



*Liebe Leserinnen und Leser*

*Als ich vor einem Jahr an meinem Pult sass und das Editorial zu meinem Newsletter schrieb, fiel mir auf, dass sich viele Kommentatoren über die Zukunft sehr negativ äusserten. Ich entschied mich damals, einen farbigen Kontrapunkt zu der Schwarzmalerei zu setzen und verfasste ein Editorial, das erfrischend, farbig und hoffnungsfroh ins beginnende Jahr 2017 blickte. Ich erhielt in der Folge von Ihnen viele positive Rückmeldungen über meinen Mut, die Welt durch eine andere Brille zu betrachten und auch das Positive zu sehen und zu erwähnen. Das Erfreuliche an diesem kurzen Rückblick auf meine Gedanken vor einem Jahr ist die Tatsache, dass die Schwarzmalerei von damals nicht eingetroffen ist und die Welt sich ein ganz schönes Stück vorwärtsbewegt hat und es uns allen eigentlich ganz gut geht!*

*Mit diesen Erinnerungen in meinen Gedanken habe ich Weihnachten im Kreise von Familie und Freunden verbracht und das alte Jahr geruhsam ausklingen lassen. Eine Freundin attestierte mir auch nach einem fulminanten Ausritt in den Weihnachtstagen, dass die geruhsamen Galoppaden auf einem Pferderücken eine beneidenswerte Abwechslung zum stressigen Alltag des letzten Jahres waren. So glitten meine Gedanken in das neue Jahr und fragten sich neugierig, was 2018 uns wohl bringen wird.*

*Im Gegensatz zu 2017 ist auffallend, dass die Kommentare zum 2018 wesentlich gemässiger und zuversichtlicher ausfallen. Dies müsste uns eigentlich zur Vorsicht mahnen, weil uns die Vergangenheit lehrt, dass der Mainstream meistens nicht eintritt. Trotzdem bin ich für 2018 sehr optimistisch und voller Tatendrang, weil ich eine neue Bewegung spüre. In den vergangenen 6 Monaten habe ich häufig erlebt, dass sich Menschen in Diskussionen darüber beschwert haben, dass die von den Medien in gewissen Sachthemen gespielte und aufgepeitschte Empörung ermüdend ist und man eigentlich ganz gut ohne selbsternannte Moralapostel leben könnte. Anders ausgedrückt, immer mehr Menschen beginnen sich wieder nach jenen Tagen zu sehnen, in denen Freiheit nicht nur ein Wort war, sondern ein Lebensgefühl, das uns eben von den Zwängen der Moralisten befreite und dort Grenzen setzte, wo die Selbstverantwortung als gemeinsames Ziel der Gesellschaft einsetzte.*

*Diese behutsame Pflanze des Wiedererwachens der freiheitsliebenden Menschen, die selbstbestimmt durch die Welt gehen wollen, macht mich für 2018 sehr optimistisch. Es ist das Wiedererwachen der Zivilgesellschaft, die nicht desinformiert, sondern informiert werden will und die andere Menschen wieder in die Pflicht nimmt, Selbstverantwortung zu tragen. Wir werden im 2018 diese Pflanze pflegen, giessen und zu einer wunderbaren farbigen Blüte bringen. Ich freue mich auf diese Blütenpracht!*

*Martin Wipfli, Geschäftsführender Partner der Baryon AG*

.....  
**INHALT**

- Editorial
  - Blockchain – Die dritte Dimension des Informationsaustausches
  - Die Anlagestrategie im 1. Quartal 2018
- .....

# BLOCKCHAIN – DIE DRITTE DIMENSION DES INFORMATIONSAUSTAUSCHES

*Lukas Huber, Assistent Unternehmensberatung*

*In den vergangenen Monaten konnten die Kryptowährungen mit einer enormen Medienpräsenz und immensem Kursanstieg brillieren – Investoren haben grosse Erwartungen in die Technologie der Blockchains. Die Werthaltigkeit der Kryptowährungen muss sich aber erst noch beweisen.*

Häufig finden sich Sinn und Zweck neuartiger Entwicklungen in der Geschichte. Daher richten wir unseren Blick zunächst einmal in die Antike, wo Informationen eindimensional via Mund-zu-Mund ausgetauscht wurden. Als dann im 15. Jahrhundert mit dem Buchdruck die zweite Dimension des Informationsaustausches eingeläutet wurde, konnten Wissen sowie Verträge erstmals schriftlich festgehalten werden. Seither wird das Rechnungswesen auf zwei Konten (resp. Registern) geführt: Gläubiger als auch Schuldner notieren sich den ausgetauschten Wert. Bei einem Disput wurde der Staat als Schiedsrichter konsultiert und die Situation nach gängigem Recht evaluiert. Rund 500 Jahre später stehen wir nun vor einer neuen Herausforderung, denn die Anforderungen an die Sicherheit von Informationen und die Geschwindigkeit, mit der sie übermittelt werden, steigen rasant. Mit Blockchains erweitert sich die Anzahl der Register, in welchen ein Wertaustausch festgehalten wird, auf drei: Gläubiger und Schuldner notieren sich wie bis anhin den ausgetauschten Wert – zusätzlich wird er jetzt aber auf der fälschungssicheren Blockchain festgehalten. Die Blockchain übernimmt hier also gewissermassen die Rolle des Staates, indem sie der Schiedsrichter ist und die Kontostände beider Parteien protokolliert.

Betrachtet man die Kursentwicklung der Kryptowährungen, so drängt sich die Frage auf, wie nachhaltig diese Entwicklung ist. Die Preise werden von Erwartungen getrieben, einen echten Beitrag zur Wirtschaftsentwicklung liefern die Kryptowährungen bisher allerdings noch nicht. Es ist davon auszugehen, dass Investoren eher durch den Ausblick auf einen schnellen Gewinn als durch Nachhaltigkeit getrieben werden.

## Was ist eine Blockchain?

Wir wollen dies am Beispiel einer einfachen Transaktion illustrieren. Von einer digitalen Brieftasche (engl. «Wallet») wird eine Transaktion an das Netzwerk geschickt, wo sie (wie viele andere Transaktionen gleichzeitig) darauf wartet, von einem Schürfer (engl. «Miner») in einen Block aufgenommen zu werden. Um einen Block zu finden, muss der Miner ein rechenintensives Problem lösen. Wenn dies gelingt, erhält er eine Belohnung in Form der Kryptowährung, und schliesst dafür einen Teil der offenen Transaktionen in den Block ein. Dieser neue Block wird dann den anderen Teilnehmern im Netzwerk mitgeteilt und verlängert die Kette (engl. «Blockchain»). Der ganze Prozess wird durch moderne Kryptographie, also Verschlüsselungstechnik, gesichert. Durch die grosse Anzahl an Computern im Netzwerk, denen die gesamte Kette bekannt ist, ist es beinahe unmöglich, eine Transaktion zu fälschen – dies stellt die wichtigste Eigenschaft von Blockchains dar und eröffnet eine Vielzahl an Anwendungsmöglichkeiten.

Die populärste Kryptowährung, Bitcoin, hat den Werttransfer als zentrales Anwendungsgebiet ausgewählt. Dabei können Millionen innert kurzer Zeit zu tiefen Kosten weltweit bewegt werden. Doch diese Eigenschaft von Bitcoin ist nicht einzigartig; die meisten modernen Blockchains sind dazu in der Lage. Diese gehen aber oft noch weiter – die zweitwertvollste (nach Marktkapitalisierung, 65.5 Mrd. USD) Kryptowährung, Ethereum, baut das Originalkonzept von Bitcoin weiter aus und erlaubt nicht nur einfache Transaktionen auf der Blockchain, sondern ist programmierbar. Diese Kombination

aus Werttransfersystem und Programmierbarkeit resultiert in einer Blockchain, deren Anwendungsgebiete beinahe unbegrenzt sind.

## Anwendungsbeispiele für die Blockchaintechnologie

Eine mögliche Anwendung sind fälschungssichere Abstimmungen. Spätestens seit der letzten Wahl des US-Präsidenten und dem Aufkommen von e-Voting ist die Forderung nach manipulationsresistenten Abstimmungssystemen laut geworden. Eine Blockchain kann genau dies garantieren: Die Stimmen werden in der Blockchain registriert, auf hunderttausende Computer verteilt und ausgezählt. Der Kanton Zug startete weltweit als erste Gemeinde im Juli 2017 ein Pilotprojekt, bei dem sich die Bürger für eine elektronische Identität auf der Ethereum Blockchain registrieren können. Im Frühling 2018 soll eine erste Konsultativabstimmung als Testlauf durchgeführt werden.

Ein weiteres grosses Anwendungsgebiet ist die gesamte Treuhänderindustrie, illustriert am Verkauf einer Ware. Anstelle eines Geldflusses von Käufer zu Treuhänder und von da weiter zum Verkäufer, wird das Geld in einem programmierbaren Vertrag auf der Blockchain deponiert. Da die Blockchain öffentlich einsehbar ist, sieht der Verkäufer dies und verschickt seine Ware. Der Käufer bestätigt den Erhalt, worauf der programmierte Vertrag automatisch das Geld an den Verkäufer weiterleitet. Der programmierte Vertrag dient hier zur Sicherheit beider Parteien und nimmt die Rolle des Treuhänders ein.

## Herausforderungen

Eine ideale Blockchain zeichnet sich durch die drei folgenden Eigenschaften aus:

- Skalierbarkeit, d.h. die Fähigkeit, Millionen von Transaktionen pro Sekunde zu verarbeiten (als minimaler Bezugswert wird oft die Anzahl Transaktionen im Visa-Netzwerk genannt, welches etwa 2'000 Transaktionen pro Sekunde schafft);
- Dezentralisierung, d.h. eine grosse, global verteilte Teilnehmerschaft am Netzwerk, wodurch ein Ausfall der Blockchain verhindert wird;
- Sicherheit, d.h. die Eigenschaft, resistent gegen Angreifer des Netzwerks zu sein.

Zum heutigen Zeitpunkt hat es noch keine Blockchain geschafft, alle drei Eigenschaften zu kombinieren. Bitcoin oder Ethereum sind z. B. sicher und dezentralisiert, es mangelt ihnen aber noch an der Skalierbarkeit – Bitcoin kann etwa 3 Transaktionen pro Sekunde verarbeiten, Ethereum etwa 15. Opfert man die Dezentralisierung, ist es leicht, eine gute Skalierbarkeit und Sicherheit zu erreichen, jedoch handelt es sich dann weniger um eine Blockchain als vielmehr um einen traditionellen Server. Die Entwickler der Blockchaintechnologie sind sich dieser Limitierung bewusst und ein regelrechtes Rennen um die Lösung des Problems der Skalierbarkeit ist im Gange.

Ökologie: Wie vorher schon erwähnt, löst der Miner bisher bei den meisten Blockchains ein rechenintensives Problem. Dies führt dazu, dass der Energieverbrauch von bspw. Bitcoin bereits jetzt so hoch ist wie der von ganz Dänemark. Einerseits garantiert dieser hohe Bedarf an Rechenleistung die Sicherheit der Blockchain, andererseits ist dies offensichtlich nicht nachhaltig. Sogenannte «Generation 2.0» Blockchains arbeiten deshalb an alternativen Mechanismen, um die Blockchains abzusichern, die auf komplexen spieltheoretischen Überlegungen basieren.

## Konklusion

Es gibt immer mehr Menschen, die sich mit der Thematik der Blockchains auseinandersetzen. Bei Diskussionen liegt der Fokus dabei bedauerlicherweise und verständlicherweise meist auf den aktuellen Kursen und nicht auf den damit verbundenen Möglichkeiten, die sich bieten. Wir beurteilen die Technologie der Blockchains als zukunftsweisend, raten Anlegern zurzeit jedoch von Investitionen in Kryptowährungen ab. Zum heutigen Zeitpunkt sehen wir den Preis von Kryptowährungen als höchst spekulativ und nicht werthaltig, sind aber der Meinung, dass uns Blockchains in eine neue Dimension des Informationsaustausches bringen und in Zukunft Teil unseres Alltags werden. Implikationen und erste Erfahrungs- sowie Geschäftsberichte werden in den nächsten Jahren Aufschluss darüber geben, inwiefern die Gesellschaft und die Unternehmen zu einer solchen Veränderung des Alltags bereit sind.

# DIE ANLAGESTRATEGIE IM 1. QUARTAL 2018

*Der Fokus im letzten Quartal lag erwartungsgemäss wieder auf den positiven Perspektiven der Wirtschaft, deren Erholung sich in allen wichtigen Regionen deutlich zeigt. Die Zinsen dürften in diesem Umfeld weiter leicht steigen. Aktien stellen aus unserer Sicht weiterhin die beste aller Anlagemöglichkeiten dar und werden durch steigende Unternehmensgewinne unterstützt. Die Bitcoin-Mania und exorbitante Auktionsergebnisse zeigen aber auch auf, dass wir in eine Phase der Übertreibung eingetreten sind. Diese dauert aber meist länger als erwartet.*

## Wirtschaftliches Umfeld

Das US-Wirtschaftswachstum dürfte über die nächsten Quartale von dem beschlossenen US-Steuerpaket zusätzlich profitieren. Der Zinserhöhungszyklus bleibt in Gang und die Geldpolitik der Notenbank wird sich im Jahresverlauf weiter normalisieren.

Die EZB wird die Anleihenkäufe weiter zurückfahren, nicht zuletzt auch wegen des knappen Angebots verfügbarer Anleihen. Die Zinsen werden in diesem Umfeld leicht ansteigen.

Die Wachstumsdynamik in China ist besser als erwartet. Wir sehen der weiteren Entwicklung zuversichtlich entgegen, angesichts der ausbleibenden protektionistischen Massnahmen der USA.

## Aktienmärkte

Die Aktienmärkte tendieren nahe ihrer Höchststände. Die Entwicklung wird aber nicht durch alle Titel mitgetragen. Defensivere bzw. weniger wirtschaftssensitive Titel kamen in den letzten Monaten kaum vom Fleck, oder haben sich im vergangenen Jahr sogar negativ entwickelt. Es zeigte sich klar, dass die richtige Titelselektion entscheidend für das Performanceresultat ist. Neue Technologien schaffen interessante Anlagethemen und gleichzeitig aber auch neue Risiken. Die Investitionen in die Infrastruktur fielen in den letzten Jahren aufgrund des Spardrucks der öffentlichen Hand hinter den Erneuerungszy-

klus. Dieser Umstand schafft eine gute Grundlage für Unternehmen aus dem Industrie- und Rohstoffsektor. Die Digitalisierung unterstützt den Internethandel, der sich immer mehr in geschützte Bereiche, wie z.B. der Verkauf von Medikamenten oder Automobilen, ausbreitet. Neben den Sektoren Biotechnologie und Cybersecurity, welche wir im letzten Quartalsausblick erwähnt haben, berücksichtigen wir in unserer Titelselektion auch zurückgebliebene defensive Titel. Diese weisen typischerweise eine tiefe Bewertung und hohe Dividendenrendite auf und geben den Portfolios ein ausgewogeneres Risikoprofil.

## Anleihenmärkte

Die Zinsen dürften tendenziell steigen. Anlagen in Insurance linked bonds (ILS) werden von den höheren Prämienabschlüssen im neuen Jahr profitieren und stellen unsere bevorzugte Anlageklasse im Bereich der Anleihen dar. Festverzinsliche Anlagen sind nicht interessant. USD-Callgeldanlagen stellen eine Alternative dar.

## Währungen

Der USD und der EUR werden aufgrund der wirtschaftlichen Entwicklung sowie dem Zinserhöhungspotential des USD gegenüber dem CHF an Stärke gewinnen.

*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