

Baryon



Liebe Leserinnen und Leser

Die letzten drei Monate waren turbulent und haben den ganzen Reigen an Problemstellungen in Europa, Südamerika und den USA offenbart. Von der offensichtlich nicht mehr bewältigbaren Flüchtlingskrise in Europa, über einen unsäglichen Präsidentschaftswahlkampf in den USA bis hin zu einem abstrusen Handeln einer völlig korrupten Regierung in Brasilien wurden wir überschüttet mit Informationen, die man eigentlich gar nicht hören will. Im Windschatten dieser Ereignisse, die letztlich um politische Entscheidungsträger kreisen, haben die Notenbanken klammheimlich das Terrain für weitere geldpolitische Massnahmen vorbereitet und umgesetzt: Die Notenbank von Japan hat es getan, die EZB ist nicht zurückgestanden und das FED hat sich nun auch entschieden, Zinserhöhungen eher in die ferne Zukunft zu verschieben.

Die von den Notenbanken im 1. Quartal 2016 verabschiedeten Entscheide und Massnahmen werfen aber immer mehr Fragen auf. Die Problemstellung, mit der die Notenbanken konfrontiert ist, ist mittlerweile allen bewusst und nur noch die Wenigsten verstehen deren Handeln. Man weiss in der Tat nicht mehr, auf wen die Notenbanken ihr Handeln ausrichten. Tatsache ist jedoch, dass die Negativzinsen uns in ein rezessives Umfeld führen werden und mittlerweile die Gewinner und Verlierer dieser Politik immer klarer zu erkennen sind. Letzteres macht betroffen, spornt manch einen aber an, noch mehr Eigenverantwortung zu tragen und noch weniger an ein übermächtiges Staatswesen zu glauben.

Gerne berichte ich an dieser Stelle jeweils auch über Entwicklungen im Umfeld der Baryon AG. Petra Gössi hat sich nach einer erfolgreichen Wiederwahl im Oktober 2015 nun auch entschieden, sich im April zur Wahl als Parteipräsidentin der FDP zur Verfügung zu stellen. Chapeau! Wir haben ihr zu ihrem Entscheid gratuliert, im Wissen, dass unser Milizsystem auch uns als Arbeitgeber und Arbeitskollegen einbindet. Wir haben deshalb mit Freude zur Kenntnis genommen, dass uns Petra Gössi mit ihrem Charme, Witz, Lachen und ihrer fachlichen Expertise immer noch als Arbeitskollegin erhalten bleiben wird, auch wenn wir sie etwas weniger sehen werden. Viel Glück bei all den zukünftigen Herausforderungen wünschen wir ihr.

Als ich diese Zeilen schrieb, hat die aufgehende Sonne ihre wärmenden Strahlen auf meinem Bildschirm reflektieren lassen. Meine Konzentriertheit ging dabei etwas verloren, meine Gedanken wanderten zu einem kürzlich verstorbenen Freund und fanden sich letztlich wieder bei den Pflanzen in meinem Garten. Plötzlich realisierte ich, wie sehr ich mich nach dem Frühling sehne, der blühenden Magnolie vor dem Fenster, dem Erwachen der Bäume und Sträucher und dem Ausschlagen der Rosen. Faszinierend, wie in einer Welt mit all diesen Sorgen uns die Natur immer wieder daran erinnert, wie schön unser Leben sein kann, wenn wir für das Erwachende offen sind.

Martin Wipfli

Geschäftsführender Partner der Baryon AG

INHALT

- Editorial
 - Technologie 4.0
 - Die Anlagestrategie im 2. Quartal 2016
-

TECHNOLOGIE 4.0

Lukas Huber, Praktikant

Die Automatisierung von Prozessen durch maschinelle Unterstützung gehört bereits seit längerer Zeit zur Tagesordnung im Industriesektor. Jetzt steht der nächste Schritt der «neuen Revolution» an: Maschinen erhalten zusätzliche Kompetenzen und werden speziell auch im Dienstleistungssektor vermehrt Anwendung finden. Damit eröffnet sich ein riesiger Markt für die Robotik, dessen Potenzial unsere Vorstellungskraft bei weitem übersteigt. Als Anleger werden wir diese Entwicklungen verfolgen und durch etablierte Unternehmen in diesem Sektor Fuss fassen.

In einer Zeit, in der die Trends der Finanzmärkte hauptsächlich durch Entscheidungen der Zentralbanken geprägt sind, lohnt es sich, den Blick auf die langfristigen, die «wahren» Werte und Chancen von Unternehmen zu richten – Profitabilität und Wachstum. Aus diesem Grund befassen wir uns in dem aktuellen Newsletter mit dem Gebiet der Automatisierung und den Erfolgsaussichten/-chancen, die sich daraus ergeben.

Während die meisten von Ihnen wohl schon von den Entwicklungen der Robotik gehört haben oder selbst einen Staubsaugroboter besitzen, sind sich jedoch die wenigsten bewusst, in welchem Ausmass und mit welcher Geschwindigkeit dieser Industriezweig wächst. Angetrieben durch den Eintritt neuer Unternehmen und den zunehmenden Konkurrenzkampf im Markt, erhöht sich der Druck auf Forschungsinvestitionen und Innovationen. Die Boston Consulting Group rechnet diesbezüglich mit einem Wachstum von ca. 10% pro Jahr über die nächsten zehn Jahre hinweg.

Aber: Ist diese Entwicklung nicht bloss eine einfache Replikation der bekannten Dotcom-Blase des Jahres 2000? Diese Frage bietet zurzeit viel Gesprächsstoff, die Antworten darauf sind jedoch vielschichtig: Zwar bestehen Ähnlichkeiten mit der damaligen Situation (boomende Technologien, überbewertete Unternehmen etc.). Der wesentliche Unterschied von damals zu heute ist jedoch, dass im Jahr 2000 viele Start-up-Unternehmen noch ganz am Anfang ihrer Entwicklung standen. Beispielsweise gab es Google zu diesem Zeitpunkt gerade einmal 18 Monate, von Facebook

war noch keine Rede. Bei den Anlegern kamen damals Zweifel darüber auf, ob die Unternehmen halten, was sie versprochen. Heute aber wissen wir, dass viele Technologien, die einst propagiert wurden – man denke an AI (Artificial Intelligence), Drohnen, Virtual Reality, Cloud Computing, etc. – mittlerweile Realität sind und massgeblich zur wirtschaftlichen Entwicklung beitragen. Es sind «echte» unternehmerische Werte. Trotzdem dürfen wir der Technologiebranche nicht mit blindem Optimismus begegnen, denn ihr Unternehmenswert ist sehr schwierig einzuschätzen. Mit dieser relativierenden Vorsicht gilt es, die «neue Revolution» zu verfolgen und als Anleger zu nutzen. Die folgenden Beispiele sollen die geschilderte Entwicklung veranschaulichen:

Medizin

Eine erfolgreiche Innovation in der Medizintechnik konzentriert sich auf die erhöhte Patientensicherheit und auf eine gesteigerte Lebensqualität. Unterstützende Roboter sollen in Ergänzung der menschlichen Fähigkeiten die Wahrscheinlichkeit von Fehleingriffen reduzieren und post-operative Folgen eines Eingriffs abschwächen bzw. verkürzen.

Herausragendes Beispiel für die roboterunterstützte Medizin ist das Unternehmen *Intuitive Surgical*, das praktisch eine Monopolstellung hält. Das Unternehmen stellt den sog. «*da Vinci* Roboter» her, der durch kleinste Einschnitte (sog. minimal invasive Eingriffe) die Behandlungen am Patienten ausführt. Gesteuert wird der Roboter

über eine Konsole, die vom Arzt betätigt wird. Der Roboter unterstützt den Operateur sowohl visuell als auch durch hochpräzise Ausführung seiner Bewegungen.

Eingriffe mit Robotern sind jedoch bis heute enorm kostenintensiv und es konnten bisher keine echten Vorteile gegenüber den «konventionellen» Methoden nachgewiesen werden. Der heutige Forschungsstand entwickelter Roboter sei aber erst «the tip of the iceberg», berichtet das *British Journal of Surgery* 2015.

3D Drucker

Die Branche des 3D-Drucks hat seit dem Jahr 2011 einiges durchlebt. Nach einem stetigen Anstieg der Kurse bis ins Jahr 2013 sah man ein, dass die Weiterentwicklung und das Wachstum dieser Branche wohl doch noch ein wenig Zeit benötigt, um das volle Potenzial ausschöpfen zu können.

Einer der weltweit grössten Anbieter von 3D-Drucksystemen ist das Unternehmen *3D-Systems*. Nach einem Kursanstieg von USD 10 auf USD 97 in den Jahren 2011-2014 stehen die Aktien heute wieder da, wo sie begonnen haben. Der Hype scheint derzeit beendet. Dennoch wird dem 3D-Druck nach wie vor eine grosse Zukunft zugeschrieben. Demzufolge gilt es, die Geduld zu bewahren und auf die richtigen Signale zu warten, denn dieser Innovationsbereich könnte Meilensteine in der Industrie und der Medizin legen.

Autonome Roboter

Obwohl die heutigen Roboter zu grossen Teilen noch ferngesteuert werden, ist die Technologie für sog. «autonome» Roboter bereits fortgeschritten. Gemäss dem IHS (International Handling Services) werden bis 2035 rund zwölf Millionen selbstfahrende Fahrzeuge auf den Strassen verkehren. Die grössten Chancen rechnet der IHS dem IT-Riesen *Alphabet* zu, der bisher am meisten Forschungsinvestitionen im Bereich der autonomen Fahrzeuge getätigt hat und über weit bessere Software verfügt als die Konkurrenz. Auch in der Luft werden sich in Zukunft mehr autonom handelnde Drohnen aufhalten.

Alle autonomen Maschinen sind auf die Digitalisierung ihrer realen Umgebung angewiesen. Die Genauigkeit dieser Modelle stellt die grösste systematische Problematik dar.

Militär

Im Militär gehen vor allem beim Stichwort «Autonomie» die Meinungen auseinander. Die kritische Frage lautet: Darf ein Roboter jemals autonom über Leben und Tod eines Menschen entscheiden können – gesteuert durch softwarebasierte Algorithmen?

Während die Technologie den Menschen bisher in der Kriegsführung *ergänzte*, soll sie ihn in Zukunft *ersetzen*. Die Abwesenheit des Menschen auf dem Schlachtfeld distanziert ihn von der Gewalt. Der ferngesteuerte, autonom handelnde Roboter ist dennoch das zentrale Ziel der Militärtechnik. Roboter sollen den Menschen nicht nur vom Kriegsschauplatz fern halten, sondern ihn auch in seinen Entscheidungen über Eingriff oder Zurückhaltung unterstützen. Das US-Unternehmen *Raytheon* bietet derartige Rüstungstechnologie bereits an und forscht intensiv.

Fazit

Das Zeitalter der Digitalisierung nimmt laufend klarere Gestalt an. Dennoch stehen wir erst am Anfang der vollkommenen und selbstverständlichen Automatisierung und des synergetischen Zusammenlebens zwischen Mensch und Maschine.

Es sind die substantiellen und nachhaltigen Werte von Unternehmen, die uns durch ein komplexes Wirtschaftsumfeld tragen. Es gilt machbare und realistische Projekte und Entwicklungen zu erkennen und von Träumereien abzugrenzen. Als unternehmerisch orientierte Anleger werden wir daher über etablierte, gestandene Unternehmen in der Technologiebranche Fuss fassen, um Opportunitäten zu nutzen und von Erfolgen zu profitieren.

Die genannten Titel und Unternehmen weisen hohe Anlagerisiken auf und sind nicht als Kaufempfehlungen zu verstehen.

DIE ANLAGESTRATEGIE IM 2. QUARTAL 2016

Die neuesten Aktionen der EZB und der Japanischen Notenbank haben aufgezeigt, dass der «point-of-no-return» bereits deutlich überschritten wurde. Die Reaktion der Märkte spiegelt auch den wachsenden Unmut der Investoren, die zusehends das Vertrauen in die Institutionen verlieren. Der Aktivismus der Notenbanken beruht auf der Untätigkeit der Politik, welche die Strukturbereinigungen nicht angeht. Wir erachten das Konzept der Negativzinsen als deflationär und kontraproduktiv für den Konsum und die Investitionen. Das Umfeld bleibt schwierig für alle Anlageklassen.

Wirtschaftliches Umfeld

Die US-Wirtschaft konnte sich im Laufe des vergangenen Quartals von der lethargischen Entwicklung gegen Ende des letzten Jahres erholen. Wir erwarten ein Wachstum entsprechend einer Jahresrate von 2% im 1. Quartal und eine stabile Entwicklung über die nächsten Perioden.

Die europäische Wirtschaft dürfte im zurückliegenden Quartal mit einer Jahresrate von rund 1.2% gewachsen sein. Die Investoren erwarten eine leichte Beschleunigung im Jahresverlauf.

In China lassen die Wirtschaftsindikatoren keine spürbare Besserung erwarten.

Aktienmärkte

Die Märkte haben zum Jahresauftakt sehr negativ auf die Wirtschaftsschwäche in den USA und in China reagiert. Die Lenkungsmassnahmen der Notenbanken mit den Negativzinsen führen über die Zeit zu einem grösseren Zufluss in die Aktienmärkte. Da die Portfoliovolatilität aufgrund des fehlenden (oder gar negativen) Puffers des Diversifikationseffektes durch das Halten von Anleihen wegen der tiefen bzw. negativen Zinsen ansteigt, nimmt die Risikofähigkeit von institutionellen Anlegern deutlich ab. Diese Polarisierung der Investoren, der Aktivismus der Notenbanken und der ungenügende Halt durch gute Wirtschaftsmeldungen führen zu ei-

nem Trading-Markt. In diesem Umfeld erachten wir die drei folgenden Komponenten als entscheidend für eine erfolgreiche Anlagetätigkeit in Aktien:

1. Fokus auf qualitativ gute Unternehmen mit einer hohen Dividendenrendite;
2. Einsatz eines höheren Portfolioanteils für kurzfristige opportunistische Investitionen bzw. Derivatstrategien;
3. Antizyklischer Ansatz für die Steuerung der Aktienquote.

Anleihen

Die Renditekurven der Anleihen tendieren über das ganze Laufzeitenspektrum gegen Null bzw. negative Rendite. Normale Anleihen sind nicht mehr zu empfehlen. Der Puffer für die Senkung der Portfoliovolatilität muss über Insurance linked securities (ILS), fixed-to-floater-Anleihen und opportunistische Anlagen in Unternehmensanleihen erreicht werden. Dies gilt insbesondere für Kunden mit einer geringeren Risikofähigkeit.

Währungen

Der USD dürfte von der aktuellen Situation am meisten profitieren. Dennoch erwarten wir kurzfristig keine grossen Impulse für die Relationen zu und innerhalb unserer Hauptwährungen USD, EUR und CHF. *Daniel Waldmeier, Partner*

Baryon AG

Weisses Schloss, General Guisan-Quai 36, CH-8002 Zürich

Telefon +41. 44. 206 20 50, Telefax +41. 44. 201 90 89

baryon@baryon.com, www.baryon.com