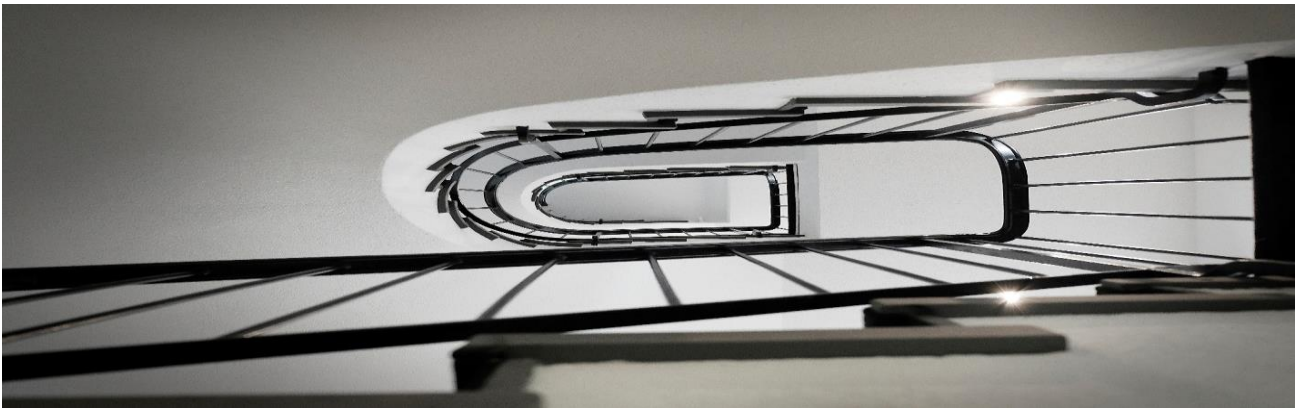


FINANZBRIEF

September 2021



INHALT

Megatrends – wo stehen wir?	2
Nur profitable Unternehmen sind "gute" Unternehmen	5
Wohin treiben die USA?	7
Kryptowährungen – alles nur Luftnummern?	9

MEGATRENDS – WO STEHEN WIR?

Das INVICO-Analyseteam setzt sich immer wieder mit den Megatrends auseinander, um diese wichtigen Strömungen in Gesellschaft und Wirtschaft für Anlageentscheidungen nutzbar zu machen. Da seit unserer letzten Analyse einige Zeit vergangen ist, haben wir uns die Megatrends wieder angeschaut.

Umweltschutz/Nachhaltigkeit

Der heute wohl stärkste Megatrend ist das Umweltbewusstsein von Konsumenten, Staaten und Unternehmen. Mittlerweile haben wir alle erkannt, dass die Ressourcen der Erde begrenzt sind. Nicht nur die Rohstoffe sind begrenzt, sondern auch die Luft, das Wasser und die Meere sind begrenzte Ressourcen, die zwar uns allen zur Verfügung stehen, aber nicht übernutzt werden dürfen. Diese Erkenntnis hat sich gerade bei der Erderwärmung gezeigt. Durch die Art, wie wir leben und wirtschaften, gefährden wir selbst die Grundlage unseres Lebens, weil die Rückstände unserer Tätigkeit, Abgase und Abwärme, die Atmosphäre und Temperatur so verändern, dass die Welt irgendwann nicht mehr bewohnbar oder zumindest in vielen Gegenden völlig unwirtlich sein wird. Die Verschmutzung der Ozeane und der Luft gefährdet unsere Nahrungsgrundlage und auch unser Leben.

Diese Themen haben sich nicht nur in zahlreichen staatlichen Eingriffen niedergeschlagen, sondern haben auch für Investitionen Konsequenzen. Wir sollten heute nicht mehr in Unternehmen oder Tätigkeiten investieren, welche den CO₂-Ausstoss fördern, das Wasser verschmutzen oder die natürlichen Ressourcen unserer Erde übermässig beanspruchen, d. h. Raubbau betreiben. Dies ist nicht einmal eine ethische Entscheidung. Diese Unternehmen haben schon allein deshalb keine Zukunft mehr und können auch für die Aktionäre keinen Mehrwert mehr schaffen, weil sie durch immer stärkere staatliche Eingriffe eingeschränkt werden und ihre Kosten dadurch massiv steigen. INVICO vermeidet Investitionen in Bereiche, in denen derartige Probleme anstehen und die Unternehmen bedrängen. Chemiefirmen, Stahlerzeuger, praktisch alle Bergbauunternehmen, aber auch Erdölkonzerne sind unter diesem Aspekt ein "No-Go". Das Gleiche gilt auch für Automobilhersteller, die auf Verbrennungsmotoren setzen. Alle diese Unternehmen mögen zwar momentan hohe Dividendenrenditen und eine imposante Vergangenheit aufweisen, eine gute Zukunft haben sie aber nicht, denn ihr Geschäftsmodell wird immer stärker durch staatliche Massnahmen eingeschränkt. Das Schicksal der Zigarettenindustrie zeigt uns, wohin derartige staatliche Eingriffe führen. Bei der Zigarettenindustrie waren es gesundheitspolitische Überlegungen, welche zu Eingriffen in das Geschäft führten. Das Ergebnis ist aber das Gleiche wie bei Umweltschutzvorschriften: Es kann kein Mehrwert mehr für den Aktionär geschaffen werden.

Der Megatrend "Umweltschutz und Nachhaltigkeit" ist aber nicht nur negativ. Er beflügelt die einzige Ressource, die tatsächlich unbegrenzt ist – den menschlichen Geist und Erfindungsreichtum. Die Steinzeit ist nicht zu Ende gegangen, weil es keine Steine mehr gab, sondern weil die Leute bessere Ideen hatten. Genau gleich ist es heute. Wir werden nicht untergehen, wenn wir unserem Erfindungsreichtum folgen und neue Wege suchen. Es gibt viele Industrien, die ihre Geschäftsmodelle so nachhaltig ausgestaltet haben, dass sie mittlerweile CO₂-neutral sind und die Ressourcen schonen. Ein sehr gutes Beispiel dafür sind Kiesgruben. Früher bestand das Modell einer Kiesgrube darin, dass ihr Besitzer jeden Tag einen Teil seines Landes aufschaufelte und verkaufte. Es war absehbar, dass die Kiesgrube nach einer

bestimmten Zeit erschöpft sein wird. Heute sind Kiesgruben Recycling-Center. Viele holen heute über 90% ihrer Rohstoffe aus dem Recycling von Bauschutt. Dies ist nur ein Beispiel einer erfolgreichen Umstellung. Viele Unternehmen in den unterschiedlichsten Branchen haben die Umstellung geschafft. Dies sind die Unternehmen, auf die wir setzen. Der Megatrend geht aber noch weiter. Es gibt Unternehmen, die positive Beiträge leisten, in dem sie beispielsweise Solarzellen herstellen, Elektroautos bauen, Windenergie nutzen oder Steuerungsmechanismen entwickeln, welche es erlauben, Wohnhäuser mit minimalem Energieaufwand zu führen. Bei diesen Unternehmen setzen wir auf die oben erwähnte einzige unerschöpfliche Ressource, unsere kollektive Intelligenz.

INVICO ist aktiv in diesem Megatrend tätig: Wir haben mit der ZKB ein Greentech-Anlageinstrument entwickelt, das dem Anleger eine maximale Ausnützung des Megatrends von Umweltschutz und Nachhaltigkeit ermöglicht. Die Details finden Sie unter [diesem Link](#).

Alterung der Weltbevölkerung

Die Weltbevölkerung altert rasch. Dieser Alterungsprozess ist in Europa, USA und Japan schon recht fortgeschritten, aber hat nun auch China und andere Länder Asiens erfasst. Die fortschreitende Alterung der Bevölkerung ist ein demografisches Faktum, das sich weder ändern noch vermeiden lässt. Wir alle leben länger und sind glücklich darüber. Wir werden uns alle auch damit abfinden müssen, dass wir länger arbeiten müssen. Pensionierung mit 65 Jahren ist kaum eine Option, wenn immer weniger Erwerbstätige immer mehr Rentner ernähren müssen.

Die Alterung der Bevölkerung führt zunächst zu einer gewissen Abflachung der Nachfrage und des Potenzialwachstums einer Volkswirtschaft. Die Wirtschaft wächst mit der Nachfrage der Konsumenten. Wenn die Zahl der Konsumenten zunimmt, so kommt es automatisch zu einem gewissen Wachstum. Nimmt das Bevölkerungswachstum ab und altert die Gesellschaft, so wird das Wachstum langsamer. Dies zeigt sich sehr gut am Beispiel von Japan. Solange das Land nach dem zweiten Weltkrieg ein hohes Bevölkerungswachstum hatte, wuchs es explosiv. Nachdem das Bevölkerungswachstum nachgelassen hatte, kam es zu weiterem Wachstum, solange die Bevölkerung beim Konsum Nachholbedarf hatte. Das Wachstum brach aber dann ein, als die Bevölkerung nicht mehr wuchs und gleichzeitig die Grund- und Luxusbedürfnisse gesättigt waren.

China befindet sich heute auf einem ähnlichen Weg. Das Bevölkerungswachstum ist zurückgegangen und die Bevölkerung altert, aber das Wachstum ist immer noch hoch, weil die Bedürfnisse der Bevölkerung noch lange nicht gestillt sind. Dies zeigt, dass Alterung und Rückgang des Bevölkerungswachstums ganz wesentliche Elemente für die Beurteilung des Wachstumspotenzials eines Landes sind.

Das INVICO-Analyseteam analysiert die demografischen Trends in den einzelnen Ländern sehr genau, um Wachstum zu erkennen. Neben der Auswirkung auf das Wachstum führt die Alterung der Bevölkerung aber auch zu Verschiebungen in der Nachfrage. Gewisse Wirtschaftsbereiche und Branchen profitieren sehr stark vom Alterungsprozess.

Die Alterung der Bevölkerung führt zu verstärkter Nachfrage nach Pharmazeutika. Je länger die Leute leben, desto wahrscheinlicher werden chronische Erkrankungen, Abnützungserscheinungen bei Gelenken, Herz- und Kreislaufprobleme sowie vor allem auch Krebs. Dies führt zur verstärkten Nachfrage nach den entsprechenden Pharmazeutika. Auch die

Wahrscheinlichkeit von Sehschwäche und Schwerhörigkeit nehmen stark zu, was die Nachfrage nach den entsprechenden Hilfsmitteln sehr stark erhöht. Das INVICO-Analyseteam setzt daher stark auf Medizinaltechnik und Pharmazeutika. Wir setzen aber auch auf alle Dienstleistungen, welche das Leben im Alter erleichtern – diese haben einen wachsenden Markt.

Digitalisierung

Ein neuer Megatrend ist die Digitalisierung. Wir setzen bei immer mehr Aufgaben digitale Lösungen ein, um die Produktivität zu steigern und Kosten zu senken. Bestes Beispiel dafür sind die Kommunikation und der Detailhandel. In der Kommunikation hat das zeitverzugslos zugestellte E-Mail schon lange den langsamen Brief ersetzt und die per PC geschaltete Videokonferenz ersetzt die aufwändigen physischen Treffen und Geschäftsreisen. Die Social-Media-Plattformen sind nicht nur Kommunikationsmittel für viele Leute, sondern haben auch die Zeitungen schon lange als primäre Werbeträger abgelöst. Immer mehr Leute lesen auch die Zeitungen elektronisch und verlassen sich bei den Medien ganz allgemein auf das Internet. Diese Dinge sind nicht nur bequem, sondern auch wesentlich produktiver, da sehr viele Kosten wegfallen, die mit der Verteilung von Briefen, Geschäftsreisen und dem Drucken und Entsorgen von Zeitungen verbunden sind.

Beim Detailhandel sehen wir eine ebenso dramatische Entwicklung. Die stationären Geschäfte werden immer mehr durch digitale Kanäle ersetzt. Damit fallen grosse Kostenblöcke weg, die mit dem Unterhalt physischer Geschäfte verbunden sind. Die meisten Produktionsfortschritte entstehen aber bei Dienstleistungen. Sehr viele Dienstleistungen können heute direkt digital erbracht werden: Reisebüros, Personalvermittlungsorganisationen aber auch Bankdienstleistungen können durch digitale Lösungen ersetzt und beschleunigt werden.

Mit der Digitalisierung fallen für Unternehmen und Konsumenten grosse Kostenblöcke weg. Eine Welle der Rationalisierung geht durchs Land. Die Digitalisierung lässt sich nicht aufhalten. Neue Generationen wachsen heute als "Digital Natives" auf, die von Anfang an auf digitale Lösungen ausgerichtet sind und das persönliche Einkaufserlebnis oder das Rascheln einer Papierzeitung in keiner Weise vermissen. Auch aus wirtschaftlicher Sicht ist die Digitalisierung unaufhaltsam, weil die Kostenersparnisse und Produktionsfortschritte immens sind.

Die Unternehmen, die digitale Lösungen nicht erfolgreich umsetzen können oder diese sogar vermeiden, haben keine Chance. Wenn ein Unternehmen heute erfolgreich sein will, muss es jeden seiner Prozesse überprüfen und feststellen, welche Möglichkeiten es hat, um seine Leistungen durch Digitalisierung billiger oder schneller zu gestalten. Unternehmen, die digitale Lösungen anbieten, die Produktionsfortschritte bringen, gleisen von Anfang an ein gutes Geschäftsmodell auf. Unternehmen, die ihre Leistungen ganz auf digitale Prozesse ausrichten, wie zum Beispiel Amazon, sind die grossen Gewinner dieses Megatrends.

Mit Megatrends Geld verdienen

Das INVICO-Analyseteam sucht immer Unternehmen, die von Megatrends profitieren. Diese sind langfristige Gewinner im Markt. Die Unternehmen dagegen, die unter einem Megatrend leiden, weil ihr Geschäftsmodell oder ihre Margen erodiert werden, müssen vermieden werden, weil sie langfristig weniger Wachstum haben und vielleicht sogar untergehen. Unsere Anleger schwimmen mit den Megatrends und nicht gegen die Strömung.

NUR PROFITABLE UNTERNEHMEN SIND 'GUTE' UNTERNEHMEN

Heute nehmen Politiker, aber auch viele linksgerichtete Ökonomen, Unternehmen immer stärker in eine "soziale" Pflicht. Unternehmen sollen nach den Vorstellungen dieser Kreise nicht mehr nur den Aktionären dienen und nicht auf Gewinnmaximierung und Shareholder Value ausgerichtet sein, sondern sollen "gut" sein. Sie sollen ihre Ziele auf einen breiten Kreis von "Stakeholdern" ausrichten und Umweltschutzanliegen verfolgen, Menschenrechte durchsetzen und auch ganz allgemein soziale Anliegen verwirklichen.

'Corporate Social Responsibility' als neue Anforderung

Diese Bewegung wird im Allgemeinen unter dem Schlagwort "Corporate Social Responsibility" ("CSR") zusammengefasst und verlangt von den Unternehmen auch, dass diese über ihre Bemühungen in diesem Bereich Bericht erstatten. Sie sollen bei ihrer Tätigkeit nicht nur die eigene Gewinnrechnung beachten, sondern im Sinne des Schlagwortes der "Triple Balance Sheets" vor allem auch ökologische und soziale Ziele verwirklichen. Aktivisten verlangen in den Generalversammlungen von kotierten Gesellschaften deshalb auch, dass Manager nicht oder zumindest nicht nur am Gewinn und an der Steigerung des Unternehmenswertes gemessen werden, sondern an einer grossen Zahl von qualitativen Zielen aus dem ökologischen und sozialen Bereich.

Viele Unternehmen richten sich auf CSR aus

Die CSR-Bewegung, welche Unternehmen für breitere soziale und umweltpolitische Themen in die Verantwortung zieht, ist an den Unternehmen selbst nicht spurlos vorbeigegangen. Gerade grosse Unternehmen nehmen diese Zielsetzungen mehr oder weniger stark auf. Alle Schweizer SMI-Unternehmen produzieren dieses Jahr neben ihrem Jahresbericht auch einen ESG-Report, in dem sie über ihre Anstrengungen und Erfolge im sozialen und umweltpolitischen Bereich berichten. Eine Orientierung an diesen Zielen ist, bei allem Respekt vor Umweltschutz und sozialen Anliegen, aber problematisch. Von den Unternehmen wird nicht nur verlangt, dass sie die rechtlichen Vorgaben einhalten, d. h. Rechte ihrer Arbeitnehmer und Kunden respektieren und die Umweltschutzvorschriften einhalten, sondern dass sie in einem weitergehenden Rahmen freiwillige Leistungen in diesen Bereichen erbringen und zulasten des Gewinnes diese Anliegen verfolgen. Dies führt dazu, dass der Gewinn, der den Aktionären für die Zurverfügungstellung von Risikokapital zusteht, geschmälert wird und ein Teil des Gewinnes Konsumenten, politischen Bewegungen und Umweltschutzaktivisten zugeführt wird, die dem Unternehmen weder Kapital zur Verfügung stellen noch sonst einen Beitrag zum Erfolg des Unternehmens leisten. Man kann derartige Bemühungen von Unternehmen natürlich auch als Marketinginstrumente sehen. Gerade Unternehmen, die Produkte direkt an Konsumenten verkaufen oder diesen Dienstleistungen erbringen, können auf diese Weise Sympathie bei ihren Kunden gewinnen, was indirekt dann doch wieder zu höheren Gewinnen führt. Die indirekte Werbewirkung ist letztlich aber nicht das Ziel der CSR-Bewegung. Diese will schlicht, dass die Unternehmen sich nicht nur rechtlich richtig verhalten und Steuern zahlen, sondern darüber hinaus "Gutes tun" und ihren Gewinn zugunsten anderer Stakeholder einschränken. Diese Bewegung ist für Aktionäre, Unternehmen, aber auch für die Wirtschaft gesamtheitlich gefährlich. Unternehmen, die nicht mehr ihren Gewinn maximieren, sondern andere Ziele verfolgen, verlieren den Fokus. Dies mag in einer Zeit des wirtschaftlichen Aufschwungs keine direkten negativen Konsequenzen haben, da die zusätzlichen Aufwendungen vom Wachstum

des Unternehmens überstrahlt werden. Der Umstand, dass Unternehmen aber weniger profitabel sind und daher auch weniger investieren können und weniger risikotragendes Eigenkapital aufbauen, wirkt sich in schwierigen Phasen sehr negativ aus. Die betreffenden Unternehmen haben Mühe zu überleben und zahlen durch Redimensionierungen und Restrukturierungen den Preis dafür, dass sie in guten Zeiten nicht profitabel waren bzw. ihre Kostenstruktur in schlechten Zeiten untragbar war, da sie ihren Aufwand nicht auf die notwendigen unternehmerischen Aufgaben beschränkt haben, sondern weitere Ziele verfolgt haben. Damit verfehlt die CSR-Bewegung letztlich ihr Ziel. Unternehmen, die schwach sind, können auch keine Leistungen mehr für ihre Arbeitnehmer und Konsumenten erbringen. Sie haben keine guten Produkte mehr und können auch ihre Löhne irgendwann nicht mehr zahlen. Unternehmen, die sich nicht an Gewinn und Unternehmenswert, sondern am undefinierten Ziel "Gutes zu tun" orientieren, sind latent gefährdet. Das Management hat falsche Prioritäten und wird das Unternehmen nicht durch eine Rezession bringen.

Management, das den Fokus verliert, gefährdet das Unternehmen

Die Gefahr, dass Unternehmen, welche die Gewinnmaximierung aus den Augen verlieren, ihre Zukunft aufs Spiel setzen, ist kein fiktives Szenario, sondern eine Realität. Nach der extrem langen Hochkonjunkturphase der 60er-Jahre, die ihren Höhepunkt Anfangs der 70er-Jahre fand, waren sehr viele Unternehmen vom Erfolg verwöhnt und sind entsprechend faul geworden. Die Unternehmensleitungen verfolgten alle möglichen Ziele, nicht aber die Optimierung des Gewinnes. Auch damals gab es Bewegungen im Aktionariat und in der Politik, welche eine soziale Verantwortung der Unternehmen verlangten und eine entsprechende Orientierung an andere Stakeholder als die Aktionäre forderten. Diese Bewegung fand in der scharfen Rezession 1973 ein jähes Ende. Die Unternehmen, welche den Bezug zum Gewinn verloren hatten, die nicht effizient waren, sondern anderen Zielen nachgingen, gingen unter oder mussten extrem schmerzhaft Restrukturierungen durchführen. Viele Unternehmen sind in dieser Zeit auch verschwunden. Als Gegenbewegung gab es damals die Richtung "Zurück zum Gewinn" bzw. "Zurück zur Unternehmensverantwortung". Milton Friedman prägte den Satz "the business of business is business", d. h. er verlangte, dass Unternehmen sich um ihr Geschäft kümmern, das Geschäft verbessern, effizient sind und den Unternehmenswert steigern. Nur diese Unternehmen können nämlich Steuern zahlen, Arbeitnehmern anständige Löhne gewähren und die Arbeitsplätze sichern. Nur diese Unternehmen können auch innovative Produkte für Konsumenten und andere Anwender schaffen.

Verliert das Management den Blick für den Unternehmenswert?

Heute sehen wir leider wieder eine sehr ähnliche Entwicklung wie Ende der 60er-Jahre / anfangs der 70er-Jahre. Unternehmen verlieren die klare Gewinnausrichtung und müssen sich an allen anderen möglichen Zielen orientieren. Unternehmen, die hier zu weit gehen, werden in der nächsten Rezession grosse Probleme haben. Das INVICO-Analyseteam verfolgt diese Trends sehr aufmerksam. Unternehmen, die tatsächlich von einer klaren finanziellen Zielausrichtung abkommen, eignen sich nicht als Investment. Sie geben zu viel vom Gewinn und Unternehmenswert an Dritte ab und können so keine genügenden Werte für ihre Aktionäre schaffen. Sie sind vor allem aber auch der nächsten Rezession schutzlos ausgeliefert.

WOHIN TREIBEN DIE USA?

Die USA haben sich vom Corona-Tief enorm schnell erholt. Wie wir vorausgesagt haben, ist es in diesem Land zu einer "V-Recovery" gekommen. Nach dem schnellen Absturz im Corona-Schock kam es ebenso schnell zu einem Wiederaufstieg. Das Land zeigte grosse Dynamik und hohes Wachstum. Die schnelle Erholung geht allerdings vor allem auch auf staatliche Eingriffe zurück.

Enorme staatliche Förderungsmittel

Der amerikanische Staat hat seinen Einwohnern in der Corona-Krise enorm unter die Arme gegriffen. Barzahlungen an alle Bürger, Ausgleichszahlungen an die Unternehmen, Schuldenerlasse und spezielle Darlehen in allen Formen durch verschiedene Förderungsprogramme. Der Staat hat enorme Summen ausgegeben und wird im Rahmen eines Förderungsprogrammes, das in den letzten Wochen vom Parlament genehmigt worden ist, noch einmal über USD 1'000 Milliarden für Infrastruktur ausgeben. Zahlen, die das Wachstum ebenfalls befeuern.

Finanziert wurden diese staatlichen Hilfen durch eine Erhöhung der Verschuldung. Die USA haben schlicht ein riesiges Staatsdefizit eingefahren und dies mit Schulden gedeckt.

Liquidität und Staatsfinanzierung durch die Notenbank

Die Notenbank hat während der Pandemie alle Hemmungen bezüglich Geldmenge und Staatsfinanzierung verloren und alles unternommen, um die Zinsen tief zu halten. Diese tiefen Zinsen haben Konsumenten und Unternehmen geholfen. Nachdem die Inflationsrate mittlerweile auf rund 5% angestiegen ist, ist Geld – real betrachtet – gratis. Wer sich zu einem Zins finanzieren kann, der unter der Inflation liegt, verdient netto mit seinen Schulden noch Geld. Damit haben natürlich auch die Konsumenten und Unternehmen die sonst üblichen Hemmungen zur Verschuldung verloren und finanzieren Ausgaben und die Investitionen vor allem mit günstigem Fremdkapital.

Die Notenbank finanziert aber auch das Staatsdefizit direkt. Sie kauft Staatsobligationen, so dass letztlich die Schulden des Staates "mit der Notenpresse" gedeckt werden. Die Schulden werden einfach durch neu geschaffenes Geld finanziert, sodass die steigende Geldmenge die Staatsverschuldung abdeckt.

Keine Furcht vor Inflation

Die Politik tiefer Zinsen und die Finanzierung des Staatsdefizits durch die Ausgabe von Geld ist eigentlich ein Rezept zur Steigerung der Inflation, da die Geldmenge stärker steigt als die in der Volkswirtschaft verfügbaren Güter. Die Notenbank hat aber in den heutigen Tagen offenbar gar keine Angst vor Inflation bzw. lässt sich nicht einmal durch den Anstieg der Inflation auf mittlerweile 5% abschrecken. Dies ist einerseits darauf zurückzuführen, dass linke Politiker und Ökonomen, die unter dem neuen Präsidenten die Szene beherrschen, grundsätzlich die Inflation nicht fürchten, sondern der Ansicht sind, dass im Sinne einer "New Economy" Inflation nicht mehr vorkommen könne oder zumindest unwahrscheinlich sei. Bestärkt werden die Notenbank und die Regierung durch die Erfahrung der letzten 20 Jahre, in denen eine starke Ausweitung der Geldmenge auch nicht zu einem Anstieg der Inflation geführt hat, weil das Geld nicht für Konsum ausgegeben wurde, sondern in den Finanz- und Immobilienmarkt geflossen ist und die hohen Preise von Konsumgütern durch billige Importe aus Asien tief gehalten wurden. Dieses Rezept

gegen die Inflation gilt zurzeit wohl nicht mehr. Die staatlichen Förderungsmassnahmen haben dazu geführt, dass ein grosser Teil des neu geschaffenen Geldes an die Konsumenten geflossen ist und von diesen ausgegeben wird, was Preise erhöht. Ausserdem hat der Corona-Schock die Lieferketten nach Asien unterbrochen, was zu Preiserhöhung bei Importgütern geführt hat. Die Inflation hat in den USA begonnen und wird wohl auch noch anhalten. Die Inflation wird zwar von allen staatsnahen Ökonomen als "vorübergehendes Phänomen" kleingeredet. Die Erfahrung zeigt aber, dass Inflation nicht so schnell aufhört. Wenn Preise steigen, so steigen auch die Löhne, was zu einer Lohn-Preis-Spirale führt.

Hohe Kosten des Wirtschaftswachstums: Staatsdefizit und Inflation

Die Regierung von Präsident Biden will – nebst dem Infrastrukturprogramm von USD 1'000 Milliarden – auch noch Sozialprogramme für USD 3'500 Milliarden starten, die ein zentrales Anliegen der demokratischen Partei sind. Diese Programme werden direkt zu höherer Nachfrage führen, da sie zu Bauleistungen bzw. Konsumausgaben führen. Damit wird die Wirtschaft sehr stark stimuliert. Diese Programme gehen weit über die Bewältigung der Corona-Krise hinaus und dienen nach den Aussagen der Regierung auch dazu, die Gerechtigkeit und Gleichheit im Land zu fördern. Damit besteht die Gefahr, dass die Inflation während längerer Zeit im Bereich von 5% bleibt oder sogar ansteigt. Dies wird über kurz oder lang zu höheren Zinsen führen, da Anleger nicht mehr bereit sind, Geld mit negativen Realrenditen anzulegen, und die negativen Realrenditen auch noch zu einem tieferen Dollar-Kurs führen. Die Politik der USA wird daher nicht nur zu Wachstum, sondern auch zu Inflation und höheren Zinsen führen.

Wie geht's weiter?

Die staatlichen Wirtschaftsimpulse und die weiterhin lockere Geldpolitik der Zentralbank können zu einem starken Wachstumsschub in den USA führen, der in den Jahren 2022 und 2023 anhalten wird. Dieses Wachstum wird aber von Inflation und höheren Zinsen begleitet werden, was dann plötzlich auch wieder Sorgen über private und staatliche Verschuldung auslöst. Heute gehen die Amerikaner im Wesentlichen davon aus, dass Schulden irrelevant sind, weil sie kaum Zinsen zahlen müssen. Sobald die Zinsen steigen, werden Schulden aber wieder relevant und werden zum echten Problem.

Wir erwarten für die nächste Zeit aufgrund des starken Wirtschaftswachstums immer noch eine positive Entwicklung der Aktienkurse in den USA. Die Entwicklung wird aber in der zweiten Hälfte 2022 ihr Ende finden, wenn die Zinsen ansteigen. Der Dollar dagegen wird in Anbetracht der negativen Realzinsen und der im Vergleich zu Europa und vor allem zum Schweizer Währungsgebiet viel höheren Inflation, schwach sein.

KRYPTOWÄHRUNGEN – ALLES NUR LUFTNUMMERN?

Die Kryptowährungen hatten in den letzten 18 Monaten einen guten Lauf. Die Kurse vieler Kryptowährungen sind angestiegen, wobei einzelne sogar sehr starke Gewinne verbucht haben. Ernsthafte Analysten, Vermögensverwalter und Banken kümmern sich heute um Kryptowährungen, sodass diese zum Teil als eine neue Anlagekategorie betrachtet werden.

Bei dieser Euphorie, bei der jeder ein paar Coins kauft und hofft, dass er sie wieder einmal teurer verkaufen kann, ist es wichtig, einen Blick auf die Grundlage dieser Kryptowährungen zu werfen. Kryptowährungen sind keine Währungen. Sie werden nicht von Staaten ausgegeben, sondern von privaten Organisationen und haben nur gemeinsam, dass sie nicht in Papierform ausgegeben werden, sondern in elektronischer Form ausgestellt werden. Durch Blockchain-Technologie werden einzelnen Benutzern Coins zugeordnet, sodass diese fälschungssicher aufbewahrt und übertragen werden können. Dieser Ausweis auf elektronischen Speichermitteln ist aber nur ein Beweismittel und gibt diesen Coins keinen inneren Wert. Die Blockchain-Technologie ist kein Wertmassstab, sondern nur ein Ersatz für den Druck von Noten. Sie ist das neue "Notenpapier". Aber auch bei Banknoten hat das Papier selber keinen Einfluss auf den Wert der Währung.

Damit stellt sich natürlich die Frage, welcher Wert denn mit diesen elektronischen Münzen und Noten überhaupt verbunden ist.

Hinter Kryptowährungen steht nichts

Kryptowährungen verkörpern keine Werte. Es gibt keine Ausgabestelle, bei der diese in eine gesetzliche Währung wie Dollar, Euro oder Franken umgetauscht werden können. Diese Coins wurden aus dem nichts geschaffen und haben keinen Gegenwert auf der Bilanz einer Ausgabestelle. Wenn eine Zentralbank Noten ausgibt, so hat sie auf ihrer Aktivseite dafür Anlagen in Gold, Fremdwährungen, Obligationen und Aktien. Bei der Schweizerischen Nationalbank, aber auch bei der US Federal Reserve Bank sind alle ausgegebenen Noten gedeckt. Bei Kryptowährungen ist nichts gedeckt. Die Ausgabestellen haben keine Passiven. Jeder Erwerber von Kryptowährungen muss sich im Klaren sein: Wenn er nicht einen Käufer findet, der ihm etwas für den Coin zahlt, hat er keinen Gegenwert.

Es steht auch keine Volkswirtschaft hinter den Kryptowährungen. Dollars, Euros und Schweizer Franken, aber auch russische Rubel und polnische Zlotys haben einen Wert, weil sie in den betreffenden Ländern als gesetzliches Zahlungsmittel gelten. Der Geldmenge steht in diesem Sinne das gesamte Waren- und Dienstleistungsangebot des betreffenden Landes entgegen. Dieses definiert noch viel mehr als die Reserven der Notenbank den Wert der betreffenden Währung. Wer die Währung hat, kann sich Waren und Dienstleistungen kaufen. Die Verkäufer müssen diese entgegennehmen. Dies gibt es bei Kryptowährungen nicht. Niemand ist verpflichtet, Coins entgegenzunehmen und niemand hat Anspruch auf Güter und Dienstleistungen. Es gibt Unternehmen, die auf freiwilliger Basis Kryptowährungen annehmen. Sie können diese Zusage aber jederzeit zurückziehen. Tesla hat gezeigt, was dann passiert: Der Bitcoin-Kurs ist rapide zurückgegangen, als Tesla ihr Versprechen, Autos gegen Bitcoins zu verkaufen, zurückzog.

Die Deckung von Stablecoins ist unsicher

Neu gibt es bei den Kryptowährungen auch "Stablecoins", deren Wert an eine Währung wie insbesondere Euro oder Franken bzw. an einen Währungskorb gebunden ist. Der Wert dieser Coins lebt davon, dass sie von der Ausgabestelle in die betreffende Währung umgetauscht werden können. Die entsprechenden Ausgabestellen sind aber keine regulierten Bankinstitute. Es ist völlig unklar und wird von niemandem überwacht, ob sie tatsächlich über genügend Reserven verfügen, um die ausgegebenen Coins tatsächlich wieder in normale Währungen umzutauschen. Diese Stablecoins ähneln den Banknoten des 19. Jahrhunderts, die vor der Einführung des Banknotenmonopols der Nationalbanken von allen möglichen Privatbanken ausgegeben wurden und beim Konkurs der betreffenden Bank radikal ihren Wert eingebüsst haben. Genau dies kann auch den Erwerbern von Stablecoins passieren. Es macht im Übrigen für Investoren überhaupt keinen Sinn, Stablecoins zu erwerben. Man ist letztlich mit direkten Anlagen in der betreffenden Währung viel besser bedient. Die Negativzinsen fallen in Anbetracht des Risikos, das man mit einem Stablecoin hätte, überhaupt nicht ins Gewicht. Das Risiko, das der Investor mit Stablecoins eingeht, ist viel grösser als der "Zinsgewinn", den er durch Vermeidung der Negativzinsen hat.

Einzig Wertstütze: Die 'Greater-Fool-Theory'

Der Wert eines Coins basiert allein darauf, wie viel der nächste Erwerber dafür zahlt. Kryptowährungen haben nur solange einen Wert, als man jemanden findet, der bereit ist, eine bestimmte Summe dafür zu bezahlen. Die einzige Triebfeder zum Erwerb ist die Hoffnung des Käufers, dass er später noch einen Dümmeren findet, der noch mehr bezahlt. Die ganze Bewertung der Kryptowährungen basiert daher auf der "Greater-Fool-Theory". Der Preis steigt, solange es mehr Verrückte gibt, die Kryptowährungen kaufen als verkaufen wollen. Bricht der Glaube dagegen ein, dass der Käufer jedes Mal noch einen "Greater Fool" findet, so verlieren Kryptowährungen an Wert und können auf 0 zurückgehen. Vielen Kryptowährungen ist dieses Schicksal schon widerfahren. Sie sind in Vergessenheit geraten, haben nie "Greater Fools" gefunden, da sie nicht populär wurden. Sehr viele Coins, die mit grossen Hoffnungen (und noch grösserer Geldgier) ausgegeben wurden, haben ihren gesamten Wert verloren und werden nicht mehr oder nur noch zu minimalen Preisen gehandelt.

Künstliche Verknappung und Technologie erzeugen keinen Wert

Bei Bitcoins und teilweise auch bei anderen Kryptowährungen ist die Zahl der im Umlauf befindlichen Coins begrenzt. Bitcoins können auch nicht beliebig geschaffen werden, sondern werden in einem sehr aufwendigen Prozess mathematischer Berechnungen erzeugt. Diese künstliche Verknappung der Coins führt aber nicht zu einem inneren Wert. Es führt nur dazu, dass es etwas weniger "Fools" braucht, um den Bitcoin-Kurs aufrecht zu erhalten, als es bei Dogecoins braucht, bei der ohne Beschränkung zusätzliche Coins geschaffen werden.

Die nüchterne Analyse von Kryptowährungen zeigt, dass diese letztlich nichts als "warme Luft" sind, die solange einen Wert haben, als es Leute gibt, die glauben, dass sie sie wieder etwas teurer verkaufen können. Ausser diesem Spekulationswillen steht überhaupt nichts hinter den Coins. Sie sind eine Privatwährung ohne jede Basis und ohne Möglichkeit, sie bei einer Ausgabestelle in Sachwerte oder andere gesetzliche Währungen umzutauschen. Kryptowährungen sind daher auch keine Anlageklasse, sondern ein "accident waiting to happen"

für Investoren. Wer in Kryptowährungen investiert, wird damit rechnen müssen, dass wir in 10 Jahren auf den "Wahnsinn der 20er-Jahre" zurückschauen und feststellen, dass es ein paar Leute gab, die für rein gar nichts richtiges Geld bezahlten und sich am Ende wunderten, dass das "gar nichts" dann auch wirklich nichts mehr wert war, als sich niemand mehr dafür interessierte. INVICO betrachtet Kryptowährungen nicht als Anlageklasse, sondern als ungedeckte Checks.

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).

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). 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.

INVICO Asset Management AG

T +41 44 267 60 80

info@invico-asset.ch

www.invico-asset.ch