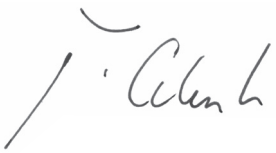
ZÄHRINGER PRIVATBANK
KLASSISCHE WERTE, ZEITGEMÄSSE LÖSUNGEN

Präsidentschaftswahlkampf

Es würde uns erstaunen, wenn das vierte Quartal an den Finanzmärkten ähnlich ruhig verliefe wie die Sommermonate. Die US-Wahlen stehen vor der Tür, die heisse Phase des Wahlkampfs hat bereits begonnen. Gerüchte, Behauptungen, «Fake News» und TV-Duelle werden die mediale Welt in den nächsten Wochen in Beschlag nehmen und kurzfristig bestimmt auch die Kurse an den Finanzmärkten bewegen. Was ist die richtige anlagepolitische Reaktion auf dieses Ereignis?

Wir empfehlen, Ruhe zu bewahren, und erinnern an die Situation vor vier Jahren. Einem Ergebnis, das nicht der Konsenserwartung entsprach (Trump wurde gewählt), folgte eine Marktreaktion, die für dieses Ergebnis komplett anders vorausgesagt worden war (Aktienmarktrallye statt Panikreaktion). Prognosen jeglicher Art sind auch 2020 mit Vorsicht zu geniessen und eignen sich nicht als Grundlage für Anlageentscheide, zumindest nicht in einer langfristig ausgelegten Vermögensverwaltung, die auf Basis einer sorgfältig definierten Strategie erfolgt. Wir sind davon überzeugt, dass Fortschritt und Wohlstand durch Gestaltungswille, Optimismus und Risikobereitschaft aller ökonomischen Akteure entsteht und nicht durch einzelne politische Vertreter erzeugt wird.



Martin Schenk
Vorsitzender
der Geschäftsleitung

Strukturelle Wachstumstrends

In der langfristigen Vermögensverwaltung ist die vertiefte Auseinandersetzung mit strukturellen Wachstumstrends, welche die Rahmenbedingungen der Zukunft voraussichtlich entscheidend prägen werden, von essentieller Bedeutung. Weil sich diese Trends kontinuierlich über einen längeren Zeitraum hinweg entfalten, werden sie durch den täglichen Lärm der aktuellen Schlagzeilen oftmals in den Hintergrund gedrängt. So erhalten sie nicht immer die Aufmerksamkeit, die ihnen aufgrund ihrer übergeordneten Bedeutung zusteht. Zu diesen Entwicklungen gehören für uns insbesondere die wirtschaftliche Gewichtsverschiebung in den asiatischen Raum, die weltweit steigende Lebenserwartung bei guter Gesundheit, die alle Lebensbereiche durchdringende digitale Revolution sowie die Energiewende, die durch den Klimawandel weiter an Dringlichkeit gewinnt. Auf die zwei erstgenannten Trends gehen wir in der vorliegenden Ausgabe ein.

Das asiatische Jahrhundert

Mit der relativen Stärke der einzelnen Volkswirtschaften bewegt sich im Zeitablauf auch das Zentrum der wirtschaftlichen Macht. In den letzten vierzig Jahren hat sich dieses vom Nordatlantik, wo es im Laufe der Geschichte durch die Dominanz erst Westeuropas und später Amerikas zu liegen kam, wieder in Richtung Asien verschoben. Dahin, wo es wohlgemerkt vor der Industrialisierung eigentlich immer lag. Diese Gewichtsverschiebung hat sich in den letzten zwanzig Jahren deutlich beschleunigt. Asien ist heute zweifelsohne die treibende Kraft der Weltwirtschaft.

Standen der Aufstieg Japans und Südkoreas am Anfang dieser Trendwende, gewann der Kontinent mit der atemberaubenden wirtschaftlichen Entwicklung Chinas seit den marktwirtschaftlichen Reformen Deng Xiaopings Ende der 70er Jahre und dem Beitritt zur Welthandelsorganisation 2001 stark an Dynamik. Obwohl der Aufstieg Chinas alles andere in den Schatten stellt, darf auch die stark wachsende Bedeutung der beiden grossen und bevölkerungsreichen Länder Indien und Indonesien – trotz des Rückschlags durch die Covid-19-Pandemie – nicht vernachlässigt werden. Kleinere Staaten wie Vietnam tragen mit ihrem rasanten Wachstum ebenfalls zum Aufstieg Asiens bei.

In gleich drei asiatisch geprägten Entwicklungen wurde in den letzten Jahren ein Meilenstein erreicht:

– Der Anteil Asiens an der kaufkraftbereinigten globalen Wirtschaftsleistung ist erstmals grösser als derjenige des Rests der Welt. Noch im Jahr 2000 war dieser Anteil kleiner als ein Drittel. Da gleichzeitig der Beitrag Asiens zum globalen Wachstum nahezu zwei Drittel ausmacht, wird sich dieses Verhältnis weiter verschieben.
– Erstmals in der Geschichte der Menschheit gehört die Mehrheit der Weltbevölkerung der ökonomischen Mittelschicht an. Diese wird durch ein kaufkraftbereinigtes Tageseinkommen zwischen USD 10 und 100 definiert und ist für die Konsumgüterindustrie von zentraler Bedeutung. In Asien gehören heute 2 Mrd. Menschen der Mittelschicht an. Diese Zahl wird bis in zehn Jahren auf 3.5 Mrd. anwachsen. Geografisch ist die Expansion eine einseitige Angelegenheit: Neun von zehn Menschen schaffen den Aufstieg in Asien.
– Lebten 1800 noch 2% aller Menschen in Städten, ist es heute die Mehrheit. Mit Ausnahme von Nigeria schreitet die Urbanisierung derzeit nirgends so schnell voran wie in China und Indien. Das Reich der Mitte zählt heute nicht weniger als 113 Städte mit mehr als einer Million Einwohnern. Neben der Hauptstadt Peking und den bekannten Grossstädten der Flussdeltas wie Schanghai, Guangzhou oder Shenzen gehören auch weniger bekannte Städte wie Harbin, Dalian oder Chongqing dazu. In ihrer wirtschaftlichen Bedeutung entsprechen die drei letztgenannten Städte jedoch jeweils den Ländern Bulgarien, Finnland und Chile.

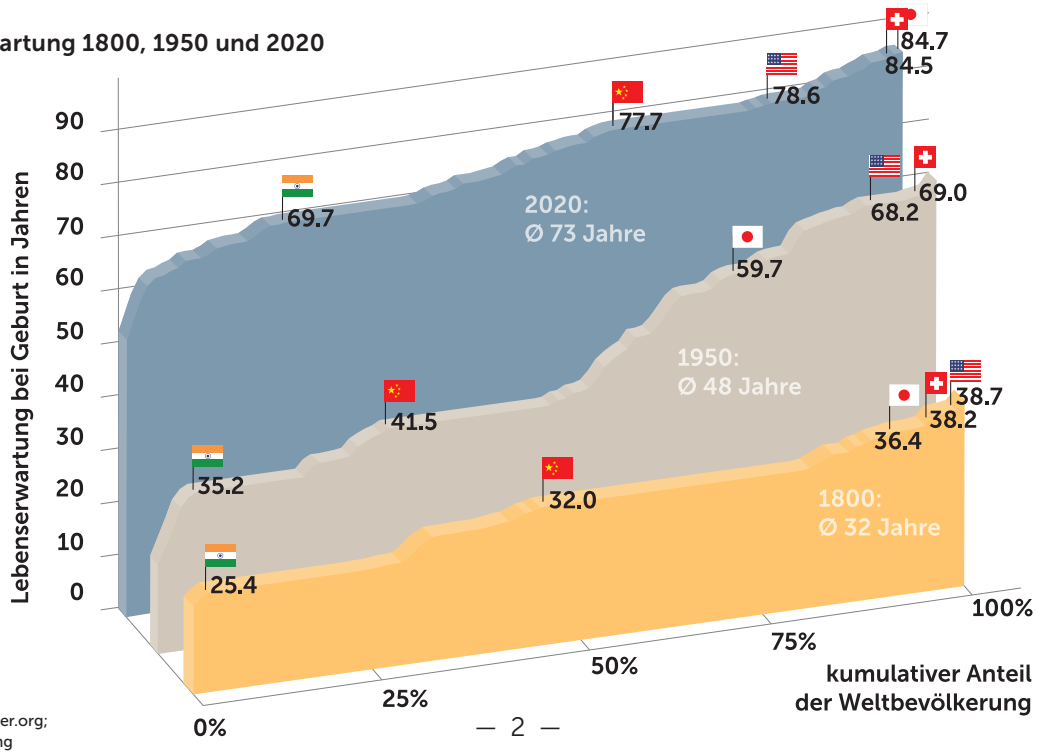
Wie uns die Geschichte lehrt, folgt dem wirtschaftlichen Aufstieg immer auch eine Ausweitung der politischen Machtansprüche. Die wachsende Rivalität mit der Supermacht des 20. Jahrhunderts, den USA, führt auf verschiedenen Ebenen zu Spannungen, die nicht so schnell wieder abklingen werden.

Ein langes Leben bei guter Gesundheit

Die Pandemie hat selbst den reichsten Ländern der Welt Limiten in der medizinischen Versorgung oder zumindest temporäre Grenzen in der Beherrschbarkeit einer ansteckenden Krankheit offengelegt. Der medizinische Fortschritt – in Kombination mit besseren Wohnverhältnissen, gesünderer Ernährung und mehr Hygiene – ist dennoch der wohl wichtigste Treiber des zweiten Trends, der steigenden Lebenserwartung.

Die untenstehend Grafik veranschaulicht diesen Trend auf unkonventionelle Art. Für drei unterschiedliche Zeit-

Lebenserwartung 1800, 1950 und 2020



Quelle: Gapminder.org; eigene Darstellung

punkte sind alle Länder der Welt nach dem Kriterium der durchschnittlichen Lebenserwartung bei Geburt von links nach rechts in aufsteigender Reihenfolge angeordnet und ausgewählte Länder explizit gekennzeichnet. Weil die Grösse der Bevölkerung mitberücksichtigt wird, ergibt sich auf der horizontalen Achse der kumulative Anteil der Weltbevölkerung.

Im Jahr 1800 betrug die durchschnittliche Lebenserwartung weltweit bescheidene 32 Jahre. Die hohe Kindersterblichkeit zog den Durchschnitt markant nach unten. Bemerkenswert gering waren die regionalen Abweichungen vom globalen Mittelwert. An der Spitze lagen Länder im Nordwesten Europas und in Nordamerika, die eine Lebenserwartung von rund 40 Jahren erreichten, während Indien am anderen Ende der Skala kaum über eine durchschnittliche Lebenserwartung von 25 Jahren hinauskam.

Bis 1950 nahm die durchschnittliche Lebenserwartung weltweit auf 48 Jahre zu. Gleichzeitig öffnete sich ein markantes Gefälle zwischen den entwickelten Industrieländern und den heutigen Schwellenländern. In Westeuropa stieg die Lebenserwartung teilweise bereits auf über 70 Jahre an. Mit der wirtschaftlichen Entwicklung und dem Fortschritt in der Gesundheitsversorgung gelang es nicht nur, die Kindersterblichkeit markant zu senken, sondern insgesamt die Lebenserwartung aller Altersgruppen zu steigern. Knapp die Hälfte der Weltbevölkerung kam damals jedoch immer noch nicht über einen Wert von 42 Jahren hinaus. Diese Schere hat sich seither wieder geschlossen. Obwohl die Lebenserwartung überall weiter zunahm, waren es die Schwellenländer, die den grössten Anstieg verzeichneten. Vier von fünf Menschen, die in diesem Jahr das Licht der Welt erblicken, haben inzwischen eine Lebenserwartung von knapp 70 Jahren.

Diese Veränderungen wirken sich auf die Altersstruktur der Bevölkerung aus und bringen Herausforderungen mit sich. Erstmals in der Geschichte der Menschheit ist die Gruppe der Personen über 65 grösser als diejenige unter fünf Jahren. Dabei gilt es zu beachten, dass das nominelle Alter eine höchst relative Angelegenheit ist. Viele Menschen erfreuen sich heute wesentlich länger guter Gesundheit und fühlen sich entsprechend jünger als frühere Generationen zum selben Zeitpunkt im Leben. Die Langlebigkeit führt mit anderen Worten zu einer Divergenz zwischen dem biologischen und dem nominellen Alter.

Implikationen für die Vermögensverwaltung

Strukturelle Wachstumstrends sind in der Vermögensverwaltung zentral, weil sie bestimmten Wirtschaftszweigen und Unternehmen langfristig Rückenwind verleihen und dadurch mehr Gelassenheit gegenüber kurzfristigen konjunkturellen Schwankungen erlauben. Damit man als Anlegerin oder Anleger von diesen Entwicklungen profitieren kann, braucht es jedoch weder teure und marketinggetriebene Themenfonds noch eigentumsrechtlich riskante lokale Investitionen in China. Eine Partizipation lässt sich genauso über sorgfältig aufeinander abgestimmte Direktanlagen in vertraute Werte aufbauen. Unternehmen, die Lösungen für aktuelle und künftige Herausforderungen bieten und mit diesen Trends stetig wachsen. So profitiert beispielsweise der Aufzug- und Fahrtreppenhersteller Schindler vom Urbanisierungstrend in Asien, wo über 80% der Gebäude stehen, die eine Höhe von 200 Metern erreichen. Die stark wachsende asiatische Mittelschicht repräsentiert sowohl für den Sportartikelhersteller Adidas als auch den Konsumgüterkonzern Unilever, der über 50% des Umsatzes und Gewinns auf diesem Kontinent erwirtschaftet, eine grosse Chance. Mit Blick auf den Langlebigkeitstrend wird die Nachfrage nach Lösungen aus der Gesundheitsbranche sowohl im Bereich der Arzneimittel als auch der Medizinaltechnik weiter ansteigen. Weiter an Bedeutung gewinnen werden ausserdem technologische Innovationen zur Unterstützung eines gesunden Lebens von Unternehmen wie Royal Philips.

In der aktuellen Krise mit ihrem beispiellosen konjunkturellen Einbruch sind Unternehmen, deren Geschäftsmodelle langfristig nicht beeinträchtigt werden und die erst noch von strukturellen Wachstumstrends profitieren, besonders gefragt. Das birgt die Gefahr, künftige Chancen temporär zu optimistisch zu beurteilen und letztlich heute einen zu hohen Preis zu bezahlen. Die starke Divergenz der Wertentwicklung einzelner Branchen, die sich in den letzten Monaten an den Finanzmärkten beobachten liess, widerspiegelt nicht nur die unterschiedliche Betroffenheit durch die Pandemie, sondern reflektiert auch Veränderungen in der relativen Bewertung. Unsere Aufgabe als Vermögensverwalter ist es, diesem Aspekt in der laufenden Portfoliobewirtschaftung Rechnung zu tragen und mit Umschichtungen und Gewinnmitnahmen zu reagieren, wenn der Optimismus bei einzelnen Aktien zu überborden scheint.

Einen grundlegenden Richtungswechsel empfehlen wir nach der Kurserholung hingegen nicht. Die nötige Risikofähigkeit vorausgesetzt, sehen wir Beteiligungspapiere im aktuellen Umfeld weiterhin im Vorteil und raten zu einer disziplinierten und konsequenten Weiterführung der langfristigen Anlagestrategie.

PORTFOLIO-IMPLIKATIONEN

Gerne stellen wir Ihnen zwei Unternehmen vor, die unsere Selektionskriterien für ein diversifiziertes Wertschriftenportfolio erfüllen.

Novartis

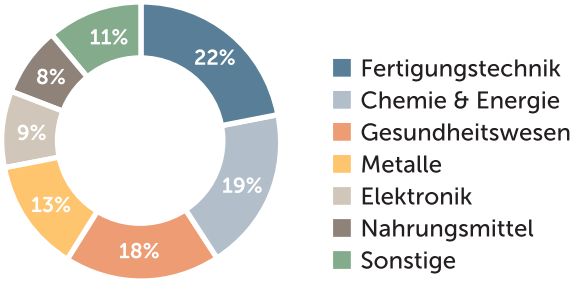
Seit der Entstehung von Novartis durch die Fusion von Ciba-Geigy und Sandoz hat das Unternehmen mittels gezielter Ausgliederungen den Fokus auf sein Kerngeschäft der Arzneimittel zunehmend geschärft. Den Grossteil des Umsatzes erwirtschaftet Novartis in der patentierten Medizin, welche unter anderem die Bereiche Neurologie, Onkologie und Hämatologie einschliesst. Der Absatz von Generika beträgt rund ein Fünftel des Umsatzes. Durch im Branchenvergleich überdurchschnittliche Investitionen in Forschung und Entwicklung neuer Medikamente legt Novartis ein wichtiges Fundament für künftige Innovationserfolge. Insbesondere stehen im laufenden Jahr mehrere Medikamente im Bereich Onkologie in der letzten Testphase vor der Zulassung.

Die Kursrückschläge im Zuge der Covid-19-Pandemie hat Novartis im Vergleich zum Rest der Pharmaindustrie nur zögerlich wiedergutgemacht. Diese Tatsache ist mitunter auf auslaufende Patente margenstarker Medikamente und inzwischen beigelegte Rechtsstreitigkeiten in den USA zurückzuführen. Wir sehen dies als temporäre Schwäche und günstige Gelegenheit, den Titel aufzustocken. Das dividendenstarke Unternehmen weiss mit einer soliden Finanzierung sowie historisch stabilen Ergebnissen zu überzeugen. Wir sind zudem der Meinung, dass Novartis als einer der Hauptkonstituenten des Swiss Market Index in einer Branche tätig ist, die in Zukunft aufgrund des demografischen Wandels an Bedeutung gewinnen wird. Der Titel ist unseres Erachtens ein Pflichtbestandteil eines diversifizierten Portfolios für Schweizer Anlegerinnen und Anleger.

Linde

Das deutsche Industrieunternehmen Linde ist seit der Fusion mit der amerikanischen Praxair Weltmarktführer im Bereich Industriegase. Der Zusammenschluss ist erfolgreich verlaufen, sodass kosten- wie ertragsseitig Synergien realisiert werden konnten. Linde stellt nebst Industriegasen auch Prozessanlagen für diverse Branchen her. Beispielsweise werden Spitäler mit Sauerstoff beliefert oder die Elektronikindustrie nutzt Spezialgase von Linde in ihren Herstellungsprozessen.

Umsatz nach Endmärkten



Quelle: Linde, Stand 2019

Ebenfalls finden die Gase in der Lebensmittel- und Pharmaindustrie sowie im Energiesektor Einsatz. Ausserdem deckt Linde in der Wasserstofftechnologie die gesamte Wertschöpfungskette ab, was neben der Herstellung auch die Entwicklung und Bereitstellung der nötigen Infrastruktur wie Betankungs- und Verflüssigungsanlagen umfasst. Mit diesem breiten Engagement und der über hundertjährigen Erfahrung in einer potentiell zukunftsweisenden Schlüsseltechnologie wird Linde den Übergang zu einer nachhaltigeren Energiewirtschaft massgeblich unterstützen können. Das klassische Industrieunternehmen überzeugt mit der vielseitigen und branchenübergreifenden Ausrichtung sowie einer sehr soliden Bilanz.

Herausgeber: Zähringer Privatbank AG, Schmiedenplatz 3, 3011 Bern, Tel. 031 307 50 00, Fax 031 307 50 01, info@zaehringer-privatbank.ch, www.zaehringer-privatbank.ch. Wir freuen uns über Rückmeldungen zu unserer Publikation. Vorliegender Inhalt dient lediglich Informationszwecken. Die Publikation enthält weder Rechts- noch Anlageberatung oder Anlageempfehlungen und stellt auch kein Angebot beziehungsweise keine Aufforderung zur Tätigung einer Anlage dar. Bitte kontaktieren Sie unsere Kundenverantwortlichen für weitere Informationen.