



1810.

Der Kundenbrief von Ehinger & Cie.

05.2023 #11

Künstliche Intelligenz (KI) und Chatbots wie ChatGPT sind zurzeit in aller Munde. Die Medien sind voll von Berichten über die neuesten Anwendungen und Möglichkeiten. Doch was hat es damit auf sich und kann auch die Vermögensverwaltung von KI profitieren? Zunächst einmal muss man sagen, dass der aktuelle Hype um künstliche Intelligenz durchaus berechtigt ist. Denn die Technologie hat in den letzten Jahren enorme Fortschritte gemacht und wird auch in Zukunft in verschiedensten Bereichen immer wichtiger werden. Und wie sieht es mit KI in der Vermögensverwaltung aus?

Nun übernehme ich wieder selbst das Schreiben. Obiger Text wurde nämlich innert Sekunden durch ChatGPT erstellt, basierend auf ein paar Stichworten von mir. Er umfasst eine ganze Seite. Auch eine passende Headline wird vorgeschlagen (mein Input: «leicht provokativ, knackig»): «Bye-bye, Bankberater? Wie künstliche Intelligenz die Vermögensverwaltung revolutioniert» oder «KI statt Kaffeesatz: wie Algorithmen bessere Anlagestrategien ermöglichen».

Dies zeigt, wie weit künstliche Intelligenz bereits ist. Die Fähigkeiten von gewissen Anwendungen sind äusserst beeindruckend – und teilweise auch erschreckend. KI kann heute jegliche Art von Texten schreiben, Berichte zusammenfassen, Konzepte und Strategien entwickeln, Software programmieren, Präsentationen erstellen, Bilder generieren und vieles mehr. Ich beschäftige mich schon seit einiger Zeit mit dem Thema. Auch für uns als «altehrwürdige» Vermögensverwalter mit Gründungsjahr 1810 ist es wichtig, bei neuen Entwicklungen am Ball zu bleiben und mögliche Einsatzmöglichkeiten zu prüfen. Das Ignorieren oder Verteufeln von neuen Technologien wie KI wäre ein Fehler. Tatsächlich gibt es auch in der Vermögensverwaltung (nebst dem bequemen Schreibenlassen von Editorials ...) Gebiete, in denen KI einen sinnvollen Beitrag leisten kann. Ein Beispiel ist die umfassende Analyse von Unternehmens-

«Bye-bye, Bankberater, oder KI statt Kaffeesatz?»



Tom Afheldt

und Finanzdaten oder von Nachrichten. Innert Sekunden kann KI Millionen von Daten analysieren, Muster, Veränderungen oder Trends erkennen und diese nach gewissen Kriterien filtern.

Man muss aber auch die Grenzen von KI erkennen, wie etwa die fehlende menschliche Intuition und Erfahrung. Nicht alle an den Finanzmärkten zu berücksichtigenden Faktoren sind ausschliesslich auf Daten zurückzuführen. Oder die begrenzte Vorhersehbarkeit: KI basiert nur auf historischen Daten, unvorhergesehene Ereignisse sind nicht abbildbar. Zudem sind KI-Systeme nur so gut wie die Daten, auf denen sie basieren, und diese können auch falsch oder unvollständig sein.

Trotz allem Hype um die Zukunft der künstlichen Intelligenz und den durchaus sinnvollen Einsatzmöglichkeiten bin ich aber überzeugt: Für eine erfolgreiche Vermögensverwaltung gemäss «Ehinger-Philosophie» und eine vertrauensvolle Kundenbeziehung braucht es definitiv auch menschliche Intelligenz, langjährige Erfahrung und persönlichen Austausch. Und das werden Sie bei Ehinger & Cie. auch in Zukunft immer finden.

Tom Afheldt, Partner

Marktübersicht 2023

Obligationen	Whg	Entwicklung 2023	Entwicklung 2023 in CHF (per 1.5.2023)	
CHF (AAA-BBB, 1–10 Jahre)	CHF	1.8%		1.8%
EUR (Unternehmen, 3–5 Jahre)	EUR	2.5%		1.9%
USD (Unternehmen, 3–5 Jahre)	USD	2.5%		-0.6%
GBP (Unternehmen, 3–5 Jahre)	GBP	1.4%		1.4%
Aktien				
Schweiz (SMI)	CHF	6.6%		6.6%
Deutschland (DAX)	EUR	14.4%		13.7%
Europa (EuroStoxx 50)	EUR	14.9%		14.3%
UK (FTSE 100)	GBP	5.6%		5.6%
USA (S&P 500)	USD	8.6%		5.5%
USA (Nasdaq)	USD	16.7%		13.6%
Japan (Nikkei 225)	JPY	11.6%		4.0%
Weltindex (MSCI World)	USD	8.2%		5.1%
Emerging Markets (MSCI EM)	USD	2.1%		-1.0%
Rohstoffe/Alternative Anlagen				
Öl (Barrel)	USD	-7.7%		-10.8%
Gold (Unze)	USD	9.1%		6.0%
Silber (Unze)	USD	4.3%		1.2%
Platin (Unze)	USD	-1.0%		-4.1%
Hedge Funds (HFRX)	USD	0.3%		-2.8%
Immobilienaktien Schweiz	CHF	0.3%		0.3%
Währungen				
USD/CHF	0.90			-3.1%
EUR/CHF	0.98			-0.6%
GPB/CHF	1.12			0.0%
AUD/CHF	0.60			-5.6%
NOK/CHF	8.37			-11.5%
JPY/CHF	0.65			-7.6%

Daten: Bloomberg

Bankaktien – nein, danke!

Die Turbulenzen um die Credit-Suisse-Rettung Mitte März sind praktisch zeitgleich in eine akute Krise der US-Regionalbanken gefallen und haben den Eindruck erweckt, dass möglicherweise eine neue Finanzkrise bevorsteht.

Die beiden Krisen stehen in keinem Zusammenhang. Während die CS primär an hausgemachten Problemen litt, handelte es sich bei den US-Banken um eher kleinere Banken, die wegen der starken Zinserhöhungen über ihre riskante Anlagestrategie gestolpert sind.

Was ging schief? Banken nehmen typischerweise kurzfristige Kundengelder entgegen und verleihen sie längerfristig als Kredite. Diese sogenannte Fristentransformation ist ihr Kerngeschäft und bietet ihnen eine attraktive Marge. Viele Kunden der Silicon Valley Bank (SVB) waren Start-ups, die der Bank ihre grossen Cash-Bestände anvertrauten, um diese allmählich im Rahmen ihrer Unternehmenstätigkeit zu investieren. Wegen der überraschenden Zinserhöhungen haben sie diese Gelder nun vermehrt abgerufen, was die Bank auf dem linken Fuss erwischte. Sie hatte diese bisher üppig vorhandenen Gelder in langfristig laufende Staatsanleihen investiert, die aufgrund des Zinsanstiegs stark an Wert verloren haben. Solange solche

Verluste nicht realisiert werden (müssen), ist das noch kein Problem, doch der starke Geldabfluss und Gerüchte über Probleme der Bank führten zu einem sogenannten «Bank Run». Die amerikanischen Behörden reagierten aber schnell, schlossen zwei betroffene Banken und versuchten, die Anleger mit einer zusätzlichen Liquiditätshilfe für betroffene Banken und einer Einlagegarantie zu beruhigen. Die Aufregung hat sich wieder gelegt.

Der Untergang der CS soll hier nicht kommentiert werden. Jedoch empfinde ich es erwähnenswert, dass dieser «Bank Run» moderner Ausprägung stattfinden konnte, obschon die CS ihre Hausaufgaben in Sachen Eigenkapitalausstattung gemacht hat. Am Eigenkapital lag es also nicht. Dies ist auch der Grund, dass man jetzt von einem Schnäppchen spricht, das die UBS mit dem Kauf gemacht habe, da sie für einen Preis von nur CHF 3 Milliarden eine Bank mit einem Eigenkapital von 45 Milliarden (2022), ergänzt durch für wertlos erklärte nachrangige Coco-(oder AT1-)Anleihen von weiteren 16 Milliarden, kaufen konnte. Dazu kommen noch die Verlustgarantien des Bundes. Nein, im Falle der CS war es der gigantische Vertrauensverlust, der nach Jahrzehnten der Führungsschwäche und Misswirtschaft irreversibel war und eine Rettung aus eigener Kraft verunmöglichte.

«Wir bleiben bei Banken vorsichtig!»

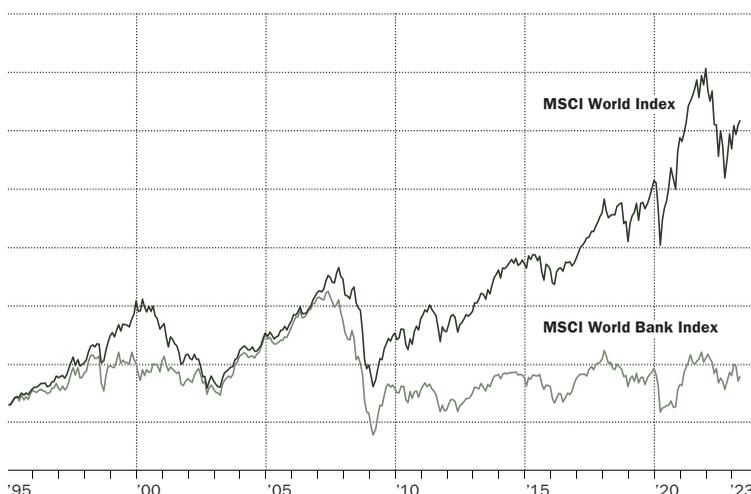


Oliver Ehinger

Sollte man jetzt nicht UBS-Aktien kaufen, wenn die UBS durch die Umstände derart begünstigt worden ist? Nun, man könnte dies durchaus als Opportunität bezeichnen und es tun. Doch wie so oft bei Turnaround-Situationen gehen wir davon aus, dass es lange dauern wird, bis nachhaltige Erfolge sichtbar werden und sich im Börsenkurs manifestieren.

Ehinger & Cie. hat eine lange Tradition der Skepsis gegenüber Bankaktien und gegenüber Aktien von Grossbanken im Speziellen. Diese bis heute andauernde Skepsis hat uns über die Jahre vor vielen Missgriffen und teuren Verlusten bewahrt. Das Problem der grossen Universalbanken ist ihre ausgesprochene Intransparenz. Während eine Kantonbank oder eine Spezialbank wie Swisquote ein klares und verständliches Geschäftsmodell haben, weiss man bei einer Universalbank nie genau, was sie an Risiken eingeht und in ihrer Bilanz verwahrt. Dazu kommt die unappetitliche Bonuskultur, die jegliche Delle im Geschäftsgang praktisch unbeschadet überdauert.

Das gezeigte Langfristediagramm vergleicht den weltweiten Aktienbörsenindex MSCI mit dem Index für Bankenwerte und fällt für die Banken wenig schmeichelhaft aus.



Quelle: Bloomberg

Bitte beachten Sie den Disclaimer unter: www.ehico.ch/disclaimer.

Mut zum Risiko

Es war ein lang gehegter Wunsch von mir, irgendwann einmal von Hansjörg «Häbse» Hersberger das Häbse-Theater übernehmen zu dürfen. Nach einem jahrelangen Prozess war es im vergangenen Juni nun so weit. Ich durfte das Theater kaufen. Zusammen mit meinem guten Freund Johannes Barth.

Der Übernahmeprozess gestaltete sich insbesondere deswegen so schwierig, da es so manche knifflige Hürde zu nehmen galt. Und für viele offene Fragen gab es kein eigentliches Rezept.

Erst einmal musste man klären, wie man ein Theater eigentlich bewertet. Klar, man prüft die Gewinne, Einnahmen und die Buchhaltung der letzten Jahre, sucht eine Konstante, bewertet Equipment und Sachlage, wie es bei einer gründlichen Firmenanalyse üblich ist. Aber wie wertet man das Produkt? Die Kunst? Denn die Tücke, aber auch die Faszination der Kunst ist es ja, dass sie keine Konstante hat.

Kauft man eine Löffelfabrik, so hat man ein Produkt, welches eine berechtigte Nachfrage hat. Man kann den Löffel grösser oder kleiner machen, in Gold oder Silber giessen, verziern etc. Aber wie ist

das bei einem Theater, dessen Nachfrage von dem jeweiligen Stück oder der jeweiligen Performance und deren Darstellern abhängt? Um die Frage gleich zu beantworten: Es gibt keine Möglichkeit, ein Theater wirtschaftlich präzise zu bewerten.

Ein Rückblick auf die letzten 33 Jahre Häbse-Theater zeigt jedoch eine solide wirtschaftliche Grundlage. In dieser Zeit wurde ein Stammpublikum aufgebaut, welches mit seinen regelmässigen Besuchen eine feste wirtschaftliche Stütze für das Theater ist.

Aber ein anderer Aspekt ist in meinen Augen noch viel wichtiger: Es ist ein Ort, an welchem ein breites Publikum gerne Kultur geniesst. Und das war dann auch ein entscheidender Grund für mich, trotz der pandemiebedingt schwierigen Ausgangslage das Theater zu übernehmen.

Denn Kultur muss in unserer Region nicht nur am Leben erhalten, sondern auch aktiv gefördert werden. Wenn man aus der leidigen Zeit der Pandemie etwas Positives hervorheben will, dann ist es sicherlich der unbedingte Drang der Gesellschaft, Kultur geniessen zu wollen.

Wie sehr haben wir gelitten, als alle Kulturinstitutionen zu waren. Da fehlte uns

was. Und genau diese Komponente gibt mir das Vertrauen, in eine Institution zu investieren, die ganz offensichtlich eine starke Relevanz in der Gesellschaft hat.

Und dann kommt noch dazu: Wir schmücken uns ja immer mit den Begriffen «Kulturstadt» und «Kulturregion». Dem möchte ich Rechnung tragen und mit dem Kauf des Theaters einen kleinen Beitrag leisten, ein Stück gelebte Kultur unserer Region am Leben zu halten.

Und um den Bogen zum Titel wieder zu finden: Es hat sich für mich bis jetzt gelohnt, in einer Zeit, in der Schlagwörter wie «Pandemie», «Teuerung», «Sparen» und «Vorsicht» omnipräsent sind, den Mut zum Risiko zu haben. Natürlich ist mir bewusst, dass mir noch so manche Herausforderung bevorsteht und es alles andere als selbstverständlich ist, dass es weiterhin so gut läuft.

Darum plane ich nicht von Saison zu Saison, sondern 3 bis 5 Jahre im Voraus. Gewinne werden wieder ins Haus investiert und Rücklagen werden geschaffen. Denn seit Corona weiss man leider, dass die Kultur ganz besonders sensibel auf Krisen reagiert.

Aber ich bin davon überzeugt, dass das Kulturhaus Häbse mit dem Willen zu stetiger Verbesserung sowie zum Kreieren und Umsetzen neuer Ideen auch in Zukunft weiter Bestand haben wird.

Ich bedanke mich bei unserem treuen Theaterpublikum, welches dieses Risiko mit dem Besuch in unserem Haus belohnt hat und hoffentlich auch in Zukunft noch weiter tun wird - und freue mich über jeden neuen Gast im Kulturhaus Häbse. Es lohnt sich. Unter unserer neuen Website www.haebse.ch finden Sie alle Informationen, die Sie brauchen. Ich hoffe auf bald, im Kulturhaus Häbse.

Dani von Wattenwyl
www.haebse.ch

