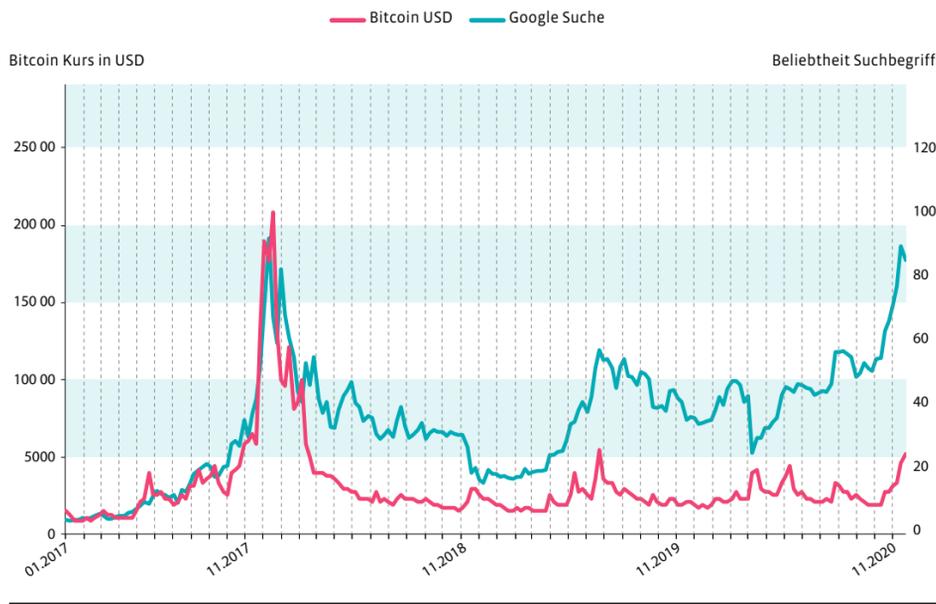
Corona als Beschleuniger

Laut Grayscale wurden 83 Prozent der Bitcoins, die sie nun verwalten, in den letzten 12 Monaten gekauft. Und 63 Prozent der Investoren seien durch die Covid-19-Krise auf die Idee zum Kauf gekommen. Dieser Trend wird auch weiterhin als Brandbeschleuniger wirken.

Auch in meinen Bitcoin-Beratungen beobachte ich diese Entwicklung. Immer mehr Unternehmer*innen wollen wissen, wie sie sicher mit Bitcoin umgehen können. Wobei auch hier die Pandemie der Hauptgrund ist, warum die Menschen mehr über Bitcoin erfahren wollen. Das ist klug, denn das wachsende Interesse der Firmen verdeutlicht: Bitcoin ist gekommen, um zu bleiben. ■

BITCOIN BUBBLE?

Als Bitcoin 2017 zum ersten Mal über 10'000 Dollar notierte, hatte die Kryptowährung bereits die Aufmerksamkeit der breiten Masse auf sich gezogen. Seit Oktober 2020 zeigt das Suchbegriff-Tool Google Trends wieder ein steigendes Interesse. Das Interesse ist bedeutend geringer als im Jahr 2017. Doch das liegt daran, dass Bitcoin heute um ein Vielfaches bekannter ist als damals.



Quelle: Google Trends, Yahoo Finance

Gastautor

► Als selbstständiger Bitcoin Berater unterstützt Marc Steiner Investoren, Vermögensverwalter und Treuhänder beim sicheren Umgang mit Bitcoin. Er ist Autor des Buchs «Bitcoins verwahren und vererben» und veranstaltet Seminare, um Interessierte zu Bitcoin-Experten auszubilden.

Lesetipp

► «BITCOINS VERWAHREN UND VERERBEN» erklärt verständlich den Bitcoin-Nachlass. Ganz nebenbei lernt der Leser den Umgang mit den Begriffen, die in der Bitcoin-Welt immer wieder auftauchen.

Erhältlich über aprycot.media oder marcsteiner.tech



ANZEIGE

CCFE. Certified Crypto Finance Expert - CCFE

Der Schweizer Crypto & Blockchain Lehrgang für die Finanzbranche

Wir schlagen die Brücke zwischen traditioneller Finanzwelt und der aufkommenden Kryptowelt.

ccfe.ch

Inklusive SAQ Rezertifizierung

NEU

«DIGITAL ONLY»

#KRYPTOASSETS #DEFI #DEZENTRALIÄT #FINANCE20

Macht das dezentrale Finanzwesen die Banken obsolet?

Per Smartphone oder E-Mail kann man heute mit jeder Person auf der Welt in Kontakt treten. Warum kann man nicht genauso einfach einen Kredit gewähren oder eine Fremdwährung tauschen? Um diese und ähnliche Fragen geht es bei Decentralized Finance, einem dezentralen und auf der Blockchain basierten Finanzsystem.

■ VON DÉsirÉE VELLEUER UND RETO STIFFLER, GRÜNDER DER CRYPTO CONSULTING AG

Die Idee eines dezentralen Finanzsystems, auch als DeFi bekannt, hat 2020 stark an Aufwind gewonnen. Dabei geht es um Finanzdienstleistungen, die auf der Blockchain-Technologie basieren und ohne Banken, Zahlungsverkehrsdienstleister, Börsen oder andere Intermediäre auskommen.

Bisher gab es drei Zyklen der Krypto-Adoption. Im ersten Zyklus von 2013 bis 2014 entwickelte sich Bitcoin von einem kaum genutzten Zahlungsmittel zu einem Wertaufbewahrungsmittel. Grund war, dass in Zypern 15 Prozent der Bankdepositen beschlagnahmt wurden, um das Bankensystem zu retten. Nach der Finanzkrise von 2008 wurde in der EU beschlossen, dass bei einer zukünftigen Krise die Kunden – und nicht der Staat – zur Banksanierung beitragen sollten. Aufgrund der Zypernkrise flüchteten Anleger in anderen südeuropäischen Ländern in Bitcoin.

Der zweite Zyklus war einerseits getrieben durch die Einführung des blockchainbasierten Betriebssystems Ethereum für dezentrale Applikationen, den sogenannten Dapps (Decentralized applications). Der andere Treiber waren potenzielle globale Zahlungsnetzwerke wie das Open-Source-Protokoll Ripple. Die Kryptowährungen Ether (ETH) und Ripple (XRP) befinden sich, bezüglich Marktkapitalisierung, auch heute noch auf Platz zwei beziehungsweise vier.

Der jetzige Zyklus steht bisher ganz im Zeichen des dezentralen Finanzwesens. Seit Sommer 2020 sind über 14 Milliarden Dollar in dezentrale Finanzapplikationen geflossen, und der Trend scheint sich weiter zu beschleunigen.

Was ist DeFi?

Grundsätzlich geht es bei DeFi darum, bekannte Finanzdienstleistungen auf die Distributed-Ledger-Technologie und Kryptowährungen zu übertragen. DeFi ist letztlich der Sammelbegriff für Finanzapplikationen, die voll automatisiert auf der Blockchain ablaufen. Diese dezentralen Apps (Dapps) laufen auf Tausenden von Computern weltweit und werden nach jedem Block im Netzwerk synchronisiert. Sie können daher nicht gestoppt, sondern höchstens verboten werden. Einziger Angriffspunkt bleiben die Software-Entwickler oder Gründer, doch selbst sie sind oft anonym.

Dezentrale Kredite

Nachfolgend soll die Funktionsweise von DeFi-Applikationen anhand von drei Beispielen erklärt werden. Etwa das Kreditgeschäft, das auf einer Blockchain und ohne Mittelsmänner umgesetzt werden kann. Hier kommt MAKER ins Spiel. Das ist eine Art Bank, die im Unterschied zu herkömmlichen Geldinstituten jedoch nur durch Software gesteuert wird. Es gibt keine Firma, keine Büros, keine Mitarbeiter, keine Geschäftsführung und keine Geschäftsadresse. Kunden können Krypto-Depositen in der Software halten, die wiederum Dollar-Kredite – genauer: Krypto-Dollar-Kredite – an Kreditnehmer im Netzwerk verleihen. Diese Kredite können jederzeit in «echte» Dollars, also Fiat-geld, umgetauscht werden.

Der Kredit wird sofort und ohne Prüfung der Kreditwürdigkeit gewährt, dafür müssen mindestens 150 Prozent vom investierten Betrag als Sicherheit hinterlegt werden. Sinken die Depo-



siten aufgrund von Kursverlusten unter die Marke von 150 Prozent, werden sie in Krypto-Dollar getauscht, um die Gefahr einer Kreditunterdeckung abzuwehren. Maker verfügt über eine eigene Kryptowährung, den MKR. Mit dem Gewinn aus dem Zinsdifferenzgeschäft zwischen Krediten und Depositen werden MKR Token über den Markt zurückgekauft, was zu einer Verknappung des Angebots führt.

Dezentrale Börse

UNISWAP ist eine Börsen-Software, auf welcher der Handel ohne Mittelsmann möglich ist. Es sind sogenannte Smart Contracts (intelligente Verträge, die auf Computerprotokollen basieren), die als Gegenspieler für einen Tausch fungieren und so den Kurs vorgeben. Inzwischen werden über dieses Protokoll im Durchschnitt täglich 300 Millionen Dollar gehandelt, wobei eine Million Dollar an Gebühren generiert wird. Obwohl die meisten Anleger noch nie von Uniswap gehört haben, erzielt die Plattform fast gleich hohe Gewinne wie die US-Technologiebörse Nasdaq. Da es bei Uniswap keine Erlaubnis für eine Quotie-

rung benötigt, können auch Krypto-Wertschriften gehandelt werden. Auf anderen zentralisierten Krypto-Börsen wie Binance ist dies aufgrund regulatorischer Hindernisse noch nicht möglich.

Dezentraler Devisenhandel

Eine dritte beliebte Anwendung ist die Devisenhandels-Software WAVES. Auf dieser Plattform werden traditionelle Währungen, darunter der Euro, synthetisch hergestellt, indem die Waves Krypto-Währung hinterlegt wird. Jedes Jahr werden fünf Prozent neue Waves «gedruckt» und pro rata auf die hinterlegten Waves verteilt. Der Krypto-Euro wird daher momentan mit stolzen 10 Prozent verzinst, obwohl er jederzeit in «echte» Euros umgetauscht werden kann. Dass die Zinsen hauptsächlich mit der «virtuellen Druckerpresse» finanziert werden, scheint im ersten Moment unseriös. Doch bei einem Vergleich mit dem «echten» Euro, dessen Geldmenge pro Jahr momentan um über 10 Prozent steigt und Negativzinsen verlangt, wirkt der Krypto-Euro auf einmal sehr attraktiv. Sollte dieser unter die Parität zum echten Euro fallen, tritt ein Me-

chanismus in Kraft, der das Angebot an Waves automatisch reduziert.

Risiken

Bei diesen DeFi Projekten wird das Gegenparteiisiko der Banken und Börsen in Softwarerisiko getauscht. Die Software ist in der Regel als Open-Source-Protokolle entwickelt und kann damit von jedem eingesehen werden. Trotzdem treten vor allem bei jüngeren Projekten Softwarefehler auf, die fatale Folgen haben können. Deshalb sollen neugierige Investoren auf die etablierteren Projektesetzen und bei Investitionen diversifizieren. Weitere Risiken sind Software Upgrades. Meistens entscheiden die Besitzer der Kryptowährungen demokratisch über neue Entwicklungsschritte. Ob diese dezentrale Entscheidungsfindung längerfristig effizient ist, wird sich zeigen.

«Eine Rolle der Banken dürfte daher in Zukunft sein, den Zugriff zu vereinfachen».

Rolle der Banken

DeFi läuft fast ohne Kosten, nachdem die Software einmal im Internet verfügbar ist. Es wird immer schwieriger für etablierte Banken, damit zu konkurrieren. Implementieren sie selber solche vollautomatisierten Lösungen, kannibalisieren sie sich selbst.

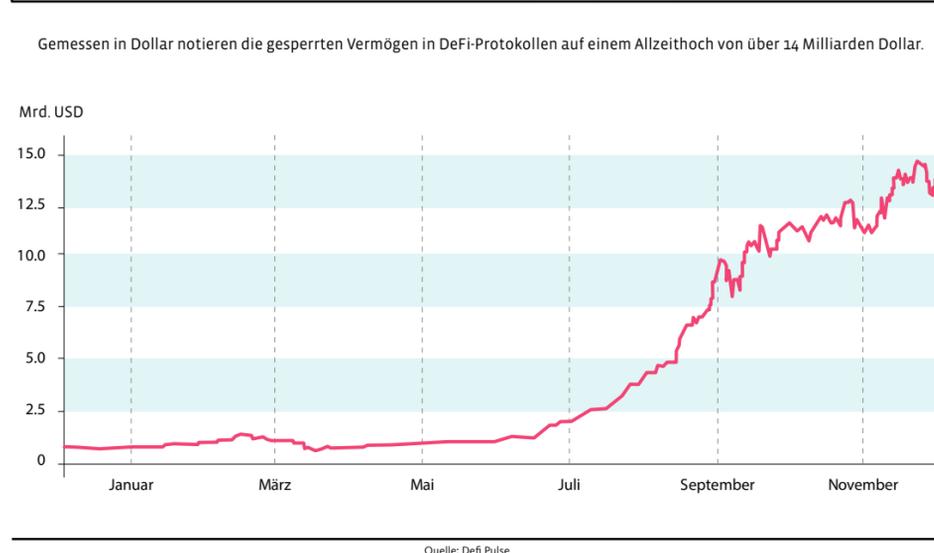
Ein grosser Kritikpunkt bei vielen Dapps die geringe kundenfreundliche Benutzeroberfläche und der meist fehlende Kundenservice. Und falls einer vorhanden ist, lässt er oft zu wünschen übrig.

Zugang einer neuen Anlageklasse

Eine Rolle der Banken dürfte daher in Zukunft sein, den Zugriff zu vereinfachen und den Kundenservice möglichst kundenfreundlich zu gestalten. Die besten Chancen sehen wir für FinTech-Banken wie Revolut oder KryptoBanken wie Sygnum oder auf Vermögensverwaltung und Beratung fokussierte Banken.

Wie bei traditionellen Start-ups werden auch bei Krypto-Projekten nur rund 20 Prozent erfolgreich sein, weshalb Diversifikation wichtig ist. Anleger, die sich nicht selber um die Analyse, das Timing und die sichere Lagerung der verschiedenen Kryptowährungen kümmern möchte, kann über einen Anlagefonds in diese revolutionäre Technologie investieren. ■

GESAMTWERT DEFI PROJEKTE (IN USD)



Gastautoren

» Désirée Velleuer und Reto Stiffler sind Gründer der Crypto Consulting AG, ein Unternehmen das sich auf Ausbildungen im Krypto Bereich und den Vertrieb von aktiv verwalteten und diversifizierten Krypto-Fonds und Zertifikaten konzentriert.