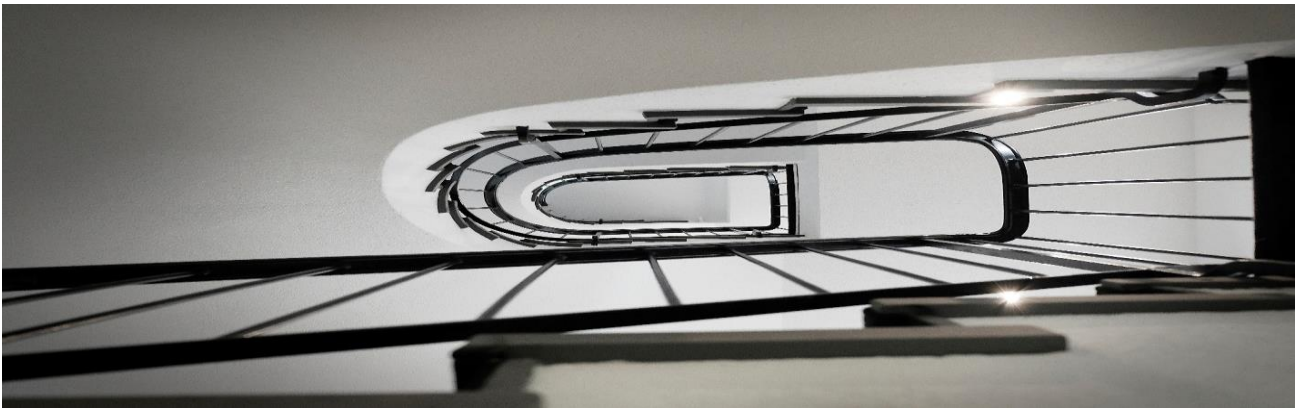


# INVICO

## FINANZBRIEF

Oktober 2020



### INHALT

In eigener Sache: Bruno Schneller ist neuer Geschäftsführer.....	2
Das 5G-Zertifikat mit 30% Gewinn – ein Erfolg des INVICO-Analyse-Teams.....	3
Chancen für Anleger bei Innovation – auf die Newcomer setzen.....	5
Ist Inflation wünschbar? Irrglauben von Politikern und Notenbanken.....	9

## IN EIGENER SACHE: BRUNO SCHNELLER IST NEUER GESCHÄFTSFÜHRER

Nach 30 Jahren an der Spitze der INVICO Asset Management übergibt Rolf Schlegel die Geschäftsleitung an Bruno Schneller, der Delegierter des Verwaltungsrates wird.

Bruno Schneller ist Finanz- und Anlageexperte. Er hat an der Universität St. Gallen Betriebswirtschaftslehre studiert. Nach dem Studienabschluss war er im Private-Equity- und Hedge-Funds-Bereich tätig, zuletzt mit einer eigenen Gesellschaft. Bruno Schneller hat damit profundes Wissen und grosse Erfahrung bezüglich Vermögensverwaltung und Anlagen.

Er setzt nun seit Februar 2020 dieses Know-how für die Kunden der INVICO Asset Management ein und hat sich gründlich eingearbeitet. Unsere Kunden haben ihn in dieser Zeit auch kennengelernt.

Er wird in unserem Unternehmen die Tradition der unabhängigen, kundenorientierten Vermögensverwaltung weiterführen. Er arbeitet dabei eng mit unserem Gründer Rolf Schlegel zusammen, der selbstverständlich immer noch für Sie da ist.



Bruno Schneller wird sich dafür einsetzen, dass Ihr Kapital profitabel arbeitet.

## DAS 5G-ZERTIFIKAT MIT 30% GEWINN – EIN ERFOLG DES INVICO-ANALYSE-TEAMS

In unserem Finanzbrief vom Oktober 2019 haben wir Ihnen das 5G-Zertifikat vorgestellt. Dieses Zertifikat wird von der ZKB ausgegeben, von der INVICO Asset Management gemanagt und ermöglicht eine diversifizierte Anlage im 5G-Bereich [ZKB Tracker-Zertifikat Dynamisch auf INVICO 5-G Investments Basket, ISIN: CH0429808766].

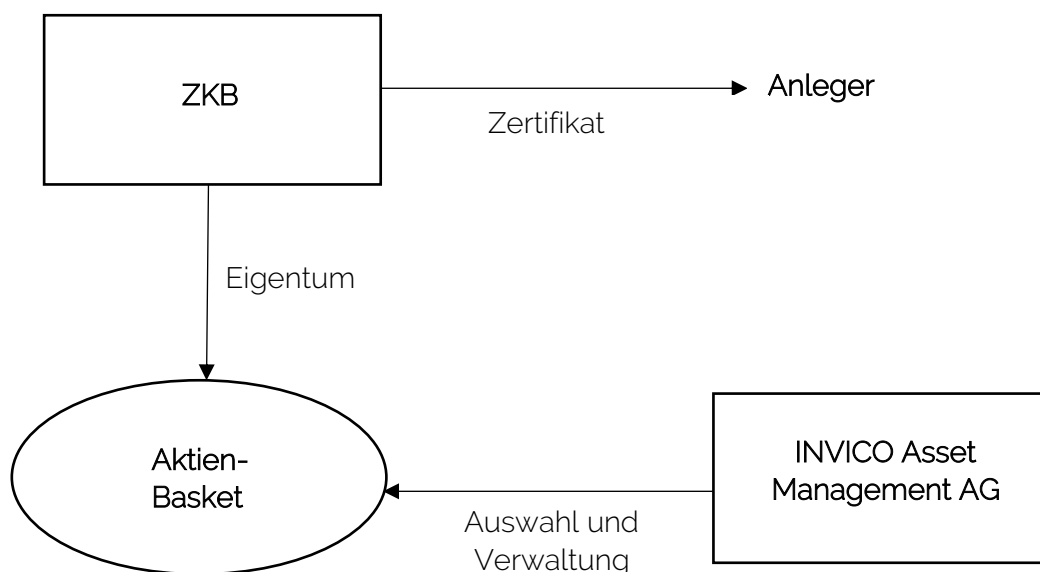
### Bahnbrechende neue Technologie

Die 5G-Technologie ist der neueste Standard in der Mobilfunktechnologie. 5G bietet Breitbandtelekommunikation in der Mobiltelefonie. Schnelle Daten und Bildübertragung, wie wir sie uns heute nur von Glasfaser und hochqualitativen Wi-Fi-Verbindungen gewohnt sind. Dies ist ein grosser technologischer Fortschritt in der Telekommunikation und ändert die Spielregeln. Kabel werden zum Teil unnötig, da die Übertragungsgeschwindigkeit von 5G fünf- bis zehnmal höher ist als die Geschwindigkeit des heutigen 4G-Netzes.

Apple wird die nächste Generation ihrer iPhones auf den 5G-Standard ausrichten. Damit kommt noch einmal ein grosser Wachstumsschub für diese Technologie. Es ist zu erwarten, dass sie in zwei bis drei Jahren die heutige 4G-Technologie ablöst. Nicht nur die Hersteller von Smartphones und Komponenten für Smartphones profitieren von dieser technischen Entwicklung, sondern auch die Hersteller der Netzwerke und die Betreiber der Antennen-Standorte, da die 5G-Technologie Änderungen an den Netzwerken und vor allem mehr Antennen-Standorte erfordert.

### Sorgfältig ausgewählte Investitionen

Emittent des 5G-Zertifikats und Vertragspartner des Kunden ist die ZKB – eine Bank mit Staatsgarantie. Die 5G-Zertifikate basieren auf einem Basket von Aktien, der von der INVICO Asset Management betreut wird. Mit diesem Zertifikat setzt der Anleger auf eine neue Technologie und auf ein starkes Analyse-Team.



Die Auswahl der Aktien basiert auf sorgfältiger Analyse des INVICO-Analyse-Teams. Wir haben die Technologie und das Potenzial vieler im 5G-Bereich tätigen Unternehmen analysiert und so die Auswahl getroffen.

### **36% seit Emission, 30% seit Januar 2020**

Der Erfolg hat unserer Analyse recht gegeben. Trotz Corona-Krise gab es hohe Gewinne für unsere Anleger. Wir haben das Zertifikat ursprünglich für unsere eigenen Kunden konzipiert und selbst in diesem Zertifikat angelegt. Daher erhebt die INVICO Asset Management für die Verwaltung des Baskets, der dem Zertifikat zugrunde liegt, keine Gebühr. Seit einiger Zeit können aber auch Drittinvestoren dieses Zertifikat erwerben und profitieren so auch von der Arbeit der INVICO Asset Management.

## CHANCEN FÜR ANLEGER BEI INNOVATION – AUF DIE NEWCOMER SETZEN

In den letzten Jahren gab es in vielen Industrien wichtige technische Entwicklungen, die zu einem Umbruch der Branche führten. Ein bekanntes Beispiel ist die Fotografie. Als vor zwanzig Jahren mit konventionellen Kameras und Filmen fotografiert wurde, beherrschten Kodak und Polaroid die Industrie, während die japanischen Hersteller das Premium-Segment teurer Spiegelreflexkameras besetzt hatten. Ab 1995 wurde Digitalfotografie im professionellen Bereich verwendet, ab ca. 2000 auch von Hobbyfotografen und Konsumenten. Eigentlich wäre Kodak am besten auf diese technische Entwicklung vorbereitet gewesen, da sie in ihren Labors die Digitalfotografie entwickelt hatten und bereits 1975 einen funktionierenden Prototypen einer Digitalkamera hatten. Ausserdem war Kodak auch bei der Bildverarbeitung führend, stellten sie doch nicht nur Filme und Fotoapparate, sondern auch Kopiergeräte her. Es wäre der Firma ein leichtes gewesen, mit einem Teil ihres Forschungsbudgets Digitalkameras für Hobbyfotografen zu entwickeln und mit der ganzen Marketingpower, die Kodak damals hatte, in den Markt zu bringen. Kodak hat aber auf der ganzen Linie versagt. Der einstige Grosskonzern und Börsenliebling hat es nicht fertiggebracht, eine vernünftige Digitalkamera auf den Markt zu bringen und die ganze Kraft der Entwicklungs- und Marketingabteilung verpuffte darin, die alte Analogfotografie zu verteidigen. Das Ganze endete in einem peinlichen Konkurs, bei dem nur noch der Chemie-Bereich von Kodak übrigblieb. Die Sieger im Rennen um die Digitalfotografie kamen aus ganz anderen Bereichen:

- Sony wurde als Unternehmen der Unterhaltungsindustrie plötzlich einer der wichtigsten Kamera-Hersteller, weil sie die digitale Umsetzung von Bildern beherrschten.
- Grösste Gewinner waren aber Apple, Huawei und die anderen Smartphone-Hersteller, die bei der Innovation noch einen Schritt weitergingen und immer bessere Digitalkameras in ihre Handys integrierten.
- Als einzige traditionelle Hersteller konnten japanische Kamerahersteller überleben, denen es gelang, ihr optisches Know-how mit digitalen Spiegelreflexkameras in die digitale Welt zu übertragen. Sie verloren aber enorm an Bedeutung, da sie von den billigeren Kompaktkameras und zum Teil auch von den Smartphones überholt wurden. Einige der japanischen Hersteller gingen unter.

Die Fotoindustrie ist interessant, weil alle Phasen des technischen Umsturzes abgelaufen sind und wir heute das Ganze als Lehrbeispiel analysieren können. Letztlich scheinen Umbrüche für die Branchenleader immer nach ähnlichem Muster abzulaufen:

*Die Marktleader nehmen die Innovation nicht ernst*

In einer ersten Phase wird die Innovation von den bisherigen Branchenleadern gar nicht ernstgenommen. Die Innovation wird zunächst als "teurer Gag" betrachtet. Noch vor wenigen Jahren machten sich die Manager und Ingenieure von Mercedes, Porsche, Audi und BMW über Elektrofahrzeuge lustig und bezeichneten Tesla als "Fantasieunternehmen" und betrachteten Elektroautos ganz allgemein als "Kinderspielzeug". Nicht viel besser war Steve Ballmer: Der damalige Chef von Microsoft lachte sich in einem Fernsehinterview im Jahr 2007 fast kaputt über die Idee von Steve Jobs, das neue Apple-iPhone für USD 500 ohne jede Tastatur zu verkaufen ([www.youtube.com/watch?v=eywioh\\_Y5\\_U](http://www.youtube.com/watch?v=eywioh_Y5_U)).

### *Nur für "Spezialanwendungen geeignet"*

Wenn die bisher marktbeherrschenden Unternehmen feststellen müssen, dass die neue Technologie entgegen allem Hohn funktioniert, glauben sie alle daran, dass die neue Technologie nur eine Nische des Marktes besetzen könne. Traditionelle Autohersteller glauben daher heute noch, dass Tesla und andere Elektroautos immer nur einen kleinen Teil des Marktes abdecken würden; Kodak glaubte nach den ersten Erfolgen von Digitalkameras, dass diese wohl nur im medizinischen Bereich eine Zukunft hätten, da sie zu teuer seien und die grossen Detailhändler waren der festen Ansicht, dass Amazon zwar einige Bücher ausliefern könnte, die Leute aber ihren Bedarf grundsätzlich viel lieber im Detailhandelsgeschäft decken würden. Die schweizerische Uhrenindustrie ist auch nicht besser: Ihre Manager behaupten immer noch, dass die Apple Watch und andere intelligente Armbanduhrer höchstens bei sportlichen oder medizinischen Anwendungen ihren Platz hätten, sonst aber die Position der Schweizer Uhrenhersteller nicht beeinflussen könnten (den Herren ist noch nicht aufgefallen, dass Apple allein mit den intelligenten Uhren mehr Umsatz macht als die Uhrenhersteller, obwohl die Durchschnittspreise wesentlich tiefer sind). In dieser Phase reagiert der Aktienmarkt allerdings bereits. Trotz der ablehnenden Haltung der bisherigen Big Players erreichen die Newcomer sehr hohe Bewertungen, auch wenn sie noch keinen Gewinn erzielen. Die Kurse der bisherigen Branchenleader gehen dagegen zurück.

### *"Wir haben immer noch das Premium-Segment"*

In der nächsten Phase wird es meistens ernst. Die Umsätze der bisherigen Branchenleader wachsen nicht mehr oder gehen sogar zurück – eine Situation, die wir heute im Detailhandel häufig antreffen. Das Wachstum findet nicht mehr in den Warenhäusern und Textilgeschäften statt, sondern im Online-Handel. Nun behaupten die meisten Unternehmen, die ihre Position verteidigen wollen, dass sie zwar einen Teil des Marktes an die Newcomer abgeben müssen, dass sie aber immer noch viel profitabler als die Newcomer sind, weil sie das Premium-Segment des Marktes beherrschen würden. Qualitätsbewusste, reiche Konsumenten benutzen immer noch Reisebüros und nicht Booking.com oder ähnliche Firmen, die keine Dienstleistungen bieten. Mercedes gelingt es zwar nicht Elektromobile in vernünftiger Zahl zu verkaufen, Mercedes pocht aber darauf, dass sie sehr viel Geld mit der S-Klasse verdienen. Dies ist ein Rückzug auf Raten, bei dem die einstigen Branchenleader sehr viel Geld ausgeben, um ihr ursprüngliches Geschäft zu verteidigen. Manchmal aber versuchen sie auch alternative Strategien zu fahren: Die bisherigen Autohersteller bauen nun auch Elektroautos und die meisten Detailhändler eröffnen Onlineshops. Der Aktienmarkt hat sich in dieser Phase schon entschieden. Die Börsenbewertung der Newcomer, die mittlerweile Gewinne machen, ist nun viel höher als die der bisherigen Branchenleader. Facebook übertrifft seit einigen Jahren die Börsenkapitalisierung aller traditionellen Medienkonzerne. Noch vor zehn Jahren fühlten sich Fernsehstationen, Zeitungen und Magazine unangreifbar...

### *Resignation, Nischenstrategie und Untergang*

Irgendwann wird die neue Technologie übermächtig und die Newcomer machen hohe Gewinne, während die Umsätze der Unternehmen, die dem alten Business-Modell folgen, einbrechen und die ehemaligen Börsenleader auch aus ihrer Premium-Position verdrängt werden. Die Kamerafunktion der Smartphones ist mittlerweile derart gut geworden, dass es kaum mehr Platz für Premium-Spiegelreflexkameras gibt. Der Premium-Markt verkommt zur kleinen Nische. Die

ehemaligen Branchenleader brechen zum Teil sogar völlig zusammen. Kodak, Polaroid und verschiedene Medienkonzerne mussten in Konkurs gehen. Die Reisebüro-Branche dagegen ist bis auf Überbleibsel fast völlig verschwunden.

Eigentlich ist es völlig erstaunlich, dass die bisherigen Branchenleader bei Innovationen derart untergehen. Sie kennen die Industrie, sie haben die Kunden, sie haben sehr viel Geld und Fachleute, und oft sind sie zu Beginn 100x oder 1000x grösser als die Newcomer. Warum schaffen es diese Unternehmen wie Kodak, Motorola, Kuoni oder Sears nicht selbst, die Innovation durchzusetzen? Häufig sind diese Unternehmen ja bei graduellen Innovationen gut und bringen über Jahrzehnte immer wieder interessante Neuerungen, die ihre Produkte besser machen. Die deutschen Autohersteller haben seit den 50er Jahren ihre Autos kontinuierlich jedes Jahr verbessert. Trotzdem gelingt es ihnen nicht, Tesla zu verdrängen und ein überzeugendes Elektroauto herzustellen. Die Branchenleader sind meistens gut, wenn es um graduelle Innovation und Produktverbesserungen geht, versagen aber häufig, wenn es zu einem Technologiesprung kommt, der das Produkt grundlegend verändert. Dies hat viele Gründe:

#### *Überheblichkeit*

Ein Grund für den Untergang ehemaliger Branchenleader ist sicher die Überheblichkeit der Unternehmen und ihrer Manager. Sie sind zum Teil während Jahrzehnten Leader in ihrer Industrie und können sich gar nicht vorstellen, dass ein neues Unternehmen mit neuen Methoden die ganze Industrie umkrempelt (wenn Sie das oben erwähnte Youtube-Video von Steve Ballmer gesehen haben, wissen Sie, was wir meinen).

#### *Hohe Investitionen in die bisherige Technologie*

Die bisherigen Industrieleader haben in den letzten 20, 30 oder sogar 60 Jahren enorme Summen in Technologie und Vertriebsstrukturen investiert. Wenn sie selbst einen radikalen Innovationsschritt machen, gefährden sie den Wert dieser Investitionen. Wenn bspw. ein Autohersteller von Benzinautos radikal auf Elektroautos umstellt, muss er alle seine Investitionen in Forschung und Entwicklung über Verbrennungsmotoren und Getriebe, sowie auch einen grossen Teil seiner Produktionsbetriebe abschreiben. Das gleiche passiert, wenn ein Warenhaus konsequent auf ein Versandmodell à la Amazon umsteigt. Diese Unternehmen haben daher immer Angst, dass sie ihr bisheriges Geschäft mit einer radikalen Innovation "kannibalisieren" und so den bisherigen Unternehmenswert verlieren. Kodak verdiente derart viel an der Analogfotografie, die sie herstellten, dass sie Angst hatten, diesen Gewinn zu verlieren, wenn sie Digitalkameras herstellen würden. Tatsächlich verlieren die bisherigen Branchenleader ihren Unternehmenswert aber allein deshalb, weil sie nicht auf die Innovation umschwenken, sondern zulange an althergebrachten Technologien und Businessmodellen hängen.

#### *Beharrungsvermögen des Managements*

Das Management, das lange Zeit erfolgreich war, sieht im Allgemeinen nie einen Grund, etwas grundsätzlich zu ändern. Die Unternehmen neigen zu schrittweiser Innovation im Rahmen der bisherigen Technologie und Strategie, sind aber gegen Änderungen, die sie selbst in Frage stellen.

Für Anleger sind diese Technologie-Zyklen extrem wichtig. Wenn Anleger an den bisherigen Industrie-Leadern festhalten, obwohl sich ein technologischer Umbruch abzeichnet, verlieren sie

viel Geld, manchmal sogar den ganzen Einsatz. Unrühmliche Beispiele sind Kodak, Nokia, Thomas Cook und diverse Zeitungsunternehmen. Wenn Anleger dagegen auf das richtige Innovationsunternehmen setzen, können sie enorm viel Geld verdienen. Die Schwierigkeiten beim Investieren dürfen aber nicht unterschätzt werden. Nicht jedes Jungunternehmen, das eine neue Technologie nützt, wird automatisch zum Gewinner. Es ist eine genaue Analyse notwendig.

Es ist nicht leicht, die Gewinner von morgen zu finden und manchmal ist es auch gut, diversifiziert in einigen neuen Technologien und Unternehmen anzulegen, um den grossen Gewinner zu finden. Das INVICO-Analyse-Team unternimmt grosse Anstrengungen, um neue Technologien zu identifizieren und vor allem auch Anlagen in Unternehmen zu vermeiden, welche technologisch im Hintertreffen sind.



## IST INFLATION WÜNSCHBAR? IRRGLAUBEN VON POLITIKERN UND NOTENBANKEN

Wir leben heute in einem inflationsfreien Umfeld: Allgemeine Preissteigerungen bei den Gütern des täglichen Bedarfs sind unbekannt, die Inflation liegt in den meisten Industrieländern um 1% oder ist sogar leicht negativ. Notenbanken und Politiker sind heute aber der Ansicht, dass Inflation wünschbar wäre und legen Inflationsziele von 2-3% fest. Wir fragen uns manchmal aber, ob sie wissen, welche Folgen eine Inflation hat.

### Inflation ist schädlich und führt zur Stagnation

Es gibt nicht mehr allzu viele Anleger und kaum noch Ökonomen, die sich an die 70er Jahre erinnern, als Inflation das beherrschende Thema der Wirtschaft und Politik war. Die Preise und Löhne stiegen in dieser Zeit unaufhaltsam und das Geld verlor an Wert. Trotz hoher Nominalzinsen waren Obligationenanleger verzweifelt, da ihr Zins immer von der Geldentwertung aufgeessen wurde: Auch bei 6% Zins blieb am Ende ein Verlust von 2%, wenn die Inflation bei 8% lag. Ganz schlimm war es für diejenigen Anleger, die noch Anleihen aus den 50er und 60er Jahren mit 2% oder 3% Verzinsung hatten. Aktienanlagen machten auch keinerlei Freude, da die hohen Zinsen zu einem tiefen Kurs-Gewinn-Verhältnis führten. Die hohen Zinsen führten aber auch dazu, dass Unternehmen wenig investierten und sich die Konsumenten auch weniger leisten konnten, da Konsumkredite extrem teuer wurden. Resultat war eine Stagflation – eine wirtschaftliche Stagnation bei steigenden Preisen. Dies führte dazu, dass sich die Politik der Notenbanken in dieser Zeit sehr stark auf Preisstabilität und Inflationsbekämpfung ausrichtete. Auch in der Politik war die Inflation das beherrschende Thema. Jede Regierung, jeder Präsident schwor damals, dass er die Inflation bekämpfen würde. Die Inflation war damals der Feind der Wirtschaft und der Feind aller Sparer, da sie die gesparten Beträge auffrass. Inflation wurde in den 50er und 60er Jahren von den Staaten bewusst gefördert. Nach den Vorstellungen der Politiker sollte die Inflation dazu dienen, die enorme Verschuldung aus dem Zweiten Weltkrieg zu beseitigen. Die englischen und amerikanischen Obligationen, die zur Kriegsfinanzierung ausgegeben wurden, verminderten sich dank Inflation jedes Jahr um 6%, 7% oder sogar 8%, sodass die übermässige Verschuldung langsam bedeutungslos wurde. Den Politikern ging es damals aber wie dem berühmten Zauberlehrling. Die Inflationsgeister, die sie gerufen hatten, um die Schulden zu beseitigen, entpuppten sich in den 70er Jahren als üble Dämonen, da sie Sparer, Arbeitnehmer und Investoren um ihr Geld brachten und die Wirtschaft in eine schwere Rezession stürzten.

Der Kampf gegen die Inflation in der zweiten Hälfte der 70er Jahre war schwierig und forderte Opfer. Der Sieg über die Inflation hatte einen hohen Preis. Der Kampf gegen die Inflation führte zu einer massiven Rezession und machte eine tiefgreifende Restrukturierung der Industrie notwendig. Die Industrieländer zahlten diesen Preis aber in Anbetracht der noch schlimmeren Folgen der Inflation.

### Die neue Lust an der Inflation

Heute, in einer Zeit, in der kein einziger Finanzpolitiker mehr weiss, wie Inflation funktioniert und welche Folgen sie hat und auch kein einziger Notenbankvorstand eine Ahnung von den negativen Auswirkungen der Inflation hat, wird Inflation plötzlich wieder als positives Element dargestellt. Die Notenbanken fordern eine höhere Inflation und setzen sogar Inflationsziele fest, die sie dadurch erreichen wollen, dass sie ungeheure Mengen an Liquidität in die Wirtschaft

pumpen. Sie sind offensichtlich der Meinung, dass eine höhere Geldsumme zur Entwertung des Gelds und zu steigenden Preisen führen müsse, da immer mehr Geld einer konstanten Menge an Gütern und Dienstleistungen gegenübersteht.

Die Leute, welche die Inflation fördern wollen, erklären aber nie, weshalb Inflation wirklich positiv sein könnte. Offenbar haben aber einige Geldtheoretiker die seltsame Idee, dass Konsumenten bei steigenden Preisen mehr kaufen würden, weil sie davon ausgehen müssen, dass die Preise bei einem Aufschub der Konsumation weiter steigen würden und sie sich damit in der Zukunft weniger leisten können. Sie glauben daher, dass Inflation die Wirtschaft beleben würde und dass das Wirtschaftswachstum so von 2% auf 4% steigen würde. Diese Theorie ist in den 70er Jahren aber klar widerlegt worden. Tatsächlich führt Inflation nicht zu einer höheren Nachfrage in der Wirtschaft, sondern zu einer Verunsicherung der Konsumenten. Für diese steht nicht die Frage im Vordergrund, ob sie für den Fernseher oder das Auto, das sie kaufen wollten, nächstes Jahr mehr zahlen müssen. Für sie steht der Kaufkraftverlust, den sie auf Ersparnissen und ihren Fixlöhnen erleiden, im Vordergrund. Sie kaufen dann irgendwann gar nichts mehr, weil sie fürchten, dass die Lebenshaltungskosten so ansteigen, dass sie sich nicht einmal mehr das Nötigste leisten können.

Jeder Politiker, der von den positiven Wirkungen der Inflation träumt, sollte die Geschichte ansehen. Dann würden sie erkennen, dass Inflation keine positiven Seiten hat. Inflation führt vielmehr zur Verunsicherung der Konsumenten, zu Stagnation und zu hohen Verlusten der Sparer. Andere, positive Wirkungen hat sie nicht. Eigentlich genügt heute der Blick in die Länder mit hoher Inflation, wie insbesondere Venezuela, Argentinien, Brasilien oder die Türkei. Alle diese Länder haben eine hohe Inflation aber sicher keinen wirtschaftlichen Erfolg. Wenn die Notenbank-Theoretiker recht hätten, müsste es ja ganz anders aussehen.

Das relativ tiefe Wachstum der letzten Jahre ist nicht darauf zurückzuführen, dass die Konsumenten heute übermässig sparen, weil die Preise nicht steigen, sondern darauf, dass die Grundbedürfnisse der Menschen in den Industrieländern zu einem sehr grossen Teil erfüllt sind und deshalb grosse Sprünge in der Nachfrage nicht zu erwarten sind. Auch wenn die Konsumenten dank hohen Löhnen und Anlagegewinnen mehr Gelder haben, werden sie nicht mehr Fernseher kaufen oder sich wesentlich mehr Kleidung leisten. Sie haben das meiste schon. Preissteigerungen und höhere Zinsen werden die Konsumenten überhaupt nicht dazu bewegen, weniger zu sparen und mehr auszugeben. Die höheren Zinsen werden im Gegenteil zu Beginn einer Inflationsphase das Sparen noch etwas attraktiver machen und die Preissteigerungen führen zu extremer Unsicherheit.

Es ist zu befürchten, dass es den Politikern aber gar nicht um das Wirtschaftswachstum geht. Sie sehen Inflation wieder einmal als Heilmittel gegen hohe Staatsverschuldung und wollen auf diese Weise die heute extrem hohe Verschuldung beseitigen. Die Ausgangslage wäre ja ideal. Die meisten Staaten haben Obligationen mit sehr langen Laufzeiten und sehr tiefen Zinsen aufgenommen. Diese werden mit Inflation von 5%, 6% oder sogar 7% sehr rasch entwertet. Inflation führt aber nicht nur zu einer Enteignung der Sparer, Verlusten für Aktionäre und zu tieferen Gewinnen der Unternehmen sondern auch zu einer Entwertung der Löhne. Dies führt schnell zu starken sozialen Spannungen, die in den 70er Jahren sehr grosse Probleme schafften. Auch heute kommt es in den Ländern mit hoher Inflation, wie insbesondere Argentinien oder der Türkei, wieder zu sozialen Problemen. In Anbetracht der Probleme, die durch Inflation entstehen,

gilt bei Notenbankvorständen und Politikern, die sich Inflation wünschen, ganz offensichtlich der Grundsatz "Denn sie wissen nicht, was sie tun". Mit der Inflation wünschen sie sich etwas herbei, das nicht die Lösung eines Problems, sondern selbst ein sehr grosses Problem ist.

### **Konsequenzen der hohen Liquidität**

Um die Wirtschaft zu fördern, haben die Notenbanken sehr viel Liquidität zur Verfügung gestellt und die Geldmenge vergrössert. Dies hat folgende Konsequenzen:

#### *Tiefe Zinsen*

Die hohe Liquidität führt dazu, dass die Zinsen sehr tief, zum Teil sogar negativ sind. Das Angebot an Geld ist zurzeit grösser als die Nachfrage.

#### *Positives Investitionsklima*

Die zu tiefen Zinsen fördern die Investitionen der Industrie, aber auch die Ausgaben der Konsumenten. Nichts ist besser als ein Kredit mit tiefen Zinsen, um den Autoabsatz und den Häuserbau bei den Konsumenten, sowie die Maschinen- und Softwareinvestition bei der Industrie zu fördern.

#### *Tiefe Inflation*

Die Geldmenge steigt zwar, dies führt aber nicht zu sprunghaft höheren Konsumausgaben bei den Gütern des täglichen Bedarfs, die für die Berechnung der Inflation massgebend sind, da die Konsumenten in den Industrieländern keinen Nachholbedarf an Nahrungsmitteln, Kleidern, Elektronik, Autos haben, sondern im Wesentlichen einen relativ geringen Ersatzbedarf. Dieser wird dank günstiger Produktion aus China und auch dank der Überkapazität in den Industrieländern zu tiefen Preisen gesättigt, da ein scharfer Wettbewerb zwischen chinesischen und inländischen Produzenten besteht.

#### *Steigende Preise für Financial Assets*

Bei Aktien, Immobilien, aber auch Obligationen wirkt sich die hohe Geldmenge aus. Einem relativ stabilen Angebot an Financial Assets steht eine grosse Geldmenge und ein hoher Anlagebedarf gegenüber. Die Preise steigen, wovon wir als Anleger profitieren.

Dieses System hoher Geldmengen und tiefer Inflation mit steigenden Preisen für Finanzaktiven ist eigentlich ein sehr gutes Umfeld für alle Beteiligten. Der Wunsch nach Inflation, der das Wachstum von rund 2% auf 4% steigern soll, ist unsinnig. Inflation führt nicht zu stabilem Wachstum, sondern sehr schnell zu einer Blase, die in einer Stagflation und Rezession endet. Die Politiker und Notenbanken sollten in diesem Umfeld vernünftig bleiben und von ihren Inflationsideen abkommen. Die Industrieländer können mit 2-3% Wachstum sehr gut leben. Dieses Wachstum kann nachhaltig erzielt werden. Höhere Wachstumsziele sind in Anbetracht stagnierender Bevölkerungszahlen und des hohen Lebensstandards illusorisch. Nur Schwellen- und Entwicklungsländer, bei denen die Konsumenten einen Nachholbedarf haben, können höhere Wachstumsraten aufweisen.

## **Inflation bleibt trotz den Bemühungen der Politiker unwahrscheinlich**

Auch wenn Politiker und Notenbanken mehr Inflation wünschen, ist es im heutigen Umfeld unwahrscheinlich, dass es in den Industrieländern tatsächlich zu einer derart unglücklichen Entwicklung kommt. Die Globalisierung hat dazu geführt, dass Produkte aus asiatischen Ländern und speziell aus China überall auf der Welt sehr billig erhältlich sind und so die Preise wegen dieses günstigen Angebotes nicht steigen können. Selbst wenn die Nachfrage in den Industrieländern steigt, führt sie nicht zu hohen Preisen.

Das INVICO-Analyse-Team glaubt daher zurzeit nicht an ein Comeback der Inflation. Wir richten die Anlagen deshalb nicht auf Inflation aus, sondern gehen von einer grundsätzlich positiven Wirtschaftsentwicklung ohne Inflation aus.

**Publikation abbestellen:** Sie können diese Publikation jederzeit abbestellen. Bitte schicken Sie uns eine [E-Mail](#).

**Investment Suitability:** Diese Publikation ist zur allgemeinen Verbreitung bestimmt. Sie ist nicht Bestandteil eines Angebots oder eine Empfehlung und berücksichtigt nicht Ihre Kenntnisse, Erfahrungen und persönlichen Verhältnisse, welche für eine persönliche Anlageberatung erforderlich sind.

#### Rechtliche Hinweise

Diese Publikation entspricht Marketingmaterial gemäss Art. 68 des Schweizer FIDLEG und dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Zu den genannten Finanzprodukten stellen wir Ihnen gerne jederzeit und kostenlos weitere Unterlagen wie beispielsweise das Basisinformationsblatt oder den Prospekt zur Verfügung.

Dieser INVICO Report wurde von dem Investment-Team der INVICO Asset Management AG, Kirchgasse 24, CH-8001 Zürich, Telefon +41 44 267 60 80 erstellt ([www.invico-asset.ch](http://www.invico-asset.ch)).

Dieses Dokument wird nicht an natürliche oder juristische Personen verschickt oder an ihrem Wohnort ausgehändigt, die Bürger eines Landes sind oder in einem Land ihren Wohnsitz bzw. ihren Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die INVICO Asset Management AG die entsprechenden Registrierungs- oder Zulassungspflichten nicht erfüllt. Insbesondere darf diese Broschüre nicht an US-Personen oder in den USA verteilt oder weitergegeben werden. Das vorliegende Dokument dient nur zu Informationszwecken. Es ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse oder einer Marktuntersuchung. Es unterliegt folglich nicht den von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen "Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse", sowie den Vorgaben der EU-Marktmisbrauchsverordnung. Dieses Dokument stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zur Beanspruchung einer Dienstleistung, zum Kauf oder Verkauf einer Anlage oder zum Abschluss einer anderen Transaktion dar. Die hierin enthaltenen Angaben und Ansichten dienen ausschliesslich Informationszwecken und tragen keinen individuellen Anlagezielen, Finanzverhältnissen oder Bedürfnissen Rechnung. Die in diesem Dokument enthaltenen Prognosen, Bewertungen, Preise und dergleichen sind stichtagbezogen und beruhen auf finanzüblichen Informationsquellen, sind indikativ und geben die jeweilige und unverbindliche Einschätzung der verfassenden Stelle zum Zeitpunkt ihrer Erstellung wieder. Entsprechend können sich diese ohne vorherige Ankündigung ändern und sind für die INVICO Asset Management AG unverbindlich. Zudem können die Dienstleistungen und Produkte nach Anleger und/oder aufgrund rechtlicher Einschränkungen unterschiedlich ausgestaltet sein und/oder Verkaufsrestriktionen unterliegen. Bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird, sollte der Anleger eine individuelle Beratung zu seiner persönlichen Situation in Anspruch nehmen. Wir empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in diesem Dokument erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Potenzielle Anleger sollten sich bewusst sein, dass die vergangene Performance nicht zwingend einen Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung liefert. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen. Bei Illiquidität des Markts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesen Gründen ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Eine Haftung der INVICO Asset Management AG für eine bestimmte Vermögensentwicklung, insbesondere auch das Erleiden eines Verlustes oder das Erreichen einer bestimmten Rendite der Anlagen des Anlegers, die auf Basis dieses Dokuments getätigt werden, ist deshalb ausgeschlossen. Obwohl die INVICO Asset Management AG der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann die INVICO Asset Management AG keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Soweit die geltenden gesetzlichen und/oder aufsichtsrechtlichen Bestimmungen es erlauben, kann sich die INVICO Asset Management AG an Finanztransaktionen des oder der Wertpapieremittenten, die in diesem Dokument genannt werden, beteiligen oder in deren Wertpapiere investieren, für diese Emittenten Dienstleistungen erbringen oder bei diesen um Aufträge werben und/oder Positionen in deren Wertpapieren, Optionen auf diese Wertpapiere oder damit verbundenen Anlagen halten, andere materielle Interessen daran haben oder Transaktionen damit durchführen. Die INVICO Asset Management AG kann im Rahmen der geltenden gesetzlichen und/oder aufsichtsrechtlichen Bestimmungen die in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Investmentvorschläge noch vor deren Bekanntgabe an den Kunden nutzen und entsprechend tätig werden.

Einzelheiten dazu, wie wir mit Ihren Daten umgehen, finden Sie in unserer aktuellen Datenschutzerklärung ([www.invico-asset.ch/datenschutz](http://www.invico-asset.ch/datenschutz)). Sofern Sie gerne eine physische Version der Datenschutzerklärung von uns erhalten möchten, wenden Sie sich bitte an folgende E-Mail-Adresse: [info@invico-asset.ch](mailto:info@invico-asset.ch).

INVICO Asset Management AG

T +41 44 267 60 80

[info@invico-asset.ch](mailto:info@invico-asset.ch)

[www.invico-asset.ch](http://www.invico-asset.ch)