

BHA*partners*

Unser Standpunkt

06/17

Unser Standpunkt, 30. Juni 2017

- | | | |
|----|------------------------------------|--|
| 7 | Ein Erinnerungsruf | Virtuelle Realität und künstliche Intelligenz |
| 8 | Schluss mit tiefen Zinsen | Vielleicht doch nicht? |
| 11 | Europas Bedrohlichkeiten schwinden | Die Börsen der alten Welt in guter Laune |
| 13 | Trump, die Abrissbirne | Der U.S. Präsident schießt sich selbst in den Fuss |
| 15 | Wie wir übertölpelt werden sollen | Die Abschaffung des Bargelds |
| 16 | Die lernen nie dazu | Unsere Grossbanken sind Helden |
| 18 | Dünne Luft schädigt das Hirn | Achtung vor Übermut an den Börsen |
| 19 | Vorsorge – quo vadis? | In eigener Sache |

Die Performance der wichtigsten Börsenplätze

A) 1. Januar 2017 - 30. Juni 2017		in CHF		in EUR	
Schweiz	SMI	+	8.36%	-	6.21%
Deutschland	DAX Xetra	+	9.52%	+	7.35%
Frankreich	CAC 40	+	7.44%	+	5.31%
Grossbritannien	FTSE 100	+	1.70%	-	0.31%
Schweden	OMX Stockholm 30	+	7.14%	+	5.01%
Europa	STOXX 50	+	6.71%	+	4.60%
USA	S&P 500	+	2.05%	+	0.03%
Japan	Nikkei	+	2.58%	+	0.55%
Indien	Sensex	+	15.17%	+	12.89%
China	Enterprise Index	+	3.31%	+	1.27%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	+	3.17%	+	1.13%
Bloomberg Barclays CHF / EUR Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		-	0.74%	-	0.25%
Index ausgewogenes Mandat*		+	1.22%	+	0.44%

B) über fünf Jahre		in CHF		in EUR	
Schweiz	SMI	+	46.81%	+	61.11%
Deutschland	DAX Xetra	+	75.05%	+	92.09%
Frankreich	CAC 40	+	45.97%	+	60.19%
Grossbritannien	FTSE 100	+	9.98%	+	20.69%
Schweden	OMX Stockholm 30	+	30.25%	+	42.93%
Europa	STOXX 50	+	38.49%	+	51.98%
USA	S&P 500	+	79.71%	+	97.21%
Japan	Nikkei	+	59.58%	+	75.12%
Indien	Sensex	+	53.98%	+	68.97%
China	Enterprise Index	+	8.66%	+	19.25%
Morgan Stanley	Welt Aktienindex	+	56.65%	+	71.91%
Bloomberg Barclays CHF / EUR Obligationen Index (5-7 Jahre Laufzeit)		+	5.98%	+	28.80%
Index ausgewogenes Mandat*		+	31.32%	+	50.36%

*50% Morgan Stanley Welt Aktienindex
50% Barclays CHF / EUR Obligationen Index
(5-7 Jahre Laufzeit)

EIN ERINNERUNGSRUF

Virtuelle Realität und künstliche Intelligenz

Wir schrieben in unserem letzten Bericht, dass man hier dabei sein müsse. Zwischenzeitlich haben sich die Aktien der führenden U.S. Firmen, die sich der Forschung auf diesem Gebiet verschrieben haben, weiter sehr positiv entwickelt und das wird auch so bleiben. Doch was ist denn eigentlich „Virtuelle Realität“, bei der Facebook führend ist? – Diese spaltet sich gänzlich vom echt existierenden Vorbild. Der Benutzer trägt heute (das wird sich wohl später ändern) eine Datenbrille, die ihn von der “wahren Welt” abschirmt. Er taucht in eine fiktive Welt ab. Die virtuelle Realität kennt lediglich die Grenzen der Realität und der Leistung des Computers. Facebook ist hier Marktleader.

Bei der sogenannten erweiterten Realität wird die wirkliche Welt um Computerdaten ergänzt, das heisst, Realität wird mit Fiktion vermischt. Diese Technologie ist noch komplexer als virtuelle Realität, zumal sich der Computer an Umstände der Wirklichkeit halten muss, wie zum Beispiel Zeit und Raum. Hier ist die technologische Entwicklung noch weniger weit fortgeschritten. Google ist hier führend. Es sei angemerkt, dass das Eintauchen in virtuelle, respektive die erweiterte Realität eine Art Cyberkrankheit auslösen kann. Verrückt, werden Sie denken. Doch wenn die Sinne etwas wahrnehmen, das nicht mit dem gefühlten Zustand des Körpers übereinstimmt, kommt es zu Kopfschmerzen oder Unwohlsein, welche auch nach Ende des virtuellen Erlebnisses andauern können.

Wenn Sie nun denken, dass es Sie kaum interessiert zu erleben, wie es sich anfühlt, auf dem Mars eine Familienzusammenkunft abzuhalten und das Thema abhaken, dann könnten Sie ziemlich sicher das grösste Anlagethema der Geschichte verpassen. Vergessen Sie nicht, dass die konventionelle Gaming Industrie schon weit über hundert Milliarden an jährlichem Umsatz generiert. Wenn diese recht banalen Games den Spieler jedoch einmal in den Ablauf einschliessen und in eine Fantasiewelt einschleusen, die so real erscheinen wird wie unser heutiges *wirkliches* Umfeld, dann entsteht hier eine Industrie, die hinsichtlich Wachstum und Umsatz alle Vorstellungen sprengen wird! Doch das ist nicht das Einzige, das für die Zukunft der “Grossen Vier” spricht (Facebook, Google, Apple, Amazon). Diese sind auch führend in der Forschung hinsichtlich künstlicher Intelligenz, welche unsere Arbeitswelt revolutionieren wird. In nicht mehr allzu ferner Zukunft wird die Computerintelligenz Probleme mindestens so gut lösen können, wie die menschliche Intelligenz. Vor kurzem schlug die

AppleGo Software den Weltmeister des Go-Spiels, das mit hunderten von Millionen möglichen Zügen das weitaus komplexeste aller Spiele darstellt. Wir alle sind heute schon täglich mit neuronaler künstlicher Intelligenz konfrontiert. Beispielsweise bei der Erkennung von Mustern der menschlichen Sprache durch Siri (Apple), Alexa (Amazon), welche ihnen Fragen des Alltags nützlich beantworten und in der Lage sind, eine Konversation zu führen. - Einsame Menschen wissen diese Technologie zu schätzen. - Es wird jedoch auch maschinelles Lernen geben, indem Computersysteme eigene Schlüsse ziehen, und aus grossen Mengen unstrukturierter Daten wird der Computer selbständig Muster erkennen. Solche Prozesse sind heute schon im Gang und die Lancierung der künstlichen Intelligenz ist keine Vision, sondern Realität. Die Konsequenzen für den Arbeitsmarkt sind dramatisch. Abermillionen von Arbeitsplätzen werden hinfällig. Selbstfahrende Autos sind nur der Anfang dieser Revolution und die sozialpolitischen Implikationen werden zweifellos gigantisch ausfallen, womit sich heute noch wenige Politiker zu beschäftigen scheinen. Immerhin gibt es also doch noch ein Gebiet, in das sich diese Gilde noch nicht regulierend einmischt. Fest steht jedenfalls, dass man es sich als Anleger nicht leisten kann, sich der virtuellen (und erweiterten) Realität sowie der rasanten Entwicklung künstlicher Intelligenz zu verschliessen. Diese Gebiete stellen nicht einfach einen Traum der Forschung dar. Gut informierte Risikokapitalgeber (die wahren Experten auf diesem Gebiet sind übrigens selten älter als 35) haben schon Abermilliarden in junge Forschungsunternehmen dieser Visionen investiert. Bleiben auch Sie dran, können wir nur raten. Google & Co. scheinen an der Börse ein Perpetuum Mobile Dasein zu fristen. Zu Recht, denken wir.

SCHLUSS MIT TIEFEN ZINSEN

Vielleicht doch nicht?

Es ist rätselhaft, warum das internationale Zinsniveau nicht schon längst angesprungen ist. Sicherlich hat die U.S. Zentralbank sehr lange stimulierend mit Bondkäufen eingegriffen, sekundiert durch Herrn Draghi und die ultraexpansive japanische Staatsbank, die – koste es, was es wolle – mit Brechstangenpolitik die Deflation besiegen will. Zweifellos ist heute das Zinsniveau aus der langfristigen Perspektive weiterhin Meilen

entfernt von Normalität, und sehr viele Experten führen dies auf die sehr ernste Finanzkrise von 2007/2008 zurück. Man vergisst jedoch, dass das Zinsniveau schon seit etwa dreissig Jahren sinkt, so dass die Finanzkrise kaum der einzige Grund für das vorherrschende Phänomen dauerhaft tief bleibender Zinsen sein kann. Unserer Meinung nach wird der Umstand zu wenig ins Kalkül der tiefen Zinsen gezogen, dass seit geraumer Zeit gewaltige wirtschaftliche Deflationskräfte am Werk sind. Das Internetzeitalter hat uns völlige Preistransparenz beschert mit der Folge, dass konventionelle Vertreiber von Konsumgütern ein Waterloo erster Güte erleben. Warenhäuser, Buchläden und Verkäufer aller Couleur klagen über schwindende Umsätze. Oft täuscht der Schein, denn die Einkaufsmeilen unserer Städte sind meistens umtriebiger. Tausende dieser Konsumenten sind jedoch nicht tatsächlich auf Konsumtour, sondern nehmen nur die mentale Auswahl ihrer Wünsche wahr. Man schmökert im Buchladen, probiert einen Anzug an, legt sich eine Geburtstagsuhr ums Handgelenk... und notiert sich klammheimlich die Seriennummer oder fotografiert den Produktecode des Herstellers. Gekauft wird dann online bei Amazon oder sonst einem virtuellen Anbieter zum Discountpreis und geliefert wird erst noch gratis und franko Haus. Auch werden die Fabriken mit Robotern bestückt, die Tag und Nacht arbeiten und keiner Gewerkschaft angehören, der Beamte wird durch Automaten ersetzt (was nicht immer bedauerlich ist), günstigere (und freundlichere) Uber Fahrer übernehmen das Transportzepter von überbezahlten Taxis, die politischen Schutz genießen, als wären sie eine bedrohte Spezies. Und während unserer Abwesenheit vermieten wir unsere Wohnung temporär durch *Airbnb* – zum Leidwesen der Hotelindustrie, die unsere virtuelle Welt als total unfair empfindet. Und haben Sie kürzlich eine CD erstanden? Wohl kaum. Der Zugriff zum weltweiten Universum der Musik kostet heute zehn Euro pro Monat. Ade, teure CDs, und mehr Platz in der Wohnung gibt es auch. Wir könnten diese Liste neuer und deflationärer Einflüsse der virtuellen Welt ad infinitum erweitern, ganz zu schweigen vom andauernden Druck auf Löhne und Gehälter durch die Automatisierung der Produktion und die Wegrationalisierung von Büropersonal dank der Verfügbarkeit neuer und verlässlicher Computerintelligenz.

Doch zurück zur Frage des internationalen Zinstrends. Allen Nationen voran gibt sich die amerikanische Zentralbank redlich Mühe, die Zinsen einer Normalität zuzuführen und die monetäre Stimulierung herunterzufahren. Auch in Europa erreicht man allmählich eine Situation, in der ganz einfach keine Schuldpapiere mehr zum Aufkauf durch die Europäische Zentralbank verfügbar sind. Schon seit geraumer Zeit sind die Staatspapiere der Bundesrepublik quasi ausverkauft und selbst zweifelhafte Schuldpapiere im Sektor Autoleasing und dergleichen sind

kaum mehr aufzutreiben durch Herrn Draghi. Deshalb verkündet er nun, dass die Stimulierung langsam einem Ende zugeführt werde. Die Wahrheit ist eher, dass das Ende des Stimulierungsrausens Realität ist. Verbreitete Obligationenrenditen von weniger als null Prozent sind also aller Wahrscheinlichkeit nach Vergangenheit, wobei die Schweiz vielleicht eine Ausnahme darstellen könnte. Doch "normalisierte" Zinsen, wie wir sie aus der Vergangenheit kennen? Kommen die nun wieder? Dürfen wir bald wieder mit annehmbaren Obligationenrenditen von vielleicht 4% rechnen? – Wir denken, dass dies nicht der Fall sein wird. Nicht etwa, weil die Zentralbanken zur Einsicht gekommen sind, dass ihre Stimulierungswut hirnwütig war, sondern weil die deflationären Kräfte der Welt der Technologie allzu stark sind. Stärker jedenfalls als die Zentralbankchefs. Wir müssen kaum mit einem "Wegrennen" der Zinsen rechnen, was einerseits erfreulich ist, jedoch andererseits auch Medizin für Übertreibungen und Blasenbildungen an der Börse sein könnte. Denn: wohin mit dem Geld? Obligationen sind zu heutigen Konditionen aus keiner Sicht der Dinge interessant. Nur Pensionskassen ramschen diese Papiere zusammen und garantieren unserer jungen Generation eine katastrophale Langzeitperformance. Und all das im Namen der Sicherheit. Einige unserer Gesetzgeber sollte man bevormunden. Eigentlich alle. Summa summarum kommen wir zur Konklusion, dass das Geschrei um steigende Zinsen halb so ernst ist wie es scheint. Was zum grossen Teil der Grund dafür ist, dass sich die Aktienmärkte hinsichtlich einer Konsolidierung oder Baisse renitent zeigen. Nein, Schnäppchen sind keine mehr zu haben, doch die Superkräfte der technologischen Innovation haben einen Deflationsvirus in unser System gesetzt, das ein Killer "normaler" Zinsen darstellt.

EUROPAS BEDROHLICHKEITEN SCHWINDEN

Die Börsen der alten Welt in guter Laune

Frankreich hat aufgeatmet. Der Front National stand erneut im Wahlfinal, gewann da mehr Stimmenanteil denn je, doch schliesslich wurde das kleinere Übel, der Jungstar Macron, ins Elysée gewählt. Man fragt sich mit Recht, ob dieser Opportunist effektiv der Wunschkandidat des französischen Volks war, oder ob dieser schlussendlich lediglich die einzige halbwegs annehmbare Persönlichkeit darstellte. Wir werden sehen. Jedenfalls haben die Börsen des alten Kontinents die Nichtwahl Le Pens – und zuvor das schwächliche Abschneiden Geert Wilders in Holland – erleichtert zur Kenntnis genommen. Und als dann die SPD in Nordrhein-Westfalen die dritte Wahlschlappe in Folge erlitt und dem neuen Politstar Schulz die Patina der Selbstsicherheit über Nacht abhanden kam, reagierten Europas Börsen mit Euphorie. Angela Merkel – wir krebsten kleinlaut zurück - scheint das Herbstrennen gemacht zu haben, und obwohl eine einzige Schwalbe noch keinen sonnigen Frühling garantiert, scheint Europa keine politischen Experimente à l’Americaine zu goutieren. Binnen kurzer Zeit haben so Zukunftsbedenken einer zuversichtlichen Stimmung Platz gemacht und es scheint uns nicht vermessen, die Aussage in den Raum zu stellen, dass die europäischen Aktienmärkte bis auf weiteres besser agieren werden als Wallstreet. Dekadenlang stand Europa den USA hinsichtlich Börsenperformance in keinster Weise nach, bis dann die Finanzkrise 2008 eine Wende vollzog. Seither legte Europa rund 80% weniger zu als Wallstreet; zweifellos eine riesige Diskrepanz, wofür die Gründe vielfältig waren. Zum ersten reagierten die Amerikaner wie üblich bedeutend schneller und vehementer als die Europäer. Die U.S. Zentralbank öffnete die Geldschleuse umgehend in noch nie erlebter Manier und ermöglichte es der Firmenwelt, gewaltige Summen an Fremdkapital aufzunehmen. Viel davon wurde dazu verwendet, eigene Aktien zurückzukaufen, um so den Gewinn pro Aktie zu verdichten und deren Bewertung künstlich aufzuplustern. In Europa reagierte man viel später und dann blieb die Stimulierung grösstenteils im Kapitalmarkt hängen und erreichte die Firmenbilanzen kaum. Im Weiteren sanierten die Amerikaner ihre Banken radikal, während unsere Grossbanken moribund dahindümpelten und sich Institute wie die Deutsche Bank, die UBS, die CS, noch immer mit den Problemen von 2008 herumschlagen. Sodann

muss zur Kenntnis genommen werden, dass Amerikas Technologiefirmen Quantensprünge vollzogen haben und die Europäer den Revolutionären wie Amazon, Google, Apple, Facebook, Netflix und Konsorten nichts entgegenzusetzen hatten. Die Indizes der alten Welt wurden auch durch die starke Abhängigkeit von Energiekonzernen zurückgebunden, welchen die starke Baisse der Rohwarenpreise schlecht bekam. Das riesige Volumen an Aktien, welches in den USA mittels geborgtem und lächerlich billigem Geld zurückgekauft wurde durch die Firmen, hat zweifellos beträchtlich dazu beigetragen, dass die Bewertungen der U.S. Börse durch das Dach gingen. Zur Zeit sind amerikanische Aktien historisch sehr teuer bewertet, was unserer Meinung nach zum grossen Teil auf die Ära des billigen Geldes zurückzuführen ist. Nun ist dieser Trend der Tiefstzinsen jedoch gebrochen und wiederum hat Amerika die Initiative zuerst ergriffen, denn die Europäische Zentralbank hadert noch immer mit dem Zurückfahren der sehr stimulierenden Geldpolitik. Unseres Erachtens wird Herr Draghi jedoch im Herbst den Geldhahn ebenfalls zuzudrehen beginnen, was gleichwohl nicht unbedingt bedeutet, dass unsere hiesigen Börsen bald in unattraktives Fahrwasser geraten. Bereinigt man nämlich die Kurs-Gewinn Verhältnisse in Amerika und Europa um die Konjunkturzyklen, so wird evident, dass der alte Kontinent bedeutend günstiger bewertet ist als die USA. Wallstreets Börse ist heute nämlich mit etwa dem 30-fachen des Firmengewinns bewertet, während die Vergleichszahl bei uns in der Grössenordnung von 18 liegt. Dies stellt auch den Grund dafür dar, dass die europäischen Börsen im Vergleich zu Wallstreet in letzter Zeit freundlicher agierten, zumal sehr viele amerikanische Anleger Gelder von Amerika nach Europa umgeschichtet haben. Denken Sie jedoch nicht, dass "unsere" Börsen die Bewertungsdifferenz zu den USA schliessen werden, denn dies würde bedingen, dass das grosse Gewicht der europäischen Grossbanken ein fulminantes Rallye hinlegt. Sie kennen unsere diesbezügliche Meinung. Seit langer Zeit raten wir zur Abstinenz in Grossbankaktien, deren Performance im besten Fall als Trauerspiel daherkommt. Doch weiterhin haben diese grotesk überbezahlten Manager rein nichts gelernt und gebaren sich forthin als arrogante, raffgierige Besserwisser.

Was uns etwas nachdenklich stimmt, ist die wieder aufgekommene Kadenz von Mergern und Firmenübernahmen, als ob tausende von Grossunternehmern bestrebt wären, noch schnell zuzulangen, so lange die Finanzierung so unsäglich günstig ist. Ein bisschen zu vergleichen mit dem hiesigen Immobilienmarkt, wo sich Privatanleger gegenseitig die Köpfe einschlagen, um an die ganz wenigen Mehrfamilienhäuser zu gelangen, die sporadisch auf dem Markt angeboten werden. Wenn die Kaufnachfrage

das Angebot um ein Vielfaches übersteigt, sind Schnäppchen immer ausgestorben. Dies lediglich als Zusatzbemerkung.

TRUMP, DIE ABRISSBIRNE

Der U.S. Präsident schießt sich selbst in den Fuss

Das Auftreten des 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten am kürzlich abgehaltenen G7-Treffen in Taormina war nicht nur würde- und respektlos; es war geradezu rüpelhaft. Donald Trump deckte die Europäische Politelite mit unerhörter Abschätzigkeit ein und schliesslich musste man froh sein, dass wenigstens der Freihandel vom neuen U.S. Präsidenten nicht auch noch in die Wüste geschickt wurde. Der Ausstieg aus dem Klimaschutz stellte dann die Kulmination eines gänzlich stillösen Auftritts dar.

Bestimmt war Herr Trump enttäuscht über die Nonchalance, mit der die Europäer seine ungebührlichen Kritiken abhakten. Angela Merkel proklamierte kurz und bündig, dass man zur Kenntnis genommen habe, dass man hinfort alle aussenpolitischen Aspekte ohne Amerika an die Hand nehmen müsse. Ja, man ist sich in Europa bewusst, dass künftig mehr für das Nato Bündnis beizutragen sein wird, doch das war's dann auch. Trumps polemische Attacken an die Adresse Deutschlands, dass deren Autoexporte nach Amerika Strafzölle drohten, falls Herr und Frau Schmidt in Deutschland keine Chevrolets mit Starrachse kauften, perkten hier als schlechter Witz ab.

Wir denken, dass Herr Trump seinem Land einen Bärendienst erwiesen hat mit seinem frivolen Auftreten, das jeglichen staatsmännischen Stils entbehrte und zudem die Grundkenntnisse der Fakten des Freihandels vermissen liess. Während eines Wahlkampfs fügt man dem eigenen Land mit überbordendem Populismus und dem Verdrehen von Tatsachen vielleicht keinen Schaden zu. Ist man jedoch plötzlich effektiv im Führerstand der Nation, lässt sich solches Gebaren nicht mehr rechtfertigen ohne Schaden zu gewärtigen. Ford mag den Bau eines neuen Werkes in Mexiko zurückgestellt und GM allen Expats die Kündigung ausgesprochen haben, doch unzählige amerikanische Firmenchefs, gar nicht zu reden von Bürgermeistern unzähliger U.S. Grossstädte, gehen offen auf Konfrontation mit dem Weissen Haus. Wir

denken, dass die Europäer absolut richtig handeln, indem sie Trumps Auswüchse einer „Tabula rasa Politik“ quasi als Ausraster eines Halbwüchsigen beurteilen. Donald Trump macht die Rechnung zweifellos ohne den Wirt, sprich ohne sein eigenes Land, welches in Tat und Wahrheit eben nicht von einer einflusslosen, Latzhose tragenden und durch die technologische Entwicklung im Regen stehender Landbevölkerung des Mittleren Westens geprägt wird, sondern durch die gebildete Schicht der West- und Ostküste und Washingtons Politelite. Trump mag wohl lauthals die Meinung vertreten, dass er die Interessen Pittsburghs vertrete und nicht jene von Paris. Es fehlt ihm leider die Kenntnis, dass diese Rustbeltmetropole inzwischen eine hochmoderne Stadt geworden ist, die mit Kohle eben so wenig am Hut hat wie New York mit Weizenanbau. So hat sich Pittsburghs Bürgermeister auch umgehend dezidiert von Trumps Verabschiedung vom Klimaschutz distanziert und deutlich proklamiert, dass sich seine Stadt und dessen Bürger weiterhin dem Klimaschutz verpflichtet fühlen. Es erscheint uns je länger desto fragwürdiger, ob die Republikanische Partei noch lange hinter Donald Trump stehen kann, ohne bei den kommenden Zwischenwahlen durch die Wählerschaft abgestraft zu werden. Putin lacht. Sein strategischer Plan scheint bislang voll aufzugehen, und man fragt sich bange, was wohl geschehen würde, wenn dieser seine Expansionsgelüste in Osteuropa in Tatsachen umsetzen sollte. Die USA kämen da, wie es scheint, kaum zu Hilfe, und das uneinige Europa würde lediglich lauthals protestieren und kleinlaut begeben. Die schlimmsten Befürchtungen hinsichtlich des neuen U.S. Präsidenten sind bedauerlicherweise Tatsache geworden. Binnen kürzester Zeit sind aus engsten liierten Freunden Widersacher geworden. Die Geschichte lehrt uns, dass es gefährlich ist, polemische Populisten als Führer einer Weltmacht nicht ernst zu nehmen. Es ist sehr gut möglich, dass Russland und China den arg gestörten Hausfrieden zwischen Europa und Amerika zu ihrem strategischen und wirtschaftlichen Vorteil auszunützen bestrebt sind und Kurzschlusshandlungen des heutigen unberechenbaren amerikanischen Präsidenten auslösen könnten. Ein Aspekt, der uns allen Sorge bereiten sollte. Tatsache ist jedoch leider, dass in Europa alle Staaten ausnahmslos eifrig mit sich selbst beschäftigt sind. Und wie! Diese durch innenpolitische Zwänge auferlegte Eigenbrötlerei könnte kurzfristig ein ernsthaftes politisches Erdbeben auslösen, denn Vladimir Putin ist offensichtlich fanatisch bestrebt, seinem Land wieder den Status einer ernst zu nehmenden Weltmacht zu verschaffen. Zum heutigen Zeitpunkt sind deshalb nicht die fundamentalen Wirtschaftsaussichten oder die Bewertungsniveaus der Börsen das grösste Risiko, sondern der Faktor Trump.

WIE WIR ÜBERTÖLPELT WERDEN SOLLEN

Die Abschaffung des Bargelds

Die Politiker und die Obrigkeiten unserer Zentralbanken sind wirklich liebenswürdige Menschen. Sie wollen uns Bürger mit allen möglichen und eben auch unmöglichen Mitteln vor Unbill schützen und dazu gehört auch die Abschaffung des Bargelds, um allen Drogenkartellen, Schmiergeldaffären, Korruption und Verbrechen aller Art die Existenzgrundlage zu nehmen. Alles in Ihrem Interesse, liebe Leserin und lieber Leser. So die offizielle Version. Die Wahrheit ist natürlich etwas gänzlich anderes. Nach Jahren unmässiger Geldvermehrung haben die Zentralbanker dieser Welt die Hose gestrichen voll vor Angst, dass im Falle einer Rezession oder – was durchaus auch im Bereich des Möglichen liegt – einer erneuten Bankenkrise – in Anbetracht des rachitisch tiefen globalen Zinsniveaus keine Möglichkeit mehr bestünde, stimulierend in unser Wirtschafts- und Finanzsystem einzugreifen. Solange es nämlich Bargeld gibt, ist es nicht möglich, die Zinsen unter ein Niveau von etwa einem halben oder dreiviertel Prozent unter Null zu senken, denn die Sparer (und effektiv auch Institutionen) würden in einem solchen Szenario ihre Guthaben in bar beziehen und auf ziemlich archaische Weise physisch verwahren. Also kommt die Idee der Abschaffung des Bargeldes den Zentralbankern (in Ihrem Interesse, liebe Standpunkt-Leser) gerade recht. Schafft man das Bargeld ab, stehen Tür und Tor weit offen, die Zinsen auf mehrere Prozent unter Null zu senken ohne dass wir Gläubiger irgend etwas dagegen unternehmen könnten. Und falls ein Land wie die Schweiz (das sich gerne renitent zeigt gegenüber Staatsdoktrinen) den Bürgern das Bargeld nicht gänzlich wegnehmen kann, dann führt man eben einen Strafhandel ein. – Strafhandel? Was wäre denn das? Nun, für 100 Franken Barbezug belastet Sie die Bank mit vielleicht 103 Franken und wenn Sie aus irgend welchem Grund plötzlich auf einem Haufen Bargeld sitzen (wir unterstellen hier gar nichts...) und diesen auf Ihr Konto einzahlen möchten, dann schreibt Ihnen Ihre Bank für jede Hunderternote 97 Franken gut. Das tut weh und wird die Bürger schnell lehren, auf das Halten von Bargeld zu verzichten. Mühsam. Negativzinsen auf Guthaben. Strafkommision auf Bargeld. Die Zentralbanken freut es. Nur: es gibt da eben noch einen Ausweg. Eine Alternative. Und die heisst Gold. Gold wird als Rohstoff gehandelt – aber Gold ist kein Rohstoff. Es ist Geld. Die Zentralbanker

dieser Welt halten zehntausende von Tonnen an Goldbeständen in ihren Bunkern und kein Kupfer, Aluminium oder Wolfram. Auch keine Schweinebäuche. Sie halten nur Gold in ihren Kammern, weil sie wissen, dass Gold Geld ist. Nur wollen die Herrschaften nicht, dass wir Bürger das wissen und viele tun das auch nicht. Das Problem ist nur, dass bald einmal generell realisiert wird, dass man das Bargeld zwar verbieten kann, doch der Besitz von Gold uns Sparer und Gläubiger dann vor Negativzinsen und Strafkommisionen schützt. Dann kommt die Stunde der Wahrheit für all jene, die nicht bevormundet sein wollen und ein Aktivum in ihrem Portefeuille halten möchten, das absolut nichts mit dem globalen Finanzsystem zu tun hat. Ein Aktivum, das in keiner Bilanz dieser Welt als Passivposten existiert. Anlässlich dieser Stunde der Wahrheit werden viele Besitzer von Papiergold oder Terminverträgen panikartig physische Lieferung ihres Goldes verlangen. Doch leider wird das nicht möglich sein, denn die ausstehenden Terminkontrakte übersteigen die Möglichkeit der physischen Lieferung um ein Vielfaches. Die Möglichkeit steht dann im Raum, dass der „Papiergoldhandel“ eingestellt wird, die Kontrakte aufgelöst werden und zum Tagespreis in Dollar beglichen werden. Terminus für alle, die noch kein physisches Gold besitzen. Das tönt alles ein bisschen extrem, doch unserer Meinung nach könnte sich dieses Szenario durchaus bewahrheiten. Es gibt viel zu wenig Gold um den Konsequenzen der Abschaffung des Bargelds zu begegnen. Sehen Sie sich vor und erörtern Sie mit Ihrem BHA-Berater, welcher Bestand an physischem Gold für Sie angebracht ist. Hüten Sie sich jedenfalls davor, aus Kostengründen „Papiergold“ zu besitzen. Das könnte Ihre gesamte Schutzstrategie zu Fall bringen.

DIE LERNEN NIE DAZU

Unsere Grossbanken sind Helden

Wie bitte? Das können wir Abwatscher von Grossbanken doch nicht ernst meinen! In der Tat nicht. Es ist dies lediglich eine zynische Bemerkung, die ins Mark treffen soll. Denn was an den Generalversammlungen der Schweizer Grossbanken Jahr für Jahr abgeht, ist ganz einfach unverschämt. Jahr für Jahr werden die Verwaltungsräte durch ihre treuen Grossinvestoren im Amt bestätigt und das Abkassieren von unsäglichen

Bonussummen trotz immer wiederkehrender Gewaltsverluste abgenickt. Und wenn man bedenkt, dass der Strom von Bussen für widerrechtliches, wenn nicht von krimineller Dynamik gesteuertem Handeln endlich zu einem Ende käme, täuscht man sich immer wieder. Im April hat die UBS wieder einmal eine halbe Milliarde Bussgeld hingeblickert für verbrieft Ramschware an Hypothekenkrediten. Die CS, deren vormaliger Chef Brady Dougan immer wieder lauthals verkündete, dass man in seiner Bank alles unter Kontrolle habe, schießt jedoch weiterhin den Vogel ab hinsichtlich Altlasten und Governance. Noch immer sind dutzende von Rechtsfällen pendent, was die Führungselite nicht daran hindert, sich trotz Jahresverlust von 2,7 Milliarden Franken unsägliche Boni zuzuschänzen. Und zum zweiten Mal binnen zweier Jahre wurden die Aktionäre kürzlich um neues Kapital angegangen, denn unsere Nationalbank übt hinter den Kulissen eifrig Druck aus, dass die Bilanzrelationen für all das Ungemach, das noch im Keller mottet, einigermaßen auf Vordermann bleiben. Es gibt hier nichts zu beschönigen. Eine Gesellschaft, die jahrelang ihren Anlegern und Kunden ein X für ein U vorgemacht hat, Jahr für Jahr Milliardenverluste schreibt und ihrem Kader gleichwohl kaltschnäuzig Abermillionen an Salären und Boni beschert, gehört aus dem Anlageuniversum exkommuniziert. So, wie wir dies seit langem in dieser Publikation beliebt machen. Es besteht überhaupt kein Grund dazu, Aktien, die im Index eines Landes prominent vertreten sind, halten zu "müssen". Sie bezahlen Ihre Rechnungen nicht mit dem relativen Vergleich mit dem Börsenindex, sondern mit der Gesamtpomformance Ihrer Investitionen! Also denken Sie immer unternehmerisch und vergessen Sie den Indexvergleich. Versager vergisst man am besten. Der Schweizer Kurszettel bietet genügend Qualitätsnamen, denen man vertrauen darf. Denken Sie an Geberit, Ems, Lindt, Givaudan, Schindler, abgesehen von den Schwergewichten, wie Nestlé oder Roche, die zum Teil zusätzlich zum geschaffenen Mehrwert auch regelmässig eine attraktive Dividende ausschütten.

Ja, wir geben es zu. Wir sind nachgerade Nervensägen hinsichtlich unserer Grossbankenaversion. Doch nicht zu Unrecht, liebe Leserinnen und Leser. Wir hegen keine Vorurteile. Wir beziehen uns nur auf Tatsachen. Und auf den Faktor Ethik. Wie heisst es doch schon wieder? – Wer einmal lügt, dem traut man nicht. Also bitteschön, wer könnte da noch auf die Idee kommen, eine Grossbankaktie zu kaufen?

DÜNNE LUFT SCHÄDIGT DAS HIRN

Achtung vor Übermut an den Börsen

Die Alternativen zu Aktien bleiben weiterhin äusserst dünn gesät. Wir haben weiterhin fast keine andere Wahl, als Aktien relativ stark zu gewichten in unseren Portefeuilles. Obligationen bleiben für Privatanleger in steuerlicher Hinsicht wie auch bezüglich Kapitalwert riskant. Festgelder sind im Prinzip heute eine bessere Alternative, doch leider werfen diese nur in wenigen Währungen eine positive Rendite ab. Zudem sind Schweizer Franken basierte Anleger mit Negativzinsen auf Barguthaben konfrontiert, womit zwangsläufig nur noch Aktien und Gold als praktikable Anlagesegmente verbleiben. Der Umstand alleine, dass man keine Wahl habe, aufgrund der Zinskonstellation in Aktien investieren zu *müssen*, soll nicht der ausschlaggebende Faktor sein, den überwiegenden Anteil der Anlagesumme nur in Aktien anzulegen. Überzeugen die fundamentalen Aspekte einer Gesellschaft nicht, so darf man keine Anlagepolitik mit der Brechstange betreiben. Das kann durchaus ins Auge gehen und sobald wir der Ansicht sind, dass die Aktienbewertungen vertretbare Wertmassstäbe verlassen haben, werden wir unser Engagement reduzieren, auch wenn dies hiesse, Gelder in kurzfristigen Anlagen mit magerer Rendite zu parken. Ein mikroskopischer Anlageertrag ist allemal besser, als fallende Aktienkurse zu gewärtigen – auch wenn die Anlage qualitativ noch so gut ist. Geld auf dem “Besten” zu verlieren macht keinen Spass.

Die Luft ist schon allmählich etwas dünn und es fällt uns zusehends schwerer, aussichtsreiche Aktien ausfindig zu machen. Auch ist nicht zu verkennen, dass die Nullzinsphase nunmehr den Geschichtsbüchern übermacht wird und somit die Geldkosten steigen, d.h. die Bewertung der Aktien bald einmal einer gewissen Anpassung bedarf – es sei denn, das Gewinnwachstum entwickelt sich forthin in erfreulicher Manier. Es stimmt uns, wie schon erwähnt, auch etwas nachdenklich, dass die Übernahmekadenz eindeutig verdächtig intensiv geworden ist – ein Umstand, der immer in Spätphasen einer Hausse auftritt. Guter Rat ist heute sehr teuer, da nicht einfach auf zinsbringende Kurzfristanlagen umgespurt werden kann. Unseren “Pièces de Résistance” – zum Beispiel den oben erwähnten Schweizer Qualitätsaktien mit laufender Schaffung vom Mehrwert, den führenden amerikanischen Technologie Aktien oder unserem sehr erfolgreichen Engagement in Asiens Konsumaktien (Arisaig),

bleiben wir treu, doch anderweitige, eher opportunistische Engagements, könnten möglicherweise bei Gelegenheit reduziert werden. Das heisst, wir haben uns eine kleine Sauerstoffmaske übergezogen, auf dass unser Verstand wachsam bleibt und kein Übermut aufkomme. Hochmut kommt vor dem Fall und wenn man die Stimmung an gewissen Börsenplätzen verfolgt, kommt man nicht umhin, dass einen eben dieses Gefühl befällt.

VORSORGE – QUO VADIS?

In eigener Sache

Die BHA Partners AG hat seit diesem Frühjahr die OAK BV¹-Bewilligung für die Verwaltung von Vorsorgevermögen erhalten und wir freuen uns, dass wir in diesem Bereich für unsere Schweizer Kunden das Angebot erweitern können! Wir sind davon überzeugt, dass die Optimierung der Vermögensverwaltung für Vorsorgevermögen eines der wichtigsten Themen und Herausforderungen der Zukunft sein wird.

Im Zusammenhang mit dem historisch tiefen Zinsumfeld drängt sich gerade auch im Hinblick auf die in der Schweiz im September 2017 anstehende Abstimmung zur „Altersreform 2020“ eine Auseinandersetzung mit der eigenen Vorsorge auf.

Die Realität anhaltend niedriger Anlagerenditen im Vorsorgebereich zwingt vor allem Pensionskassen zum Umdenken. Weltweit steigt die Lebenserwartung (was ja sehr erfreulich ist), jedoch sind die Vorsorgesysteme der meisten Länder immer noch nicht genügend darauf vorbereitet. Die Umwälzungen in der beruflichen Vorsorge und die Unsicherheit über die zukünftigen Rentenleistungen machen es notwendig, die Anlagestrategien nachhaltig zu überdenken. Die aktuelle Negativzinspolitik der Schweizerischen Nationalbank giesst zusätzlich Öl ins Feuer und lässt so manchen Pensionskassenleiter als Jongleur von Barguthaben zwischen verschiedenen Banken fungieren, um die Belastung von Negativzinsen auf ein Minimum zu reduzieren.

¹ OAK BV: Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge

Doch was gibt es für Möglichkeiten, um mehr Einfluss auf sein Vorsorgevermögen nehmen zu können?

Die staatliche Vorsorge: Die erste Säule

Die erste Säule, oder AHV, ist bekanntlich ein reines Umlageverfahren. Der Prozentsatz wird vom Lohn abgezogen und ist nicht beeinflussbar. Bei der aktuellen „Altersreform 2020“ wird angestrebt, die erste Säule mit einer Erhöhung von 70 CHF für Neurenten auszubauen. Mit Blick auf die demographische Entwicklung ein waghalsiges Unterfangen. Der grösste Beitrag zur Finanzierung der AHV soll durch die Anhebung der Mehrwertsteuer erreicht werden, was aus Sicht der Generationengerechtigkeit bedenklich ist, da es die älteren Jahrgänge nur wenig belastet, hingegen die Kaufkraft der jungen und zukünftigen Generationen schmälert und auch ihre Fähigkeit zum Sparen verringert. Darauf Einfluss nehmen kann jeder Bürger mit seinem Abstimmungsverhalten im kommenden September an der Urne.

Die berufliche Vorsorge: Die zweite Säule

Im Anstellungsverhältnis kann man nur beschränkt Einfluss auf sein Pensionskassenvermögen nehmen. Im besten Fall kann man je nach Arbeitgeber aus verschiedenen Beitragsplänen wählen und somit die Höhe des Altersguthabens beeinflussen. Die meisten Pensionskassen sind zudem umhüllend, d.h. der umhüllende Umwandlungssatz kommt zur Anwendung und gilt für das gesamte Altersguthaben (also für den obligatorischen wie überobligatorischen Teil). Dieser ist tiefer als der vom Gesetzgeber vorgeschriebene Satz von aktuell 6.8% und wird von den Pensionskassen laufend nach unten angepasst, damit sie ihre Verpflichtungen einhalten können.

Als selbständig Erwerbender gibt es hingegen flexiblere Möglichkeiten über die sogenannte Kadervorsorge, um die Gelder im überobligatorischen Bereich separat und individuell anlegen zu können. Dabei kommt es zur vollständigen Übertragung des Anlagerisikos und der Anlagechancen auf den Versicherten. Auf jeden Fall müssen solche Anlagestrategien der persönlichen Risikofähigkeit angepasst werden, da man wissen muss, wie mit der Volatilität an den Aktienmärkten umzugehen ist. Bei einem langen Zeithorizont erhält der Vorsorgenehmer jedoch eine höhere Wertentwicklung und der Anlageerfolg wird in dieser Zusatzvorsorge den einzelnen Versicherten gutgeschrieben. Da sie die Basisvorsorge ergänzt, lässt sie sich zügig und ohne grössere Anpassungen einführen. Eine Analyse der persönlichen Situation ist unabdingbar, um beim Bezug der Rente keine bösen Überraschungen zu erleben. Diese fängt mit einem Blick auf den eigenen Vorsorgeausweis an.

Die private Vorsorge: Die dritte Säule

Gemäss einer Studie der UBS² wird die steuerlich optimierte Sparvariante der dritten Vorsorgesäule nur von der Hälfte der Bevölkerung genutzt. Von den Personen, die eine solche 3a-Gelder Lösung haben, bevorzugen die meisten eine (Konto-) Variante, zu wohlgermerkt fast null Zinsen und nur gerade einmal 22% die Form einer Wertschriftenlösung. Dabei wäre vor allem für jüngere Personen zwecks einem langfristigen Vermögensaufbau eine Wertschriftenlösung mit Aktien zwingend notwendig. Die dritte Säule kann jede erwerbstätige Person nutzen. Im Gegensatz zur zweiten Säule sind nachträgliche Einzahlungen jedoch nicht mehr möglich: Somit zählt jedes Beitragsjahr.

Ein ergänzendes privates Vorsorgesparen mit einer überdachten und gründlich ausgewählten Anlagestrategie ist somit unabdingbar.

Gedanken zur Zukunft des Schweizer Vorsorgesystems

Und wie steht es mit der so vielgepriesenen Generationensolidarität?

Alle aktuellen Vorschläge zwecks Verbesserung des Rentensystems wie Erhöhung des Rentenalters, Senkung des Umwandlungssatzes gehen zu Lasten der Jungen und aktiven Generation. Die Rentner und die Babyboomer geniessen eine sichere Finanzierung ihrer Rente und profitieren bereits heute von einer massiven Umverteilung von Jung zu Alt. Die Altersrenten sind in der Schweiz nach wie vor unantastbar. Die Besitzstandswahrung der Rentner hat oberste Priorität und kein Politiker schneidet das Thema auch nur am Rande an. Schmerzlich musste dies die Pensionskasse der Beratungsfirma PricewaterhouseCoopers (PwC) erfahren, die mit ihrem Modell flexibler Renten einen sinnvollen und interessanten Ansatz durchbringen wollte. Nebst der Flexibilisierung der Renten im überobligatorischen Bereich, wollte die Kasse ab 2014 auch die Altersrenten flexibler gestalten. Die Stiftungsaufsicht des Kantons Zürich und schliesslich das Bundesverwaltungsgericht liessen den Vorstoss als nicht zulässig abblitzen.

Letztlich sollte es darum gehen, dass sich keine Generation auf Kosten ihrer Kinder bereichert! Aufgrund der prekären Zinskonditionen an den Finanzmärkten werden die zur Verfügung stehenden Ressourcen notgedrungen in andere Kanäle geschleust. Pensionskassen fahren die Immobilien-Anlagen zum gesetzlichen Maximum hoch und erhöhen zähneknirschend ihren Anteil an Alternativen Anlagen wie Hedge Funds und Private Equity, um eine risikooptimierte Mehrrendite erreichen zu

² Quelle: Der Sonderbund FuW, September 2016, S.1

können. Der Grund dafür: Die stabilen risikoarmen Erträge aus den Obligationen fehlen. An höhere Aktienengagements trauen sich nur die wenigsten heran. Der Respekt vor der Volatilität und die Angst einer Unterdeckung stecken nach dem annus horribilis 2008 vielen noch in den Knochen.

Die gesetzlichen Rahmenbedingungen werden sich auch in Zukunft nur langsam ändern. Zudem muss ein radikales Umdenken betreffend den älteren Arbeitnehmern stattfinden. Wir werden in Zukunft nicht um ein höheres Rentenalter herumkommen, aber was nützt dies, wenn in der Wirtschaft, je nach Branche, Arbeitnehmer ab 50 Jahren bereits zum alten Eisen gehören und nur unter erschwerten Bedingungen (wenn überhaupt) eine neue Anstellung erhalten. Ihre wertvollen Erfahrungen sollten vermehrt in neue Arbeitsprozesse einfließen und den Unternehmen so lang wie möglich erhalten bleiben. Andererseits müssen sich ältere Erwerbstätige auch Gedanken machen über ihre Kompetenzen und die Wahrung ihrer Arbeitsmarktfähigkeit, und auch bereit sein, eventuell Abstriche zu machen. Die Idee, dass der Zenit der Karriere am Ende des Erwerbslebens sein sollte, ist in den meisten Betrieben längst nicht mehr zeitgemäss.

Man kann es drehen und wenden wie man will, schlussendlich muss man das beeinflussen, was man kann. Sich wo möglich auf sich selbst zu verlassen, Verantwortung zu übernehmen und für sich selbst zu sorgen, entspricht dem liberalen Menschenbild. Verantwortung für andere zu übernehmen und vorausschauend zu agieren, wird allerdings ebenfalls in einer Gesellschaft, in der Individualismus immer grösser und familiäre Strukturen immer komplexer werden, zum Anker für ein friedliches und soziales Zusammenleben. Ein für alle Generationen faires und flexibles Vorsorgesystem ist dabei ein wichtiger Pfeiler: Es gibt noch viel zu tun.