

Chancen

Finanzmärkte und Konjunktur

Welt im Aufbruch –
Anlegen im neuen Jahrzehnt



**Basler
Kantonalbank**

1/2020

«Unser konsequenter
Nachhaltigkeitsansatz geht
nicht zulasten der Rendite.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

Welt im Aufbruch – Anlegen im neuen Jahrzehnt



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Liebe Leserinnen und Leser

Zum Beginn des neuen Jahrzehnts widmen wir die 11. Ausgabe der Publikation «Chancen» Anlagethemen, die aus unserer Sicht die 2020er-Jahre prägen werden.

Wir sehen eine Welt vor epochalen Herausforderungen, aber auch eine Welt im Aufbruch. Das wirtschaftlich erfolgreiche, jedoch aus westlicher Sicht undemokratische China könnte im neuen Jahrzehnt zur dominierenden Volkswirtschaft aufsteigen, es folgt Indien, nicht die USA.

Wird die von neuen politischen Kräften ersehnte Rückkehr zu überschaubareren nationalen Strukturen noch mehr Zulauf finden? Der Brexit und der US-Handelskrieg mit China sind Ausdruck neuer Kräfte und spiegeln die Spätfolgen der Wirtschafts- und Finanzkrise des vergangenen Jahrzehnts.

Digitalisierung und die verbundene Fülle an neuen Technologien verändern nicht nur die Arbeitswelt, sondern auch unsere Gesellschaft und Kultur.

Der sich manifestierende Klimawandel zwingt uns zum Umdenken und zu mehr Nachhaltigkeit – vielleicht das prägende Thema im neuen Jahrzehnt.

Hervorragende Aktienrenditen konnten seit 2012 den – durch tiefe Zinsen verursachten – Anlagenotstand kompensieren. Dabei setzte die Geldpolitik insbesondere für Investoren neue und ungewohnte Rahmenbedingungen. Ich hoffe, dass Ihnen unser Magazin, nebst der Analyse von Risiken und Herausforderungen, auch die vielen Chancen im neuen Jahrzehnt aufzeigen kann.

Herzlichst

A handwritten signature in blue ink that reads "Sandro Merino".

In dieser Ausgabe

3

Editorial

6

Mit Nachhaltigkeit am Puls der Zeit

Mutige Staaten und Unternehmen, die mit neuen Ideen, Produkten, Dienstleistungen und Geschäftsmodellen den Aufbruch in eine nachhaltigere Zukunft wagen, dürften im kommenden Jahrzehnt am Puls der Zeit sein.



10

Industrie 4.0 – die digitale Revolution läuft

Die nächste industrielle Revolution läuft: Die Digitalisierung hat gerade erst begonnen. Und sie verfügt über das Potenzial, eine umfassende Transformation einzuleiten.



17

Populismus im Westen, Seidenstrasse im Osten

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise sind in zahlreichen westlichen Staaten die Populisten auf dem Vormarsch. Ganz anders in China: Dort bringt die kommunistische Regierung mit der Neuen Seidenstrasse ihr bisher ehrgeizigstes Projekt auf den Weg.



23

Demografie im Wandel: Anlagechancen

Eine wachsende Weltbevölkerung mit immer weniger Kindern und einer hohen Lebenserwartung. Das sind die Eckpfeiler einer alternden Gesellschaft und zugleich der Nährboden für Investmentchancen in Bereichen wie Gesundheit, Pharma und der sogenannten Silver Economy.



28

Anlagenotstand – Geldpolitik im Wandel

Kryptowährungen als Substitut für etabliertes Geld, der Grossteil der in der Schweiz und in Europa investierbaren Anleihen mit Negativzinsen – die Geldpolitik und das Geldsystem sehen sich mit nachhaltigen Veränderungen konfrontiert.



32

Vermögen diversifizieren dank Megatrends

Vor dem Hintergrund historisch tiefer Zinsen braucht es keine prophetischen Fähigkeiten, um vorauszusehen, dass Aktien auch künftig einen wichtigen Baustein in den Portfolios der Anlegerinnen und Anleger bilden werden.



Mit Nachhaltigkeit am Puls der Zeit

Die Eindämmung der rasch fortschreitenden globalen Klimaerwärmung steht heute in einem Konflikt mit dem erwarteten Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum in Asien und Afrika. Die Ablösung fossiler Energieträger durch erneuerbare Energien erfolgt nicht rasch genug, um das Klima im kommenden Jahrzehnt zu stabilisieren. Mutige Staaten und Unternehmen, die mit neuen Ideen, Produkten, Dienstleistungen und Geschäftsmodellen den Aufbruch in eine nachhaltigere Zukunft wagen, dürften im kommenden Jahrzehnt am Puls der Zeit sein.

Schon heute ist die Entschleunigung des Klimawandels eines der Hauptthemen im politischen Diskurs vieler Länder. Der breit abgestützte wissenschaftliche Konsens, der auch durch den Weltklimarat IPCC formuliert wird, sagt klar: Die Erderwärmung und der dadurch ausgelöste Klimawandel sind eine empirisch belegte Tatsache. Die einzige wissenschaftlich haltbare Erklärung dafür ist der durch den Menschen verursachte Ausstoss von Treibhausgasen, insbesondere von CO₂ und Methan. Eine ungebremste weitere Nutzung von Erdöl, Gas und Kohle als Hauptenergieträger führt innerhalb einiger Jahrzehnte unweigerlich in eine globale Katastrophe. Das bedeutet zwar kaum das Ende unserer Zivilisation oder gar jenes der Menschheit, jedoch sind die Kosten einer ungebremsten klimatischen Veränderung aller Voraussicht nach gigantisch und bedrohen den Wohlstand und die Lebensgrundlagen künftiger Generationen.

Nachhaltigkeit könnte damit das prägende Thema im neuen Jahrzehnt werden. Wie Ökologie und soziale Gerechtigkeit besser mit wirtschaftlichem Wachstum in Einklang gebracht werden können, interessiert auch Anlegerinnen und Anleger mehr und mehr. Im vergangenen Jahrzehnt haben verschiedene Katastrophen und Ereignisse den Fokus von Investoren immer wieder auf die Risiken gelenkt, die entstehen, wenn Nachhaltigkeitsaspekte zu wenig Beachtung finden. Entsprechend ist nachhaltiges Anlegen ein Thema, das auch die Vermögensverwaltungsindustrie herausfordert. Dies schafft Chancen für jene, die die Zeichen der Zeit erkennen und konsequent glaubwürdige und durchdachte Angebote entwickeln.

Die Lösung zur Eindämmung der Klimakrise ist einerseits banal einfach, andererseits bedingt sie einen radikalen Umbau der globalen Energieversorgung: Der globale Ausstoss

Nachhaltigkeitsprobleme und die Auswirkungen auf den Aktienkurs

BP

Nach der Explosion der von BP betriebenen Offshore-Ölbohrplattform Deepwater Horizon flossen über Monate insgesamt rund 800 Millionen Liter Rohöl in den Golf von Mexiko mit nachhaltiger Schädigung der Meeresflora und -fauna. Der Börsenkurs halbierte sich.

Volkswagen

Um strenge Abgasnormentests in den USA einzuhalten, rüstete Volkswagen seine Dieselfahrzeuge mit einer illegalen Abschalteinrichtung aus. Nach zahlreichen Klagen auf Schadensersatz brach der VW-Aktienkurs 2015 von März bis September um mehr als 60% ein und liegt aktuell 40% unter dem damaligen Höchststand.

BHP

Ein Joint Venture mit Vale war 2015 für den Dambruch von Bento Rodrigues in Brasilien verantwortlich, durch den eine giftige Schlammlawine 680 km Flusslauf zerstörte. Durch Forderungen für Schadensersatz sowie Strafzahlungen brach der Börsenkurs um etwa die Hälfte ein, hat inzwischen aber einen neuen Höchststand erreicht.

Tepco

Das japanische Energieunternehmen hat eine lange Historie der Vertuschung von Unfällen beim Betrieb seiner Kraftwerke. Der Höhepunkt war 2011 die Kernschmelze mehrerer Reaktoren in seinem Atomkraftwerk Fukushima, durch das ein erheblicher Teil der japanischen Hauptinsel sowie das angrenzende Meer massiv nuklear verseucht wurden. Um die Insolvenz abzuwenden, wurde das Unternehmen halb verstaatlicht, der Börsenkurs reduzierte sich auf etwa ein Zehntel und liegt auch heute 50% tiefer als vor der Katastrophe.

In der Folge beschlossen einige Staaten in Europa den Ausstieg aus der Atomenergie, dies jedoch mit unterschiedlichem Zeithorizont: Deutschland bis 2022, Belgien bis 2025, die Schweiz bis 2050. In anderen Staaten Europas ist eine gegenteilige Entwicklung sichtbar. Weltweit erfährt die Atomenergie seit etwa zehn Jahren wieder einen Aufschwung.

Facebook

Entgegen der vertraglichen Zusicherung gegenüber den Facebook-Kundinnen und Kunden verkaufte die Firma in grossem Stil Daten an das Unternehmen Cambridge Analytica. Seit der Aufdeckung des Skandals im Jahr 2018 überrascht Facebook unter seinem CEO Mark Zuckerberg bis heute mit neuen Vertuschungen. Der Börsenkurs von Facebook brach zeitweise um 35% ein.

an Treibhausgasen, gemessen in sogenannten «Gigatonnen an CO₂-Äquivalent», muss von aktuell ca. 40 Gigatonnen pro Jahr (Gt/J) in wenigen Jahrzehnten auf null reduziert werden. Dabei kann dies auch dadurch erfolgen, dass aus der Verbrennung von fossilen Energieträgern in die Erdatmosphäre gelangtes CO₂ dieser durch Abscheidung und Speicherung wieder entzogen wird. Noch ist es ein aufwendiger und energetisch teurer Prozess und aus heutiger Sicht keine echte Alternative zur Reduktion des CO₂-Ausstosses. Die globale Energieversorgung muss de-karbonisiert werden, sie muss vollständig auf erneuerbare Energien wie Solar-, Wind- und Wasserkraft oder allenfalls auf CO₂-freie Energiequellen wie die Kernenergie umgestellt werden. Diese epochale Veränderung in der globalen Energieversorgung dürfte das kommende Jahrzehnt prägen.

Für eine realistische Schätzung der zu erwartenden Fortschritte bei der Verringerung des globalen CO₂-Ausstosses können die freiwilligen auf nationaler Ebene zugesagten Reduktionsziele aus dem Pariser Abkommen von 2015 aggregiert werden. Dies führt zu einem ernüchternden Ergebnis: In den nächsten zehn Jahren wird der steigende globale Gesamtverbrauch an fossilen Brennstoffen den CO₂-Austoss von heute ca. 40 Gt/J erheblich ansteigen lassen. Grund ist das anhaltende globale Wirtschaftswachstum, insbesondere in China, Indien und Afrika. Dies hat zur Folge, dass trotz sinkendem CO₂-Äquivalent pro Einheit des globalen Bruttosozialproduktes, d.h. trotz sinkender CO₂-Intensität der Wirtschaft, der globale CO₂-Aus-

stoss weiter ansteigt (Abb. 1). Die globale Wirtschaftsleistung wächst also schneller, als die Umstellung von fossilen Brennstoffen auf erneuerbare Energien voranschreitet. Es bleibt somit ein Rennen gegen die Zeit, das mit einem deutlichen Rückstand beginnt.

Es ist zu erwarten, dass die anhaltende Verlagerung des wirtschaftlichen Schwerpunktes nach Indien und China (Abb. 2) und die stark ansteigende Bevölkerung in Afrika im kommenden Jahrzehnt in Europa zur Einsicht führen dürften, dass das globale Problem durch regionale Massnahmen im Westen nur wenig gemildert werden kann. Nur ein dezidierter Wandel zu einem nachhaltigen Wirtschaftsmodell in Asien und Afrika kann die Erderwärmung stoppen. Der Westen kann viel dazu beitragen, dass technologisches Wissen und neue Modelle im Umgang mit Ressourcen rasch eingeführt und möglichst weit verbreitet werden.

Die Erderwärmung wird im kommenden Jahrzehnt durch weiter ansteigende Treibhausgas-Emissionen fortschreiten.

Prognose des jährlichen CO₂-Ausstosses

Stilisierte CO₂-Emissionspfade: jährliche Emissionen in Gt

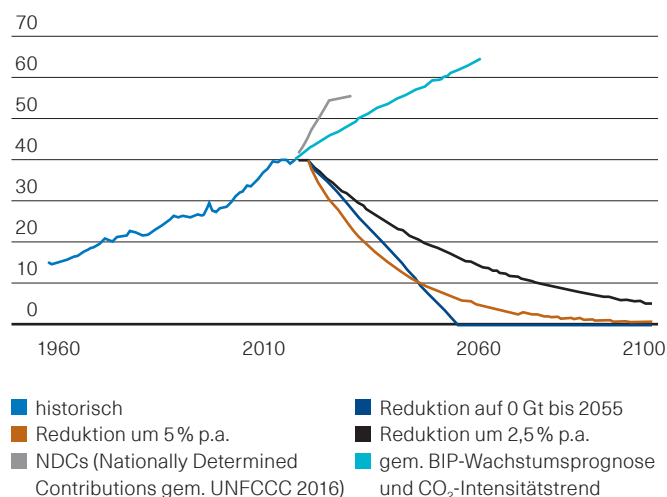


Abb. 1, Quelle: BKB, The Global Carbon Budget 2018, IPCC, UNFCCC (2016), OECD-Wachstumsprognosen, Weltbank CO₂-Intensität

Wachstumsbeiträge am globalen BIP bis 2040

in USD 1000 Mia. (kaufkraftparitätenbereinigt, Basis 2010)

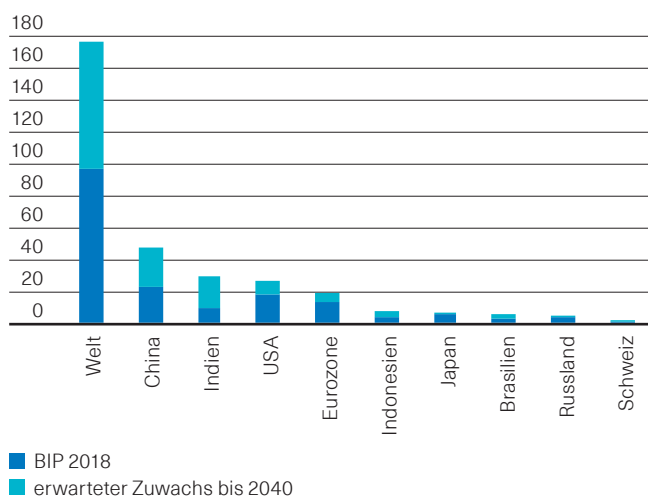


Abb. 2, Quelle: BKB, OECD



Der Hitzesommer 2018 hat im Hardwald in Birsfelden eindeutige Spuren hinterlassen. Der lange fehlende Regen im ersten Quartal 2019 verschärfte die Situation zusätzlich. Jeder fünfte Baum ist gravierend geschädigt oder tot. Die globale Erwärmung zeigt bereits deutliche Spuren in unseren Wäldern.

Foto: Sabina Roth, Bürgergemeinde der Stadt Basel

Allerdings fehlt ein wichtiger Player: Die USA sind aus dem Pariser Klimaabkommen ausgetreten und verfolgen auf nationaler Ebene keine verbindlichen CO₂-Reduktionsziele mehr. Es ist klar, dass die starke Stimme der USA in der Weltgemeinschaft schmerzlich fehlt und der Austritt einen herben Rückschlag bei der Eindämmung der Erderwärmung bedeutet. Das Ausscheren der USA aus dem Pariser Klimaabkommen schafft aber Raum für Unternehmen in Europa – inklusive der Schweiz –, um Lösungen und Produkte anzubieten, die die Chance haben, den Zeitgeist zu treffen und damit global Verbreitung und Erfolg zu finden.

Zwar erwarten wir im kommenden Jahrzehnt ein steigendes Problembewusstsein, aber unter dem Strich wird sich die Erderwärmung durch weiter ansteigende Treibhausgas-Emissionen wohl fortsetzen. Die Auswirkungen und Wetterphänomene werden dabei voraussichtlich noch dramatischer spürbar. Dies könnte die Wende stärken, die aber vermutlich erst im übernächsten Jahrzehnt, sozusagen mit dem Rücken an der Wand, konsequent und mit konkreten Ergebnissen umgesetzt wird. Wir leben heute zwar noch im Gestern, das Rennen gegen die Zeit kann aber noch gewonnen werden.

Pariser Klimaabkommen

2015 haben 197 Staaten dem Pariser Klimaabkommen zugestimmt, durch national definierte Massnahmen die Erderwärmung auf 2°C über dem vorindustriellen Niveau zu beschränken. In den Folgejahren begann die Ratifizierung in den jeweiligen Staaten.

Die USA erklärten jedoch 2017, aus dem Klimaabkommen wieder aussteigen zu wollen. Das Abkommen haben aktuell 187 Staaten ratifiziert. Diese stehen auch ohne die USA noch für mehr als 85% des globalen Ausstosses von Treibhausgasen. Ob die jeweiligen nationalen Massnahmen auch Wirkung zeigen, wird sich im kommenden Jahrzehnt weisen. Es zeichnet sich bereits ab, dass die bisher in Aussicht gestellten Massnahmen nicht ausreichend sind (Abb. 1).

Industrie 4.0 – die digitale Revolution läuft

In ihrer Geschichte hat die Menschheit bereits diverse Entwicklungssprünge durchlaufen. Damit einher gingen immer auch markante Transformationen der Gesellschaft. Die nächste Epoche läuft: Die Digitalisierung hat gerade erst begonnen. Und sie verfügt über das Potenzial, eine umfassende Transformation einzuleiten.



Wenn man die Entwicklung der vergangenen Jahrzehnte vor dem geistigen Auge Revue passieren lässt, stellt man fest, dass sich die jüngste Revolution recht rasant entwickelt.

Noch in den 1980er-Jahren flimmerte K.I.T.T. in der Fernsehserie «Knight Rider» in unsere Stuben. Der mit künstlicher Intelligenz (KI) ausgestattete Sportwagen und sein Fahrer Michael Knight, verkörpert durch den Schauspieler David Hasselhoff, kämpften erfolgreich gegen Unrecht und Verbrechen. In der Krimi-Actionserie rief Knight seinen Wagen mittels Sprachbefehl über seine Armbanduhr zu sich. Wer hätte gedacht, dass dies etwas mehr als 30 Jahre später nicht mehr nur Utopie ist? Im September 2019 führte Tesla «Smart Summon» ein, zu Deutsch «intelligentes Herbeirufen». Diese Technologie ist zwar noch nicht ganz ausgereift. Die Entwicklung schreitet jedoch rasch voran. Es ist nicht ausgeschlossen, dass selbstfahrende Autos bereits im Laufe der 2020er-Jahre Mainstream-Status erlangen.

Digitale Revolution als nächste grosse Epoche

Die bisherige Menschheitsgeschichte kann in vier grosse Epochen unterteilt werden. In der Altsteinzeit wandelte der Mensch rastlos als Jäger und Sammler durch die Wälder und Landschaften. Vor rund 10 000 Jahren fand der Übergang in die Agrarwirtschaft statt. Der Mensch wurde sesshaft. Es entstanden Arbeitsteilung und Herrschaftsreiche. Die Industrialisierung im 18. und 19. Jahrhundert gilt als dritte grosse Epoche. Sie war durch die Einführung von Massenfertigung und immense Produktivitätsfortschritte gekennzeichnet. Auch die sozialen und demografischen Verhältnisse wandelten sich. Weniger Hungersnöte, medizinischer Fortschritt und eine verbesserte Hygiene führten schliesslich zu einem Bevölkerungsboom und einer fortschreitenden Urbanisierung.

Die Digitalisierung ist die vierte grosse Epoche. Der durch die Digitaltechnik und Computer ausgelöste Umbruch ist durch einen Wandel in nahezu allen Lebensbereichen ge-



Digitalisierung: Computer übernehmen auch kognitive Fähigkeiten wie das eigenständige Lernen.

kennzeichnet. Die aktuelle industrielle Revolution (digitale Revolution oder Industrie 4.0) macht die Automatisierung von hochkomplexen Arbeitsschritten möglich. Computer übernehmen auch kognitive Fähigkeiten wie das eigenständige Lernen. Und der Konsum wandelt sich von physischen Produkten hin zu digitalen Gütern.

Digitale Beschleunigung in vielen Lebensbereichen

Ein Blick auf die technologischen Highlights seit 2009 verdeutlicht, wie schnell der technologische Fortschritt vorankommt und in immer mehr Lebensbereiche vordringt.

Das Thema 3-D-Druck mutet extrem futuristisch an. Man stelle sich nur vor, dass neue Joggingsschuhe anstatt beim Sportartikelhändler erhältlich zu Hause auf einem 3-D-Druckgerät ausdrückbar sind. Dies könnte früher Realität werden, als wir uns vorstellen können. Bereits 2012 wurde

erstmals eine Kieferprothese 3-D-gedruckt und erfolgreich implantiert. Auch Adidas nutzt 3-D-Drucker bereits in Sportschuhfabriken der neuesten Generation, den sogenannten «Speedfactories». Der US-Industriekonzern General Electric hat erst kürzlich in Deutschland eine neue Fabrik zur Herstellung von 3-D-Druckgeräten eingeweiht.

Der Fortschritt bei der Entwicklung von künstlicher Intelligenz (KI) dürfte durch den Einsatz von Quantencomputern einen grossen Sprung erfahren. KI bezeichnet Systeme, die in der Lage sind, eigenständig Lernprozesse zu durchlaufen. KI wird heute bereits eingesetzt, beispielsweise bei der Gesichtserkennungs-App auf dem iPhone (Face ID) oder beim autonomen Fahren. Teslas Autopilot sammelt unentwegt Daten, auch wenn dieser nicht eingeschaltet ist. Die KI lernt wie ein Kleinkind durch «Beobachten». Das Zusammenspiel vieler Verkehrsteilnehmer ist hingegen

Die vier Epochen mit gesellschaftlichen Transformationen



Sozialstruktur



Weltbild



Energiequelle



Informationsweitergabe



Technik



Ökonomie



Raum



Lebensspanne

Quelle: Stengel, Oliver, et al. (2017). Digitalzeitalter – Digitalgesellschaft, das Ende des Industriezeitalters

komplex und mit herkömmlicher Rechenleistung nicht schnell genug zu bewältigen. Die ungeheure Rechenleistung von Quantencomputern könnte dabei helfen.

Zukunftstechnologien jenseits von Utopien

Vielleicht sind Maschinen dem Menschen dereinst überlegen. In gewissen Bereichen ist dies heute bereits der Fall. So arbeiten moderne Produktionsroboter oftmals schneller, präziser und zuverlässiger. Sie brauchen keine Ferien und sind nicht krank.

Vieles braucht bis zur vollendeten Marktreife noch einiges an Forschungsarbeit. Aus den Entwicklungen der Vergangenheit lassen sich aber Trends erkennen, die sich auch in die Zukunft weiterziehen dürften. Einiges deutet darauf hin, dass der Durchbruch gewisser Technologien bereits in den kommenden zehn Jahren erfolgen wird.

“There is no reason and no way that a human mind can keep up with an artificial intelligence machine by 2035.”*

Gray Scott, Futurist und Technikphilosoph

* Es ist nicht möglich, dass das menschliche Denkvermögen mit einer Maschine mit künstlicher Intelligenz im Jahr 2035 mithalten kann.

Jäger/Sammler	Agrargesellschaft	Industriegesellschaft	Digitalgesellschaft
nomadische Gemeinschaften	Gesellschaften (Städte, Reiche)	Gesellschaften (Nationen)	Netzwerke
Magie	Religion	Religion und Wissenschaft	Wissenschaft
Holz und Muskelkraft	tierische Muskelkraft, Wind und Wasser	fossile Energieträger, Atom (Spaltung)	erneuerbare Energieträger, Atom (Fusion)
Sprache	Schrift	Funk (Radio, Fernsehen)	Computer (Internet)
Faustkeile und Holz Waffen	Metallurgie und Mechanik	Dampfmaschinen und Elektronik	Roboter, künstliche Intelligenz, Nano- und Biotech
Subsistenzwirtschaft (Selbstversorgung)	Subsistenzwirtschaft (Selbstversorgung)	Sozialismus und Kapitalismus	Postkapitalismus
lokal	regional	global	virtuell und intrastellar
20 Jahre	30 Jahre	70 Jahre	100+ Jahre

Das World Economic Forum befragte 2015 über 800 Experten, welche Zukunftstechnologien bis 2025 einen ausreichend hohen Reifegrad erreichen könnten. Hier einige genannte Beispiele:

- Erstes vollständig mittels 3-D-Druck-Technologie hergestelltes Auto ist in Serienproduktion
- 10% aller Autos in den USA fahren autonom
- KI übernimmt einen Drittel aller Buchprüfungen
- Implantierbare Smartphones kommen auf den Markt
- Menschen tragen mit dem Internet vernetzte Kleidungsstücke

Diese Prognosen scheinen aus heutiger Sicht nicht mehr utopisch. Neben den 3-D-Druckern, selbstfahrenden Autos und KI sind Technologieimplantate bereits Realität. So wurde in Schweden mehreren Tausend Menschen ein «Near Field Communication Chip» in die Hand implantiert – ein Mikrochip in der Grösse eines Reiskorns, der als E-Ticket für den öffentlichen Verkehr verwendet werden kann.

Mittels KI treten Maschinen vermehrt in Konkurrenz zum Menschen.

Globaler Stromverbrauch der Informations- und Kommunikationstechnologie

Prognosen bis 2030 (in tausend TWh pro Jahr)

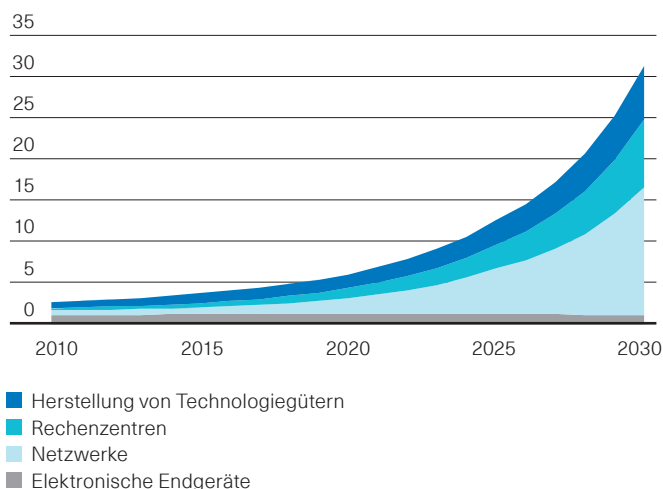


Abb. 3, Quelle: Andrae, Anders S.G.; Edler, Tomas (2015). On Global Electricity Usage of Communication Technology: Trends to 2030

Mögliche Disruption von Sektoren und Lebensgewohnheiten

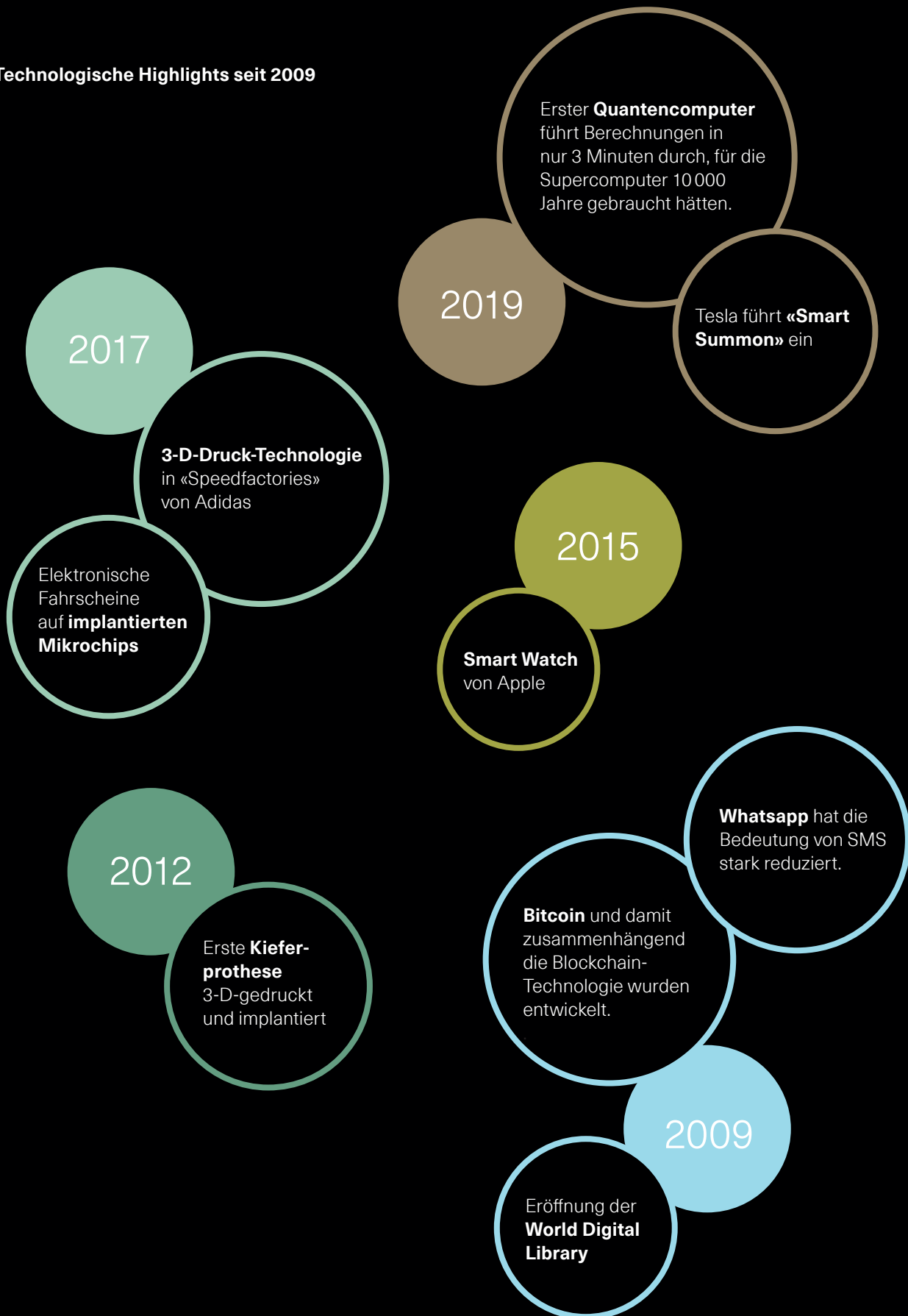
Die Industrie 4.0 mit ihrer voranschreitenden Automatisierung könnte laut Zukunftsforschern in eine 20:80-Gesellschaft führen: 20% der arbeitsfähigen Bevölkerung würden ausreichen, um die Weltwirtschaft in Schwung zu halten. Eine Studie der Universität Oxford aus dem Jahr 2013 prognostiziert, dass in den USA in den kommenden zehn bis 20 Jahren, also bis 2033, fast die Hälfte aller Jobs mit grosser Wahrscheinlichkeit durch Computer oder Roboter ersetzt werden. Betroffen sind Tätigkeiten in Transport und Logistik, Produktion und Landwirtschaft, in Büro und Verwaltung sowie in herkömmlichen Dienstleistungen. Natürlich werden neue Arbeitsplätze entstehen, beispielsweise mit Digitalbezug. Die damit einhergehenden gesellschaftlichen Herausforderungen sind dennoch nicht zu unterschätzen.

Die zunehmende Bedeutung der Technologisierung spiegelt sich am immer grösser werdenden Bedarf nach Strom wider. Vor zehn Jahren lag der Stromverbrauch der Informations- und Kommunikationstechnologie noch deutlich unter 3000 TWh. Diese Nachfrage könnte sich laut Vorhersagen verzehnfachen (Abb. 3). Zum Vergleich: Ein Schweizer Durchschnittshaushalt verbraucht im Jahr rund 5000 KWh Strom. Die gesamte Schweiz verbraucht gut 10 Millionen Mal mehr (ca. 50 TWh).

Einzelne Bereiche innerhalb des Technologiesektors mit hoher Wachstumsfantasie

Technologiefirmen waren und sind die Wegbereiter technologischer Entwicklungen. Sie haben die Gesellschaft in der Vergangenheit stark geprägt und werden den Fortschritt in den nächsten Jahrzehnten weiter massgeblich mitbestimmen. Dies macht sie aus Sicht eines Anlegers langfristig attraktiv. Hohe Cashflows, solide Bilanzrelationen und Innovationskraft charakterisieren viele Unternehmen dieses Sektors, der eine erstaunliche Anpassungsfähigkeit an die allerneuesten Entwicklungen zeigt. Denn ohne die entsprechende Ausrüstung, die Aufstockung und Aktualisierung von Hard- und Software sind die zukünftig so wichtigen Segmente, z.B. der Zahlungsverkehr, die Mobilität, die Gesundheit, die Haustechnik, die Kommunikation und die Unterhaltung, nicht mehr zu realisieren. Die digitale Umstellung, die wesentlich über die «Cloud» funktionieren wird, bedingt auf der anderen Seite einen massiv höheren Aufwand für die digitale Sicherheit. Und viele Unternehmen aus anderen Branchen werden mit IT-Konzernen kooperieren müssen, wenn sie nicht sogar vollkommen miteinander verschmelzen werden.

Technologische Highlights seit 2009





Populismus im Westen, Seidenstrasse im Osten

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise sind in zahlreichen westlichen Staaten die Populisten auf dem Vormarsch. Befeuert durch die wirtschaftliche Stagnation und die Verlagerung vieler Arbeitsplätze ins Ausland. Ganz anders in China: Dort bringt die kommunistische Regierung mit der Neuen Seidenstrasse ihr bisher ehrgeizigstes Projekt auf den Weg. Hat dieses Ansinnen Erfolg, kommt das Reich der Mitte auf dem Weg zur Nummer eins in der Welt ein gutes Stück weiter.

Die politische Landschaft hat in vielen liberalen Demokratien deutliche Umwälzungen erfahren. Der Ausgang des Brexit-Referendums oder der Erfolg von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen haben mehrheitlich überrascht. Bürger taten bei Strassenprotestbewegungen wie Occupy Wall Street, Pegida und Gilet Jaunes ihren Unmut kund. Populistische Parteien an den Rändern der etablierten Parteienspektren – häufig neu gegründet wie die AfD (Deutschland), Syriza (Griechenland), Vox und Podemos (Spanien) oder Movimento 5 Stelle (Italien) – haben gewaltigen Zuspruch erfahren. Der Wählerschwund bei den etablierten Parteien und die Zersplitterung der Parteienlandschaft (Fraktionalisierung) haben Regierungsbildungen und politische Lösungen erschwert.

Typische politische Symptome für die Zeit nach Finanzkrisen

Populismus, Fraktionalisierung und Proteste als Ausdruck des Unmuts der Bevölkerung sind weitgehend typische Auswirkungen von Rezessionen, die durch Finanzkrisen ausgelöst wurden. Im Gegensatz zu Konjunkturerinbrüchen, die durch exogene Schocks wie beispielsweise die Ölkrise in den 1970er-Jahren begründet sind, betrachten grosse Teile der Bevölkerung Finanzkrisen als endogen, also selbstverschuldet, und deshalb vermeidbar. Unpopuläre Bankenrettungen, verschärfte Auseinandersetzungen zwischen Schuldnern und Gläubigern wie im Fall Griechenlands sowie gestiegene Verteilungsungleichgewichte schüren Empörung. Sie werden ebenso wie die Langwierigkeit des Erholungsprozesses als Führungsversagen empfunden.

Die Neue Seidenstrasse betrifft ein Drittel der globalen Wirtschaftsleistung. Der Tiefwasserhafen Yangshan hat das grösste automatisierte Containerterminal der Welt.

Globalisierung schwächte den Industriesektor und verschärfte das Stadt-Land-Gefälle

Auch die Globalisierung hat die Ungleichgewichte in den westlichen Industrieländern massgeblich verschärft. Produktionskapazitäten des verarbeitenden Gewerbes wurden in Schwellenländer, allen voran nach China, verlagert. Dagegen haben sich der Dienstleistungs- und IT-Sektor in den alten Industrieländern dynamisch entwickelt. Profitiert haben die bildungsorientierten Bewohner der Metropolregionen. Dagegen stehen die Arbeitnehmer des verarbeitenden Gewerbes und die Bevölkerung ländlicher Gegenden überwiegend auf der Verliererseite. Sie geben die Schuld an ihrer Misere den etablierten politischen Eliten. Entsprechend haben Populisten leichtes Spiel. Diese präsentieren sich als wahre Vertreter und Verteidiger des Volkes. Zu ihrem üblichen Drehbuch gehört es, den etablierten Eliten Betrug an der unschuldigen Bevölkerung vorzuwerfen und externe Gefahren für die Nation heraufzubeschwören. Rassismus und Ausländerfeindlichkeit sind regelmässige Begleiterscheinungen von Populismus, die im abgelaufenen Jahrzehnt durch massive Migrationsbewegungen besonders befeuert wurden. Verschwörungstheorien fallen auf fruchtbaren Boden, die Digitalisierung

ermöglicht die Verbreitung von Desinformation. Phänomene wie «Reichsbürger» haben Hochkonjunktur. Globalisierung wird als Komplott gegen die Nation dargestellt.

Populisten stellen das Volk – unzutreffenderweise – als homogene Einheit dar. Pluralismus, Rechte und Freiheiten des Einzelnen sowie demokratische Normen wie freie Meinungsäusserung oder Gewaltenteilung haben geringe Relevanz. Beispiele dafür lieferten in der vergangenen Dekade unter anderem die Türkei, Ungarn oder Polen. Nachdem autoritäre Kräfte dort in freien Wahlen an die Macht kamen, wurden Pressefreiheit sowie die Unabhängigkeit der Justiz untergraben.

Rassismus und Ausländerfeindlichkeit sind regelmässige Begleiterscheinungen von Populismus.



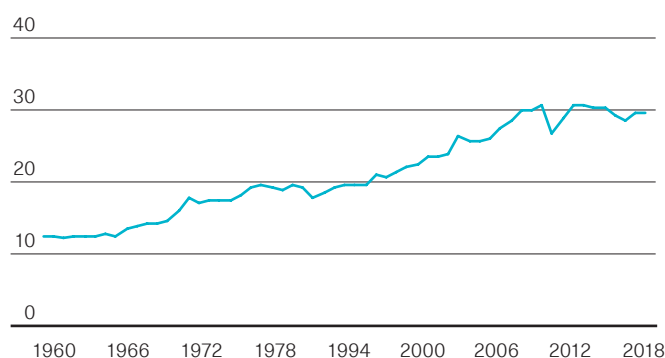
Liberalen Demokratien müssen um Einfluss in einer neuen globalen Weltordnung kämpfen

Mit dem Aufstieg Chinas, das 2010 den Rang als zweitgrösste Wirtschaftsmacht der Welt erklommen hat, ist ein neuer geopolitischer Wettbewerb über die Rolle und den Einfluss der liberalen Demokratien des Westens in der internationalen Weltordnung entstanden.

Die ursprünglichen Erwartungen des Westens, dass sich mit einer Angleichung des Wohlstands auch westliche Wertvorstellungen durchsetzen würden, haben sich nicht erfüllt. Vielmehr haben die wirtschaftlichen Erfolge in China das Vertrauen in das eigene autoritäre System und die Ambitionen gestärkt. Zur Ausweitung ihres geopolitischen Einflusses setzen die Chinesen auf eine Kombination aus wirtschaftlichen, politischen und militärischen Instrumenten: Beispiele hierfür sind die 2013 lancierte Neue-Seidenstrassen-Initiative, die 2015 gegründete Asian Infrastructure Development Bank oder die Eröffnung der ersten Auslandsmilitärbasis in Djibouti im Jahr 2017. Im Westen wurde dagegen der Protest gegen erzwungene Technologietransfers, Verletzung geistiger Eigentumsrechte und Wettbewerbsverzerrungen durch staatliche Subventionen lauter, der 2018 mit der Anhebung von US-Zöllen auf chinesische Importe zum Ausbruch des Handelskonflikts führte.

Scheitelpunkt der Globalisierung scheint aufgrund natürlicher Grenzen erreicht

Weltweite Exporte in Prozenten des globalen BIP



Das globale Integrationsniveau kann kaum noch gesteigert werden. In Schwellenländern werden zunehmend eigene Produkte konsumiert. Technischer Fortschritt ermöglicht eine Komplexitätsreduktion der Wertschöpfungsketten, Automatisierung macht lokale Fertigung rentabler.

Abb. 4, Quelle: BKB, Bloomberg (Weltbank)

Der Ausgang der Konfrontation ist noch offen. Eine Schwächung der Zusammenarbeit in multilateralen Institutionen ist gut möglich und würde die Lösung globaler Probleme wie Klimawandel und Terrorismus wesentlich behindern. Eine weitergehende Separierung in neue geopolitische Blöcke – etwa China versus USA, eventuell Europa als drittem Block – könnte massive wirtschaftliche Konsequenzen haben, die über die bereits spürbare Stagnation der Globalisierung (Abb. 4) hinausginge und wesentliche wirtschaftliche Friktionen mit sich brächte: Unterschiedliche Regulierungsstandards, divergierende Technologien und getrennte Zahlungssysteme könnten die wirtschaftlichen Kooperationsmöglichkeiten stark einschränken, zu verminderter Qualität oder höheren Preise und damit zu einem Produktivitätsverlust führen.

Chinas Megaprojekt: Neue Seidenstrasse zwischen Unterstützung und Kritik

Doch es gibt auch Projekte, die die Kooperation zwischen China und seinen Abnehmerländern fördern. Dazu gehört die Neue Seidenstrasse. In Anlehnung an die historischen Routen zwischen dem Mittelmeerraum und Ostasien will China mit der Belt and Road Initiative neue Handels- und Verkehrsnetze zwischen den Kontinenten aufbauen. Beijings Ziel ist es, bestehende Absatzmärkte näher an sich zu binden und neue zu erschliessen. Dazu will die kommunistische Regierung Eisenbahnlinien, Strassen und Seeverbindungen von China nach Europa und Afrika bauen.

Die Neue Seidenstrasse betrifft 33 % der globalen Wirtschaftsleistung.

Die sogenannte Belt and Road Initiative (BRI) erreicht nach Schätzungen des Brüsseler Think Tank Bruegel rund 65 % der Weltbevölkerung, betrifft 33 % der globalen Wirtschaftsleistung und rund 25 % des weltweiten Waren- und Dienstleistungsverkehrs. Langfristig könnten bis zu USD 8 Billionen in Infrastrukturbauten wie Eisenbahnlinien, Strassen und Seeverbindungen investiert werden. Zum Vergleich: Das globale Bruttoinlandprodukt belief sich im Jahr 2018 auf USD 85 Billionen.

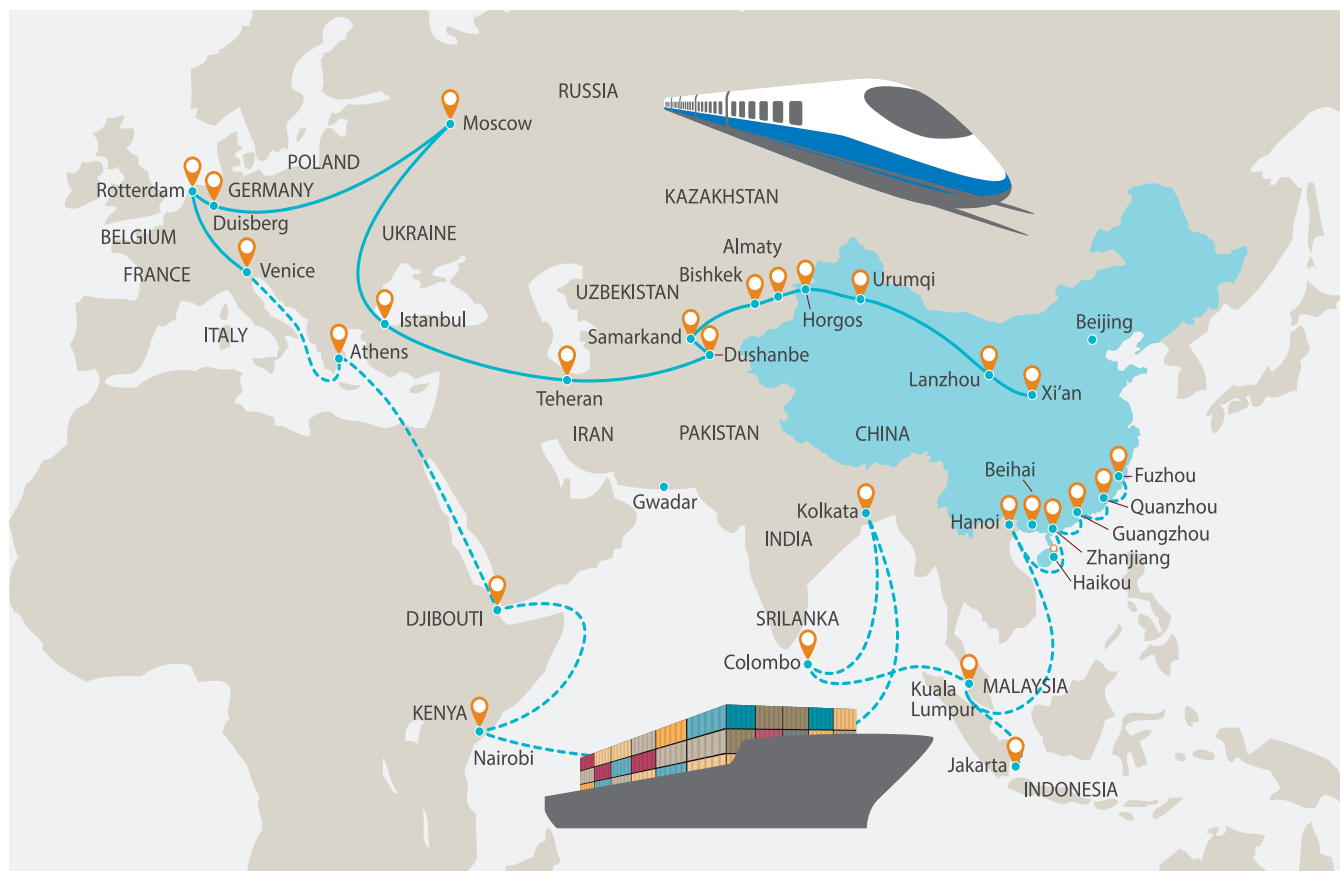
Die Neue Seidenstrasse als Verbindung zwischen China und Europa sowie Afrika würde den bisherigen transportbedingten CO₂-Ausstoss – der Transport wird derzeit fast zur Gänze per See- oder Luftfracht abgewickelt – massiv reduzieren. Gegenwärtig werden nur 3% der Güter über die Schiene transportiert, allerdings mit starken Zuwachsraten. Ebenso soll das Wirtschaftswachstum von durchschnittlich 3 bis 3,5% in Europa zu einem merklichen Beschäftigungszuwachs und für die Schaffung von mehreren Millionen Arbeitsplätzen sorgen. Auch die Handelskosten könnten um die Hälfte reduziert werden.

China reagiert auf die Kritik mit einer diplomatischen Initiative

Trotz dieser eindrücklichen Zahlen ist das Projekt Belt and Road Initiative auch umstritten. Die Kritiker bemängeln,

dass eine Kreditvergabe Chinas an teilnehmende Staaten dazu führen kann, dass sich diese in einer Schuldenfalle wiederfinden. Als Beispiel wird Sri Lanka aufgeführt, wo China einem Schuldenschnitt nur unter der Bedingung zugestimmt hat, für 99 Jahre alleine über den grössten Hafen des Landes, Hambantota, verfügen zu können. Die ehemalige Chefin des Internationalen Währungsfonds, Christine Lagarde, sagte dazu: «Infrastrukturinvestitionen können zu einem problematischen Anstieg der Schulden führen, wenn sie nicht vorsichtig gehandhabt werden.» Auch die vollumfängliche chinesische Kontrolle über die neue Infrastruktur (Kraftwerke, Pipelines, Datenleitungen, Tiefseehäfen, Strassen, Flughäfen, Bahnhöfe, Schienentrassen etc.) wird von diversen Marktbeobachtern moniert. Länder wie Tansania oder Sierra Leone haben ihre Infrastrukturprojekte aus Kosten- und Souveränitätsgründen sistiert. Ebenso

Neue Seidenstrasse: Sie verbindet China mit Europa auf dem Landweg, Asien mit Afrika auf dem Seeweg.





Am 29. April 2019 ist Ueli Maurer vom chinesischen Präsidenten Xi Jinping zu einem Staatsbesuch empfangen worden. Mit dem Ziel, die Innovative Strategische Partnerschaft zwischen der Schweiz und China weiter zu vertiefen, hat die Schweiz das «Memorandum of Understanding» unterzeichnet.

gross sind die ökologischen Bedenken. Sie reichen von der Angst vor einer massiven Umweltverschmutzung und einer Ausbreitung von invasiven Arten bis hin zum kompletten Verlust von Lebensräumen für gewisse Tierarten in denjenigen Regionen, durch die die Zugtrassen hindurchführen. Trotz aller Kritik setzt die chinesische Führung alle Hebel in Bewegung, damit das Megaprojekt gebaut werden kann.

Als Reaktion auf die Kritik hat China zuletzt eine Reihe strategischer Schritte unternommen. Erstens hat China die Anzahl der Länder, die ein «Memorandum of Understanding» unterzeichnet haben, von ursprünglich 63 auf 126 (darunter die Schweiz, Italien, Österreich, Portugal) stark erhöht. Das Ziel: die geopolitischen Bedenken des Westens in Bezug auf dieses Projekt auszuräumen. Zweitens versucht China multilaterale Institutionen zu nutzen, um die Belt and Road Initiative voranzutreiben, unter anderen

durch die Einbindung der Asian Infrastructure Investment Bank. Durch die Nutzung solch multilateraler Institutionen bietet das Projekt Raum für die Beteiligung anderer Industrieländer, insbesondere der europäischen Länder und Koreas. Gleichzeitig behält das Projekt die chinesischen Charakteristika und ermöglicht es China, die Kontrolle über Schlüsselprojekte zu behalten.

Die Stärke Chinas trägt nicht dazu bei, die aktuelle Schwäche in den liberalen Demokratien zu überwinden. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis China die USA als Nummer eins auf der Welt überholt. Das Problem der Zerrissenheit und dadurch häufig eingeschränkter Handlungsfähigkeit in vielen liberalen Demokratien wird sich kurzfristig nicht lösen lassen. Für nennenswerte Teile der Bevölkerung haben Demokratien an Attraktivität eingebüsst. Wir müssen uns auf einen härteren Wettbewerb der politischen Systeme einstellen.



Demografie im Wandel: Anlagechancen

Eine wachsende Weltbevölkerung mit immer weniger Kindern und einer hohen Lebenserwartung. Das sind die Eckpfeiler einer alternden Gesellschaft und zugleich der Nährboden für Investmentchancen in Bereichen wie Gesundheit, Pharma und der sogenannten Silver Economy.



Hunger und eine hohe Sterblichkeit gehörten über Jahrhunderte zum Alltag der Menschheit. Kinder galten als soziale Absicherung der Eltern, die Altersstruktur war geprägt von jungen Menschen. Die Bevölkerung wuchs stetig und schnell, trotz Seuchen und Kriegen. Dies schürte schon vor rund 200 Jahren die Angst, der Boden könne nicht mehr alle Menschen ernähren. Seither erlebte die Welt gravierende Umwälzungen in Landwirtschaft, Hygiene, Gesundheitswesen und Infrastruktur. Heute leben rund 7,5 Milliarden Menschen auf unserem Planeten. Neueste Schätzungen der Vereinten Nationen erwarten, dass die Weltbevölkerung im Jahr 2100 sogar auf 11 Milliarden Menschen ansteigt. So dramatisch dieses explodierende Bevölkerungswachstum auch wirkt, wichtiger ist ein zweiter Trend: Weltweit werden immer weniger Kinder geboren. Für die Arterhaltung benötigt die Menschheit durchschnittlich 2,1 Geburten pro Frau. Eine höhere Geburtenrate führt zu einem Bevölkerungswachstum, bei weniger Geburten schrumpft die Anzahl Menschen.

Um dem ausufernden Bevölkerungswachstum Herr zu werden, wurden bereits drastische Massnahmen ausprobiert. In Asien sollten sich Familien auf ein Kind (China) oder zwei

Kinder (Indien) beschränken. Effektiver und sozial verträglicher wirken jedoch zwei andere Einflussgrössen. Überall dort, wo das Bildungsniveau steigt und sich die Überlebenschancen von Kindern erhöhen, sinkt die Geburtenrate. Gut ausgebildete Frauen bekommen weniger Kinder. Laut UN pendelt sich die Geburtenrate ab 2050 auf einem Niveau ein, das langfristig auf eine wieder schrumpfende Menschheit hindeutet.

Bei einer Geburtenrate von 2,1 bleibt die Bevölkerung stabil.

Allerdings schürt dieser Rückgang auch Ängste, namentlich die Furcht, als Nation auszusterben oder in die Bedeutungslosigkeit zu fallen. Sinkende Geburtenraten, gepaart mit einer höheren Lebenserwartung, verändern die Bevölkerungsstrukturen (Abb.5). Eine Geburtenrate über dem Wert von 4,0 formt die bekannte Bevölkerungspyramide, wie sie früher in Industrieländern vorherrschte oder heute



Geburtenrate sinkt ab ca. 2050 unter die kritische Marke von 2,1

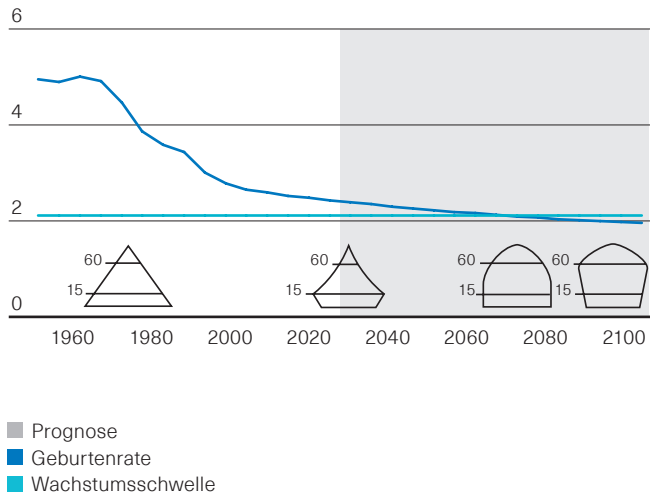


Abb. 5, Quelle: BKB, UNO

in vielen Entwicklungsländern zu beobachten ist. Eine Geburtenrate von 2,1 führt zu einem sogenannten Bienenstock mit einer langsam zusammenlaufenden Altersstruktur. Sie gilt als ideal, da die Bevölkerung stabil bleibt. Eine weiter sinkende Geburtenrate führt zu Urnenformen, die eine überalterte Gesellschaft darstellen. Die Formen gehen dabei fließend ineinander über.

Die von der UN geschätzte globale Entwicklung vollzieht sich auf der Welt allerdings nicht im gleichen Tempo. Industrienationen haben diese Entwicklung bereits vorweggenommen. Vor allem die heutigen Entwicklungsländer werden bis zur Jahrhundertwende aufgrund von besserer Ausbildung sowie Fortschritten in Medizin und Hygiene die stärksten Rückgänge der Geburtenrate verzeichnen. Nur wenige Länder, speziell in Afrika, werden sich dieser Tendenz entziehen (Abb. 6). Die grün markierten Länder haben schon heute eine Geburtenrate von unter 2,1. Die grau markierten Länder werden dies bis 2100 erreicht haben. Nur in den rot eingefärbten Ländern wird die Bevölkerung auch nach 2100 noch wachsen.

Auch künftig werden die meisten Menschen in Asien leben. Am schnellsten wächst jedoch die Bevölkerung in Afrika.

Regionale Entwicklung der Geburtenraten mit grossen Unterschieden

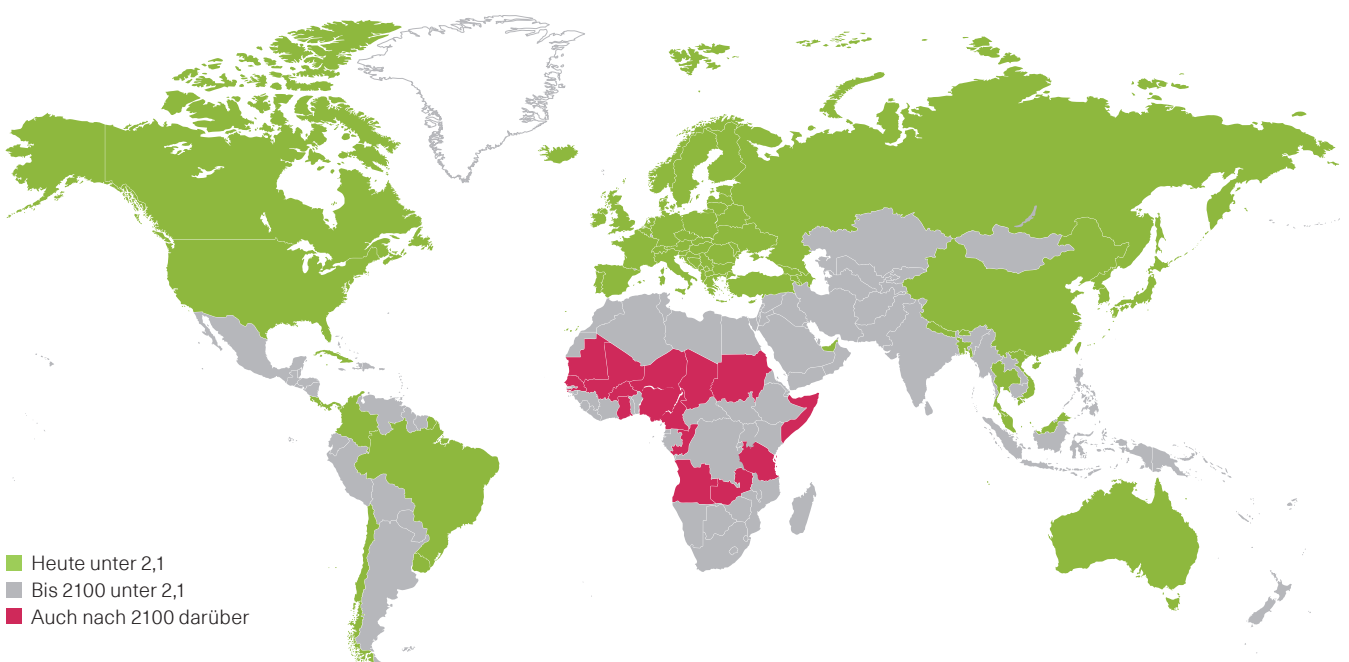


Abb. 6, Quelle: BKB, UNO

Europas Bevölkerungszahl wird hingegen schrumpfen. Insgesamt bewegen wir uns hin zu einer Welt, in der weniger junge und mehr ältere Menschen leben. Daraus ergeben sich massive gesellschaftliche Veränderungen: Der Wirtschaft fehlt künftig ein Heer von Arbeitskräften und der Staat erzielt geringere Einnahmen bei steigenden Ausgaben (u.a. für Sozialleistungen und Pensionen). Für die Einzelnen führen die Verbesserungen in der Bildung, der Infrastruktur und der medizinischen Versorgung dagegen zu einer höheren Lebenserwartung.

Personalisierte Medizin auf dem Vormarsch

Eine Steigerung der Lebenserwartung hängt auch vom Zugang zu medizinischen Neuentwicklungen ab. Doch medizinische Errungenschaften, wie beispielsweise eine Gentherapie, sind teuer. Es bedarf Diagnoseverfahren, die abschätzen, ob eine Therapieform beim Patienten auch Erfolg verspricht. Diese personalisierte Medizin löst die traditionelle Methode der Therapierung immer weiter ab. Früher wurden Medikamente unabhängig von der Aussicht auf Heilung oft sehr vielen Patienten verabreicht. Entsprechend hoch fielen die – fast risikolosen – Erträge der Pharmakonzerne aus.

Bessere Bildung, Infrastruktur und medizinische Versorgung führen zu einer höheren Lebenserwartung.

Wer heute vom Trend der personalisierten Medizin profitieren will, muss sich bei der Forschung und Entwicklung stärker «ins Zeug legen» als bisher. Dies zeigen die folgenden beiden Beispiele:

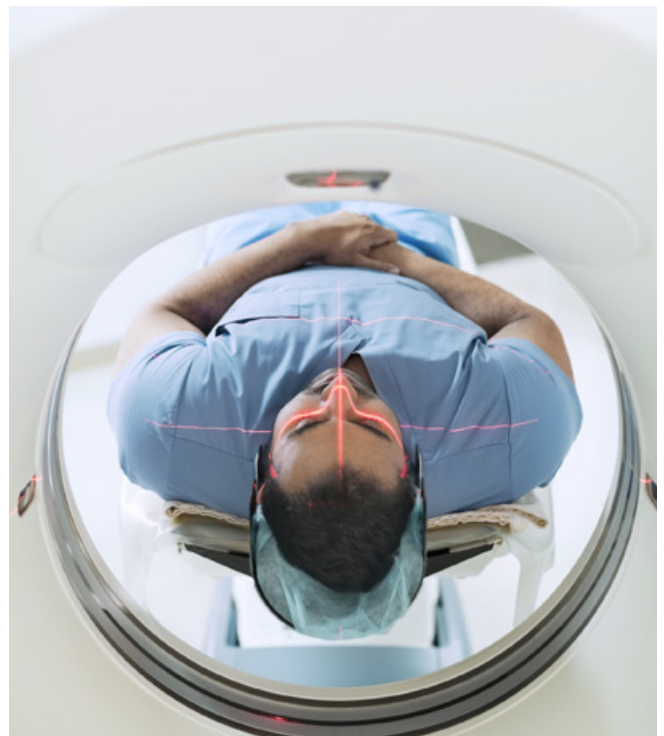
1. Zu den bekanntesten Krebsmedikamenten zählt Herceptin von Roche. Dieses Brustkrebsmedikament wird nur an Patientinnen mit sogenanntem HER2-positivem Brustkrebs verabreicht. Dies schränkt die Verwendung von Herceptin deutlich ein, da diese Krebsform nur bei jeder vierten Brustkrebspatientin auftritt. Allerdings würde eine Behandlung mit Herceptin anderen Brustkrebspatientinnen keine Vorteile bringen.
2. Ein weiteres Beispiel stammt aus der Gentherapie. Die Medikamente in diesem Bereich sind aufgrund der Produktionsmethode teuer, was sich aber durch die Wirksamkeit relativiert. Beispielsweise wird von Novartis die Gentherapie Zolgensma zur Behandlung von Muskelschwund eingesetzt. Diese Therapie kostet einmalig

USD 2,1 Mio. und wird bei Kindern im Alter von bis zu zwei Jahren verabreicht. Nach der Behandlung fallen im Idealfall keine weiteren Kosten an und das Kleinkind hat eine normale Lebenserwartung. Als derzeit einzige Alternative zu dieser Gentherapie gilt das Medikament Spinraza von Biogen. Eine Behandlung mit Spinraza kostet im ersten Jahr USD 750 000 und in den Folgejahren jeweils USD 375 000. Schon nach vier Jahren ist diese Behandlungsform teurer als die Gentherapie. Langfristig können also die Kosten im Gesundheitswesen mit der Verbreitung von Gentherapien und neuen Behandlungsformen gesenkt werden.

Um als Anleger zu profitieren, muss man auf besonders innovative Unternehmen aus dem Gesundheitssektor Wert legen. Im Trend liegen dabei vor allem die Sektoren Biotechnologie und Pharma mit Fokus auf Gentherapien und seltene Erkrankungen. Wir empfehlen in diesem Zusammenhang den World Healthscience Fund (ISIN LU0329593007) von BlackRock. Für Kunden mit Fokus auf ethische, ökologische und soziale Aspekte empfehlen wir den BB Adamant Sustainable Healthcare Fund (ISIN: LU1819585370).

Steigende Kaufkraft der Silver Economy

Weltweit steigt nicht nur das Durchschnittsalter der Bevölkerung rasant an. Bis zum Jahr 2050 leben gemäss den Vereinten Nationen über zwei Milliarden Menschen im Alter von 60 Jahren oder älter auf der Erde. Im Jahr 2015 waren es im Vergleich rund 900 Millionen Menschen. Dabei wächst die Zahl der über 65-Jährigen dreimal so schnell wie die der jüngeren Generationen. Auch die Kaufkraft dieser älteren Bevölkerungsgruppe nimmt rapide zu. In Europa beispielsweise sind die Konsumausgaben der über 60-Jährigen laut einer Studie der EZB in den vergangenen 20 Jahren um 50% schneller gewachsen als die der unter 30-Jährigen. In den USA machten die über 50-Jährigen laut dem Marktforschungsunternehmen Nielsen bereits 2017 rund 70% des gesamten verfügbaren Einkommens aus. Diese Entwicklungen stellen Gesellschaft und Volkswirtschaft vor grosse Herausforderungen. Der Aufschwung der sogenannten Silver Economy eröffnet aber auch eine Vielzahl an Möglichkeiten für Unternehmen und Investoren. Neben dem Gesundheitswesen bieten insbesondere diejenigen Branchen, die in Nichtbasis-Konsumgütern tätig sind, attraktive Investmentchancen. So geben beispielsweise die über 50-jährigen Frauen dreimal so viel für Hautpflege aus als jüngere Frauen. Unternehmen, die auf die Bedürfnisse dieser älteren Generationen eingehen, haben die Chance, nachhaltig schneller als der breite Markt zu wachsen. Der Global Demographics Fund (LU0528228231) von Fidelity zielt darauf ab, langfristig von diesem Trend zu profitieren.



Speziell bei den sehr teuren Gentherapien bedarf es Diagnoseverfahren, die abschätzen helfen, ob eine Therapieform beim Patienten auch Erfolg verspricht.

Anlagenotstand – Geldpolitik im Wandel

Was nach dem Platzen der Finanzblase noch niemand auf dem Radar hatte, wurde im vergangenen Jahrzehnt Realität. Einerseits entstanden Kryptowährungen als Substitut für etabliertes Geld, andererseits leidet der Grossteil der in der Schweiz und in Europa investierbaren Anleihen unter Negativzinsen. Auch wenn die weiteren Entwicklungen in unterschiedliche Richtungen gehen können, ist eines bereits heute klar: Das Geldsystem und die Geldpolitik sehen sich mit nachhaltigen Veränderungen konfrontiert.

Im vergangenen Jahrzehnt kam es zu einschneidenden Veränderungen in der Geldpolitik und im Geldsystem. Noch im Jahr 2010 war der Begriff Bitcoin kaum jemandem ein Begriff. Der Wert einer Einheit dieser digitalen Währung lag damals unter 10 US-Dollar. Gleichzeitig gab es weit und breit keine andere Kryptowährung. In der Folge kletterte der Preis für einen Bitcoin bis Ende 2017 auf über 18 000 US-Dollar. Dieser fulminante Anstieg war insbesondere auf einen einfacheren und für eine grössere Zahl von Privatpersonen möglichen Zugang zurückzuführen. Gleichzeitig vervielfachte sich die Anzahl an Kryptowährungen. Bis Ende 2019 war die Zahl der digitalen Zahlungsmittel weltweit bereits vierstellig, Tendenz weiter steigend.

Neue Art der Geldpolitik hat Grenzen überschritten

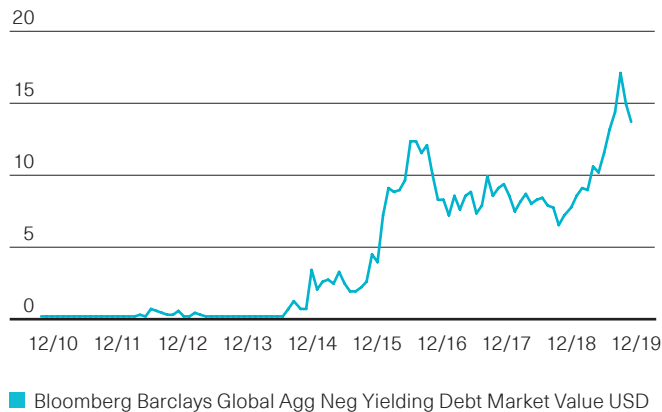
Auch die traditionelle Geldpolitik sorgte für Überraschungen. Im Fokus stand dabei die Einführung von Negativzinsen, der Ankauf von Anleihen und damit eine bis dahin – zumindest in den Industrienationen – nicht mehr gekannte Form einer expansiven Geldpolitik. Auch wenn die Massnahmen nicht mit der altbekannten Notenpresse (direkte Finanzierung von Staaten) gleichgesetzt werden dürfen, hat diese Art der Geldpolitik Grenzen überschritten, die auch für etablierte Ökonomen lange Zeit ein Tabu darstellten. Die Folge dieser Geldpolitik ist für die Bevölkerung direkt spürbar. So sind die Zinsen für Festhypotheken in der Schweiz im vergangenen Jahr unter die Marke von 1 % gesunken. In Ländern wie Dänemark erhielten Immobilieninvestoren und private Bauherren gar Zinsen auf aufgenommene Kredite. Gleichzeitig verschärfte sich für sämtliche Sparer und Investoren der Anlagenotstand. Anlegerinnen und Anleger mit einem hohen Mass an Risikoaversion fanden Ende August kaum mehr Obligationen, die in Schweizer Franken eine positive Rendite versprachen. Die Marktkapitalisierung negativ rentierender Staatsanleihen erreichte im Sommer 2019 ein neues Hoch

Bargeld verliert zunehmend an Bedeutung.
Bezahlt wird immer mehr mit Karte, Smartphone usw.



Negative Renditen bei Staatsanleihen, hauptsächlich ein Phänomen in Japan und Europa

Marktkapitalisierung negativ rentierender
Anleihen in USD 1000 Mia.



Verteilung der Marktkapitalisierung negativ
rentierender Anleihen nach Regionen in Prozenten

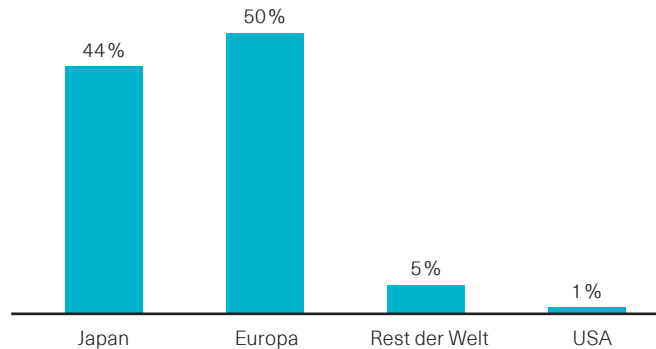


Abb. 7, Quelle: BKB, Bloomberg, November 2019

(Abb. 7). Schweizer Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren rentierten Mitte August 2019 unter minus 1,1 %. Der Grossteil der investierbaren Anleihen wies negative Renditen auf.

Das kommende Jahrzehnt hält somit für Anlegerinnen und Anleger einiges an Spannung bereit. Speziell das Thema der Kryptowährungen dürfte die Investoren weiter begleiten. Wichtige Themen sind in diesem Zusammenhang die Verdrängung von Bargeld aus dem Alltag sowie die Privatisierung des Zahlungsverkehrs. Schweden macht vor, wohin die Reise gehen kann. Technologische Entwicklungen haben bereits in der Vergangenheit zu Veränderungen der Geldform geführt. Trotz der Einführung von Banknoten oder der Transaktion von Geldern über Girokonten im Rahmen internationaler Zahlungsverkehrssysteme – die zunehmende Digitalisierung des Geldes ist nur der nächste logische Schritt. Bargeld verliert zunehmend seine Wettbewerbsvorteile und wird bereits heute vielfach beispielsweise von Kartenzahlungen verdrängt. Die Digitalisierung verspricht Effizienzgewinne sowohl bei den Unternehmen wie auch bei den Verbrauchern – und nicht zuletzt beim Staat. In Schweden hat das Bezahlen mit Bargeld bereits stark an Bedeutung eingebüsst und wird nur noch bei weniger als einem Viertel der Zahlvorgänge im Einzelhandel etc. verwendet. Der Vormarsch elektronischer Zahlungsmittel geht mit einer Privatisierung der Zahlungsinfrastruktur einher, sodass Notenbanken an Einfluss verlieren. Es

überrascht deshalb nicht, dass die schwedische Reichsbank neben anderen Notenbanken Pläne eines digitalen Zentralbankgeldes verfolgt. Dies hätte gegenüber Bitcoin und Co. sowie gegenüber von Banken lancierten privaten Zahlungssystemen den Vorteil eines klar identifizierbaren Emittenten, der das Funktionieren des Systems und die Einhaltung von Spielregeln gewährleistet und somit Vertrauen schafft. Ob digitales Zentralbankgeld bereits im neuen Jahrzehnt eine breite Verwendung findet, ist offen. Der Trend geht jedoch in diese Richtung.

**Digitales Zentralbankgeld –
die Frage ist weniger,
ob es kommt, sondern,
wann es kommt.**

Die zweite grosse Herausforderung, mit der Investoren konfrontiert sind, ist der Anlagenotstand. Die Notenbanken der westlichen Länder haben mit dafür gesorgt, dass die Renditen der Obligationen im vergangenen Jahrzehnt deutlich gesunken sind und vielfach Werte von unter null Prozent aufweisen. Die Notenbanken sind aber nicht allein

dafür verantwortlich. Vielmehr gibt es auch realwirtschaftliche Faktoren, die zu einem Rückgang der Anlagerenditen geführt haben. Ein zentraler Punkt ist unseres Erachtens in diesem Zusammenhang das hohe Mass an Preisniveaustabilität, das in vielen Ländern und Regionen erreicht wurde. Gründe hierfür liefern die gesunkene globale Wachstumsdynamik und der hohe Grad an internationaler Arbeitsteilung. Letzterer führte zu Produktivitätsfortschritten, zu einem Druck auf die Kosten und schliesslich zu niedrigeren Inflationsraten, auch dank dem WTO-Beitritt Chinas (Welthandelsorganisation) im Dezember 2001.

Die Entwicklungen der vergangenen Jahre nähren aber zunehmend Sorgen, ob die hohe Preisniveaustabilität auch künftig Bestand haben wird. Für tiefe Inflationsraten sprechen der technologische Fortschritt und die fortschreitende Digitalisierung. Letztere lassen auch im Alltag weitere Effizienzsteigerungen und damit Kostenentlastungen erwarten. Aber auch der globale Rückgang der Geburtenraten und die damit einhergehende Alterung der Bevölkerung sprechen eher für eine anhaltend hohe Preisniveaustabilität.

Ein Risiko für die moderaten Inflationsraten stellt hingegen der in vielen Staaten aufkommende Populismus dar. Prominentestes Beispiel ist die Politik von US-Präsident Donald Trump. Sein Credo «America First» droht das Rad der internationalen Arbeitsteilung zurückzudrehen. Güter werden

nicht mehr unbedingt dort produziert, wo diese aus Kostengründen (und dazu sollte zukünftig auch die Internalisierung negativer externer Effekte im Sinne der Nachhaltigkeit gehören) bei vergleichbarer Qualität am günstigsten produziert werden können, sondern da, wo es Politiker bar jeder ökonomischen Vernunft gerne hätten. Bestrebungen zu mehr Autarkie und Lobbyismus gewinnen die Oberhand. Die über Jahrzehnte gewonnenen komparativen Kostenvorteile im Sinne von David Ricardo (1772–1823) gingen somit verloren. Die zu befürchtenden Folgen wären Effizienzverluste und wieder steigende Kosten – und am Ende eine höhere Inflation.

Wohin die Reise für die Inflation und damit auch für die Renditen der Obligationen in den 2020er-Jahren gehen wird, ist schwer prognostizierbar. Denn hier spielen mittel- und längerfristige Trends eine wesentliche Rolle. Für den Start ins neue Jahrzehnt ist aber zunächst nicht mit einer Veränderung der aktuellen Situation zu rechnen. Die Inflation bleibt vorerst stabil, die Zinsen tief und der Anlagenotstand hat weiter Bestand. Wer also heute in Obligationen investiert, hat für viele Jahre eine unattraktive Rendite auf sicher. Anlegerinnen und Anleger, die zumindest leicht positive Renditen erzielen wollen, sind deshalb noch immer auf die Beimischung von Risikopositionen wie beispielsweise Aktien in ihren Portfolios angewiesen.

Wichtigste geld- und währungspolitische Entwicklungen seit 2011 im Überblick

2011	2012	2014	2015	2019
September: Der Euro-Franken-Kurs fällt unter die Parität, die SNB führt die Eurountergrenze ein.	Juli: Mario Draghi nimmt den Euro mit seinem berühmten Ausspruch «whatever it takes» aus der Schusslinie.	Juni: Die Einlagefazilität der EZB wird erstmals negativ verzinst. Dezember: Die SNB führt Negativzinsen ein.	Januar: Die SNB hebt den Euromindestkurs auf und senkt den Negativzins auf –0,75 %, zehnjährige eidgenössische Staatsanleihen rentieren erstmals negativ. Dezember: Die US-Notenbank erhöht erstmals seit der Finanzkrise Ende 2008 den Leitzins.	Juli: Das Fed senkt nach Zinserhöhungen erstmals wieder die Leitzinsen – der Normalisierungspfad zu höheren Zinsen ist vorerst wieder Geschichte.

Vermögen diversifizieren dank Megatrends

Trotz zahlreichen politischen Problemen und einer sinkenden Konjunkturdynamik kam es im vergangenen Jahr an den Finanzmärkten zu einer Reihe positiver Überraschungen. Hierzu zählt insbesondere die Tatsache, dass die Schweizer Börsen im Jahresverlauf auf neue Höchststände gestiegen sind. Unterstützung erhielten die Aktien dabei von der weiterhin sehr expansiven Geldpolitik. Und vor dem Hintergrund historisch tiefer Zinsen braucht man keine prophetischen Fähigkeiten, um vorauszusehen, dass Aktien auch künftig einen wichtigen Baustein in den Portfolios der Anlegerinnen und Anleger bilden werden.

Handelskonflikt bleibt im US-Wahljahr im Fokus

Manchmal scheint es, als ob Politiker nicht an einer zeitnahen Lösung von Problemen interessiert sind. Diesen Eindruck konnte man zumindest im Hinblick auf den globalen Handelskonflikt gewinnen. Sich abzeichnende Einigungen zwischen den USA und China wurden 2019 regelmässig durch Twitter-Botschaften von Donald Trump wieder zunichte gemacht. Ein Schelm, der vor dem Hintergrund der anstehenden Präsidentschaftswahl 2020 Böses denkt. Wir konnten uns jedenfalls des Eindrucks nicht gänzlich erwehren, dass ein «Deal» im Präsidentschaftswahljahr Donald Trump in die Hände spielen würde und eine Einigung deshalb immer wieder verschoben wurde. Entsprechend erachten wir die Wahrscheinlichkeit als höher, dass die Kontrahenten im laufenden Jahr eine Einigung erzielen. Dies und die Tatsache, dass auch 2020 eine Rezession das we-

niger wahrscheinliche Szenario ist, hat uns dazu bewogen, auch für die kommenden zwölf Monate mit einer positiven Aktienperformance zu rechnen.

Aktien – bleiben ein wichtiger Baustein in den Portfolios

Für das laufende Jahr erwarten wir somit positive Aktienmarkttrenditen, die sich aber eher unter dem langfristig beobachtbaren Trend bewegen dürften. Unsere etwas verhaltene Einschätzung basiert speziell auf folgenden zwei Annahmen: Wir rechnen erstens für 2020 mit einem anhaltend schwierigen Umfeld für die Konjunktur. Auch wenn wir ein Rezessionsszenario als weniger wahrscheinlich erachten, ist ein solches nicht gänzlich auszuschliessen. Vor diesem Hintergrund gehen wir zweitens davon aus, dass die Margen der Unternehmen in den kommenden Monaten unter Druck bleiben werden. Die tiefen Zinsen bleiben dagegen eine wichtige Stütze für den Aktienmarkt.

Obligationen – Anlagenotstand 2.0

Während es für eine kurze Zeit so aussah, als ob die Renditen von Obligationen wieder attraktivere Niveaus erreichen könnten, wurden die Marktteilnehmer im Verlauf des vergangenen Jahres eines Besseren belehrt. Die Renditen zehnjähriger Schweizer Staatspapiere sanken im August 2019 auf unter minus 1,1 %. Auch wenn sich das Renditeniveau in den darauf folgenden Monaten wieder etwas normalisierte, die negativen Renditen blieben in vielen Laufzeitsegmenten Realität. Speziell Schweizer-Franken-Obligationen bleiben somit auch 2020 unattraktiv, der Anlagenotstand für risikoaverse Investoren geht in eine neue Runde.

Risiken und Nebenwirkungen – das persönliche Beratungsgespräch bleibt wichtig

Politiker wie Donald Trump und Boris Johnson bleiben weiterhin nur wenig – wenn überhaupt – berechenbar. Ihr Politikstil führte dazu, dass die Unwägbarkeiten an den Finanzmärkten nochmals zugenommen haben. Aufgrund der daraus resultierenden Anlagerisiken bleibt es deshalb für Anlegerinnen und Anleger wichtig, das Vermögen breit diversifiziert anzulegen. Gerade langfristig ist es dabei sinnvoll, dem Portfolio Anlageideen rund um Megatrends beizumischen.

Megatrends

Digitalisierung

Sie verändert unser Leben in vielen Bereichen – und das grundlegend.

- Investieren in den technologischen Fortschritten mit einem ETF auf den NASDAQ-100 (IE00B53SZB19) oder in den aktiv verwalteten Fidelity Global Technology Fund (LU1560650563).

Nachhaltigkeit

Der Klimawandel ist kein Mythos, sondern Realität. Dessen Eindämmung ist schon heute eines der Hauptthemen im politischen Diskurs vieler Länder.

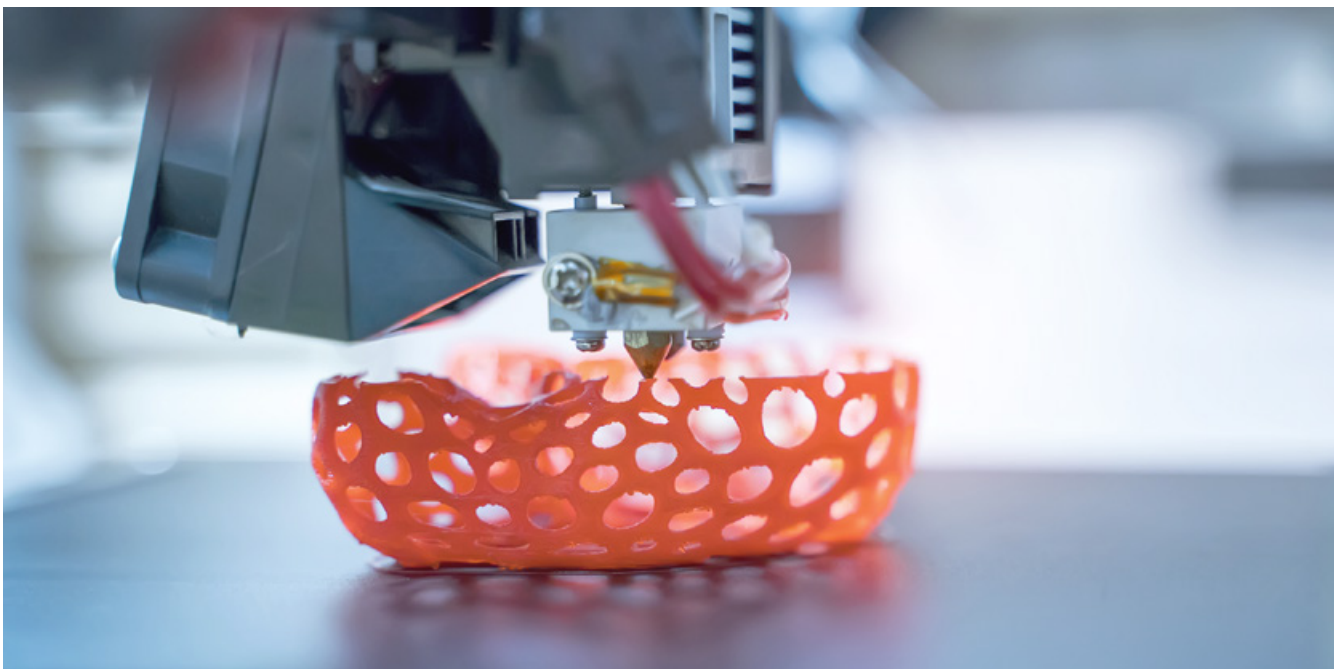
- Nachhaltig investieren mit unseren für das jeweilige Risikoprofil bzw. den Risikoappetit passenden nachhaltigen Anlagelösungen oder dem Schweizer Aktienfonds BKB Sustainable Equities Switzerland (CH0496872323).

Demografischer Wandel

Ein Nährboden für Investmentchancen in Bereichen wie Gesundheit, Pharma und der sogenannten Silver Economy.

- Investieren in den World Healthscience Fund von Black-Rock (LU0329593007), den BB Adamant Sustainable Healthcare Fund (LU1819585370) und den Global Demographics Fund von Fidelity (LU0528228231).

Themen wie erneuerbare Energien, Gesundheit, Digitalisierung und technologischer Fortschritt gehören zu den aktuellen grossen Anlagetrends.



«Wir empfehlen Ihnen
die Wahl einer nachhaltigen
Anlagestrategie.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer



Disclaimer

Allgemein

Die BKB hat in Übereinstimmung mit den geltenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen (bzw. den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse) interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. In diesem Rahmen trifft die BKB insbesondere die geeigneten Massnahmen, um die Unabhängigkeit und die Objektivität der Mitarbeiter, die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt sind oder deren bestimmungsgemässe Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, sicherzustellen.

Verbot bestimmter Mitarbeitergeschäfte

Die BKB stellt sicher, dass ihre Finanzanalysten sowie die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligten Mitarbeiter keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten tätigen, bevor die Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit zu einer Reaktion hatten.

Hinweis auf Bewertungsgrundlagen und -methoden – Sensitivität der Bewertungsparameter

Die Analysen des Investment Research der BKB im sekundären Research beruhen auf allgemein anerkannten qualitativen und quantitativen Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden. Zur Unternehmens- und Aktienbewertung werden Methoden wie zum Beispiel Discounted-Cashflow-Analyse, KGV-Analyse sowie Peer-Group-Analyse angewandt. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Die Einschätzung der zugrunde liegenden Parameter wird mit grösster Sorgfalt vorgenommen. Dennoch beschreibt das Ergebnis der Analyse immer nur eine aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen. Es ist die Entwicklung, der das Investment Research der BKB zum Zeitpunkt der Analyse die grösste Eintrittswahrscheinlichkeit beimisst.

Hinweis auf Empfehlung

Die in den Empfehlungen des Investment Research der BKB enthaltenen Prognosen, Werturteile oder Kursziele stellen, soweit nicht anders angegeben, die Meinung des Verfassers dar. Die verwendeten Kursdaten beziehen sich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung, soweit nicht anders angegeben.

Hinweis auf Zuverlässigkeit von Informationen und Veröffentlichung

Diese Veröffentlichung ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe. Alle Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, welche die BKB für zuverlässig hält, ohne aber alle diese Informationen selbst verifiziert zu haben. Eine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit wird insofern seitens der BKB sowie der mit ihr verbundenen Unternehmen nicht übernommen. Die Veröffentlichung dient lediglich einer allgemeinen Information und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Sie ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Haftungsansprüche aus der Nutzung der dargebotenen Informationen sind ausgeschlossen, insbesondere für Verluste einschliesslich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung beziehungsweise ihres Inhalts ergeben. Eine Vervielfältigung oder Verwendung von Grafiken und Texten in anderen elektronischen Medien ist ohne ausdrückliche Zustimmung der BKB nicht gestattet. Eine inhaltliche Verwertung ist nur mit Quellenangabe zulässig, wobei um vorherige Übersendung eines Belegexemplars gebeten wird.

Aufsicht

Die Basler Kantonalbank unterliegt der Aufsicht durch die Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Bern.

Basler Kantonalbank, Postfach, 4002 Basel
Telefon 061 266 33 33, welcome@bkb.ch, www.bkb.ch

Mein Geheimtipp: nachhaltig anlegen.

Peter Bassler
Kundenberater

**Jetzt Verantwortung
übernehmen**
www.bkb.ch/nachhaltig-anlegen

Heute setzen immer mehr Menschen auf Nachhaltigkeit. Das ist auch beim Geldanlegen möglich. Wie? Das verraten wir Ihnen bei einem persönlichen Beratungsgespräch.

www.bkb.ch/nachhaltig-anlegen



**Basler
Kantonalbank**