

Vontobel

Megatrends

Kurzfristige Turbulenzen überwinden,
um langfristiges Wachstum zu erzielen



April 2024

06
Wasser

08
Cloud Computing

12
Energierevolution

14
Fintech

18
Gesundheitswesen der Zukunft

22
Mobilität der Zukunft

26
NextGen Consumer

28
Robotik

32
Smart Farming und FoodTech

36
Nachhaltige Infrastruktur



Vorwort

Megatrends prägen wie nie zuvor die Kapitalmärkte und bieten damit eine Grundlage, Anlageportfolios in einem logischen Rahmen zu lenken. Diese einflussreichen Trends spielen eine entscheidende Rolle für die Steuerung des Wachstumskurses und die Neugestaltung der Gewinndynamik von Unternehmen und Branchen. Wichtige Ereignisse wie die UN-Klimakonferenz (COP28) verdeutlichen die Bedeutung einer **nachhaltigen Wertschöpfung**, insbesondere da die Nachfrage nach widerstandsfähigen Lösungen gegen Klimagefahren steigt. Die anhaltenden Konflikte in Israel/ Gaza und der Ukraine stehen sinnbildlich für die geopolitische Fragmentierung einer **multipolaren Welt**. Der **demografische Wandel** bedeutet wiederum Einschränkungen beim Arbeitskräftepotenzial und begrenzt die Produktion und das Wachstumspotenzial der Länder. Zuletzt dürften der Aufstieg von künstlicher Intelligenz (KI) und die fortschreitende **Technologiekonvergenz** verschiedenste Branchen revolutionieren und zu einem Produktivitätsschub führen. Anleger, die diese Megatrends strategisch nutzen, sind in einer optimalen Lage, Renditen zu erzielen.

Thematische Anlagen konnten 2023 einen bemerkenswerten Aufschwung verzeichnen und erholten sich nach einer schwachen Performance im Vorjahr. Dominante Themen wie KI und Fettleibigkeit dominierten die Medien und Kapitalmärkte. Die Aktien der sieben weltweit grössten Unternehmen («Magnificent 7») erfuhren eine signifikante Aufwertung, was eine wesentliche Renditelücke zwischen marktgewichteten und gleichgewichteten Indizes zur Folge hatte. Der dänische Marktführer im Bereich Diabetes und Fettleibigkeit, Novo Nordisk, stieg zwischenzeitlich zum grössten Unternehmen in Europa auf.

Für 2024 und darüber hinaus wird allgemein ein Rückgang des globalen Wirtschaftswachstums erwartet. Strukturelle Wachstumschancen führen jedoch dazu, dass einige Unternehmen stark positioniert sind, diese Dynamik in Gewinnwachstum umzuwandeln. Die Erwartung tendenziell sinkender Zinsen könnten das Interesse an kleineren Unternehmen wieder aufleben lassen. Unternehmen mit hohen Qualitätsmerkmalen und starkem operativen «leverage» sollten in den Mittelpunkt von Anlegern rücken.

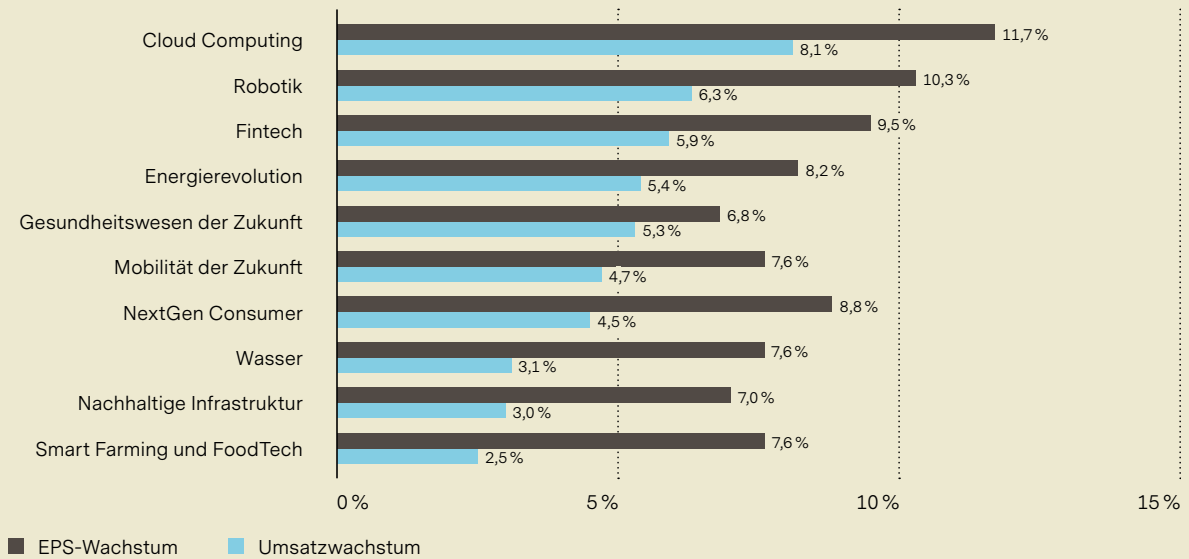
Aktuell bevorzugen wir im Rahmen des Multithemen-Fonds Vontobel Fund II – Megatrends eine Übergewichtung von Themen mit soliden strukturellen Treibern wie Cloud Computing. Wir erwarten, dass die grossen Herausforderungen für den Bereich der Energiewende aus dem Jahr 2023 überwunden werden können und hier Nachholpotenzial bei Aktien aus diesem Bereich schlummert. Bei Themen mit einem sich abschwächenden Nachfragetrend wie dem Thema Elektromobilität raten wir in Anbetracht der stagnierenden Nachfrage zur Vorsicht.

Daniel Maier

Head of Thematic Investing,
Impact and Thematics Team,
Vontobel Conviction Equities

Strukturelle Themen bieten Wachstumspotenzial

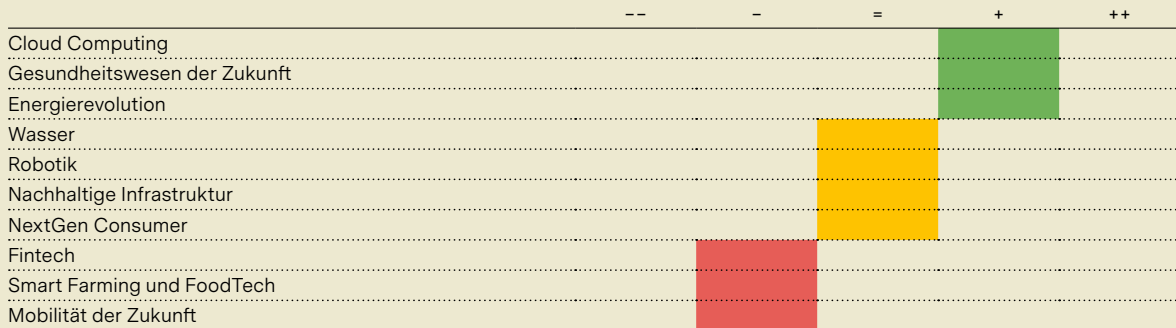
Erwartete durchschnittliche jährliche Umsatz-/EPS-Wachstumsrate (CAGR) für thematische Aktien*



* Gemessen anhand der durchschnittlichen jährlich erwarteten Wachstumsrate der Unternehmen im Vontobel-Themenuniversum über die kommenden zwei Jahre. Das Umsatz-/EPS-Wachstum ist kein Indikator für die Aktienkursrendite.






Quelle: Vontobel, Bloomberg, Stand 29. Dezember 2023

Aktuelle thematische Präferenzen (im Vontobel Fund II – Megatrends)



Quelle: Vontobel, Februar 2024

Kommentare zur aktuellen Positionierung

- 
 - GenKI dürfte die Entwicklung von Software beschleunigen.
 - Wachstum von Rechenzentren wird durch moderne Hardware-Anforderungen angetrieben.
 - CIOs nennen Cybersicherheit als oberste Ausgabenpriorität.
- 
 - Es ergeben sich Chancen für Medtech, da Adipositas-Medikamente nicht so wichtig wie eingepreist sein werden.
 - Patentablauf für grosse Pharmaunternehmen wird M&A in Biotech verstärken.
- 
 - Versorger bieten defensives Engagement und profitieren von niedrigeren Renditen.
 - Rohstoffe dürften von der Energiewende profitieren.
- 
 - Bereitschaft der Landwirte, in neue Maschinen zu investieren, stagniert.
 - Deflationärer Druck auf Ernten/Düngemittel wird anhalten.
- 
 - Nachfrage nach Elektrofahrzeugen könnte enttäuschen.
 - Lithiumpreise werden sich voraussichtlich nicht so schnell erholen.

Quelle: Vontobel, 29. Februar 2024



Wasser

Schnellere Finanzierung der US-Wasserinfrastruktur; Reshoring-Trends dürften die Nachfrage nach Wasser steigen lassen.

Zusammenfassung

- Ab dem 2. Halbjahr 2023 wurden Finanzierungen im Rahmen des US Infrastructure Investment and Jobs Acts (IIJA) umgesetzt, was wasserabhängigen Industrie- und IT-Unternehmen Auftrieb verlieh.
- Höhere Zinsen und steigende Inflationkosten belasteten die Aktien von Wasserversorgern und Industrieaktien, die Wohn- und landwirtschaftlichen Bewässerungssystemen stark ausgesetzt sind.
- Finanzierungen von Staaten und Bund, Reshoring- und Onshoring-Subventionen und Steueranreize werden 2024 und darüber hinaus weiter als Katalysatoren dienen.
- Sollten die Renditen weiter fallen und die Wirtschaft in eine Rezession abrutschen, könnten sich Wasserversorgungsunternehmen 2024 erholen.

Rückblick 2023

Für alle drei Wasser-Unterthemen war das Jahr positiv. Die beste Performance zeigten US-amerikanische und kanadische Ingenieurdienstleistungsunternehmen sowie US-amerikanische Verteiler von Wasser- und Regenkanalisationsprodukten mit einer starken Preisgestaltungsmacht. Grundsätzlich profitierten sie von einem Rekord-Auftragsbestand und starken Auftragseingängen, da die IIJA-Finanzierungen im Zusammenhang mit der Wasserinfrastruktur ab dem 2. Halbjahr 2023 verwirklicht wurden. Negativ zu vermerken ist, dass einige Unternehmen mit

Wasser-Bezug und einem wesentlichen Engagement in Wohnungen aufgrund einer niedrigeren Nachfrage und höherer Bestände unter Druck gerieten. Darüber hinaus beeinträchtigten höhere Zinsen und die zunehmende Kosteninflation die Performance von Anbietern von landwirtschaftlichen Bewässerungssystemen und Wasserversorgern.

Ausblick 2024

Unternehmen im Wasserbereich werden weiter von der Finanzierung der Wasserinfrastruktur durch den IIJA, den US Inflation Reduction Act, den CHIPS and Science Act und andere Gesetze im Zusammenhang mit dem Reshoring neuer Produktionswerke in den USA profitieren. Wir gehen davon aus, dass Wasserversorgungsunternehmen weltweit ihre Investitionen in digitalisierte Smart-Meter-Technologien erhöhen werden, um Umsatz, Kosten- und Energieeffizienz zu verbessern.

Letztendlich bevorzugen wir Unternehmen, die im Bereich Ingenieurwesen und Design von Wasserinfrastrukturprojekten, Wasserleitungslösungen, industrieller (Abwasser-)Aufbereitung und digitalisierten intelligenten Wassernetzlösungen tätig sind, die wesentliche Effizienzsteigerungen und eine bessere Überwachung der Wasserversorger bieten.

Wasserentnahme und -lagerung	--	-	=	+	++
Wasserinfrastruktur	--	-	=	+	++
Wassereffizienz	--	-	=	+	++

Quelle: Vontobel, Februar 2024



—
Thomas Tsan
 Equity Analyst,
 Impact and Thematics Team,
 Vontobel Conviction Equity

Wasserinfrastruktur

Die IJA-Finanzierungen in Höhe von USD 55 Milliarden zur Wartung und Modernisierung der US-amerikanischen Trinkwasser-, Abwasser- und Regenwassersysteme werden in diesem Jahr weiter umgesetzt. USD 15 Milliarden sind dafür bestimmt, die Bleirohre, die zu Gesundheitsproblemen und Wasserverlusten führen, durch rostfreie PVC-Rohre mit einer voraussichtlichen Lebensdauer von über 100 Jahren auszutauschen und so den Wasserverlust um bis zu 40 Prozent zu senken. Darüber hinaus wird der allgemeine US-Reshoring- und -Onshoring-Trend zu neuen Produktionsstätten über verschiedene Gesetze von Bund und Ländern eine gesteigerte Nachfrage für ultrareines Wasser auslösen, mit Fokus auf die Chip- und Pharmabranche und die industrielle (Abwasser)-Aufbereitung anderer Branchen. Letztendlich sehen wir industrielle Ingenieurdienstleister, Wasserleitungsunternehmen und Unternehmen im Bereich Technologie für ultrareines Wasser als Begünstigte dieser Entwicklung. Weiterhin sind wir gegenüber den Wasserversorgern konstruktiv eingestellt, da wir niedrigere Zinsen erwarten und sie im Falle einer möglichen harten Landung Diversifikationsvorteile bieten könnten. Hinsichtlich der Abwasserinfrastruktur bleiben wir jedoch vorsichtig und gehen davon aus, dass die Nachfrage weiter nachlässt, insbesondere im Zusammenhang mit neu gebauten Wohnungen. Grund dafür sind historisch hohe Hypothekarzinsen und die erwartete nachlassende Erschwinglichkeit.

Wassereffizienz

Wir sind zuversichtlich, dass der zunehmende Investitionstrend von Wasserversorgungsunternehmen in digitalisierte intelligente Wassernetzwerklösungen auch 2024 anhalten wird. Diese Lösungen verbessern die Erkennung von Wasserleckagen und die Verhinderung von Wasserverlusten, überwachen die Wassernutzung in Echtzeit und ermöglichen ein effizienteres Abrechnungs-, Kosten- und Umsatzmanagement. Die wachsende Weltbevölkerung, der Klimawandel und die industrielle Verschmutzung sind einige der Probleme, die Wasserstress verursachen und die Wasserqualität beeinträchtigen. Analytische Untersuchungen zur Sicherung der Wasserqualität und -sicherheit sind wesentlich für die Gesundheit und das Ökosystem.

«Wenn wir so weitermachen wie bisher, wird es 2040 kein Frischwasser mehr geben.»

Professor Benjamin Sovacool, Universität Aarhus, Dänemark

«Ein Drittel des globalen Frischwassers, das durch die Rohre läuft, geht aufgrund von Leckagen verloren.»

Liemberger und Wyatt

«Bis 2030 ist nur ein Prozent des weltweiten BIPs pro Jahr erforderlich, um die globale Wasserkrise zu lösen.»

World Resources Institute (WRI)

«Ein in den Wasserzugang und sanitäre Einrichtungen investierter US-Dollar kann eine Rendite von sieben US-Dollar generieren.»

Weltbank

«Ein Übergang zu 75 Prozent erneuerbarer Energien würde den Wasserverbrauch bis 2040 um 47 Prozent reduzieren.»

International Energy Agency; Meldrum et al.

«Das Training eines ChatGPT-3-Modells verbrauchte in einem Monat 700 000 Liter Wasser, das entspricht 5000 Duschen... Gleichzeitig verbraucht ChatGPT für jeweils 20 Befehle einen halben Liter Wasser.»

University of Colorado Riverside, University of Texas Arlington

Darüber hinaus erwarten wir in den nächsten Jahren strengere Vorschriften in den USA im Zusammenhang mit per- und polyfluorierten Alkylsubstanzen (PFAS) in der Produktion. Diese «ewigen Chemikalien» werden in wasserfester Outdoor-Bekleidung, antihafbeschichteten Pfannen, Reinigungsmitteln, Kosmetik, Brandbekämpfungsschaum, Nahrungsmittelverpackungen und Elektronik verwendet. Sie sind persistent, bioakkumulierbar und toxisch und kontaminieren die globalen Trinkwasserressourcen. Deshalb stellen sie ein Gesundheitsrisiko dar. Das ist ein Wachstumstreiber für Unternehmen, die PFAS entfernen oder behandeln wie Clean Harbors oder Unternehmen, die die Wasserqualität testen. Hinsichtlich landwirtschaftlicher Bewässerungssysteme bekommen die beteiligten Unternehmen anhaltenden Gegenwind zu spüren, da die Landwirte derzeit von neuen Investitionen in diesem Hochzinsumfeld mit strengeren Kreditvergabebedingungen und höheren Gerätepreisen absehen.

Cloud Computing

Cloud-Computing-Unternehmen sind gut aufgestellt, um von einem KI-Superzyklus zu profitieren.



Zusammenfassung

- Cloud Computing florierte 2023 mit dem Aufstieg von KI – angetrieben von wichtigen Akteuren wie Nvidia, Microsoft, Google und Amazon, die das dominierende Umfeld gestalten und gleichzeitig Fortschritte bei der Einführung von Software und bei den Rechenzentren der nächsten Generation fördern.
- Potenzial für Anbieter von Cloud Computing, mit der Large-Language-Modell-Infrastruktur (LLM) und Softwareentwicklung Geld zu verdienen, was zu einem erhöhten Verbrauch von Cloud-Kapazitäten führt.
- Erhöhte Nachfrage nach Produkten für die Cybersicherheit wegen raffinierter Angriffe, die von geopolitischen Unsicherheiten beeinflusst sind.

Rückblick 2023

Cloud Computing entwickelte sich 2023 mit dem Aufkommen von KI zu einem Top-Anlagethema, denn KI unterstützte Anlagen in diesem Bereich. Diese Entwicklung verlinkte die dominanten Akteure beider Sektoren: Nvidia, Microsoft, Google und Amazon. Zwar gaben die glorreichen Sieben (Microsoft, Alphabet, Nvidia, Amazon, Tesla, Meta, Apple) die Richtung vor, doch auch andere Unternehmen im Bereich Cloud Computing zeigten eine herausragende Performance, die von einer zunehmenden Einführung von Software vor dem Hintergrund eines Arbeitskräftemangels und erhöhter Kosten angetrieben wurde. Das machte rationalisierte Prozesse und Automatisierung erforderlich. Darüber hinaus profitierte nicht nur Nvidia von Investitionen in Rechenzentren der nächsten Generation, sondern auch Unternehmen, die in den Bereichen Datenspeicherung, Konnektivität und damit verbundenen Sektoren tätig sind.

Ausblick 2024

Wir gehen davon aus, dass Cloud Computing im Jahr 2024 weiterhin ein wichtiges Anlagethema bleiben wird. 2023 sahen wir Anlagen in KI-gestützte Infrastruktur, 2024 wird jedoch zeigen, welche Unternehmen diese KI-Chance, insbesondere durch Large Language Models, tatsächlich kapitalisieren und wesentliche Gewinne einfahren können. Generative KI könnte eine neue Innovationswelle auslösen. Nvidias früher Erfolg zeigt das Potenzial, aber auch weitere Akteure wie Microsoft (mit OpenAI) und Google (mit der Nutzung von LLMs wie Gemini und Datenbesitz) haben wichtige Investitionen getätigt. Wir gehen jedoch davon aus, dass aktive Investoren sich eher

auf kleinere Unternehmen konzentrieren werden, deren Aktienpreise hinter denen der Branchenführer Amazon, Alphabet und Microsoft zurückgeblieben sind. Auch wenn die gesamten IT-Ausgabentrends kurzfristig ungleichmässig bleiben könnten, so erkennen wir dennoch eine allgemeine Stabilisierung. Die Cloud und insbesondere Unterkategorien wie Software, Rechenzentren und Ausgaben für die Cybersicherheit liegen in Umfragen zur Ausgabenpriorität der Chief Information Officers beständig an oberster Stelle. Wir bleiben daher hinsichtlich des langfristigen Potenzials von Cloud-Computing-Unternehmen positiv eingestellt. IPOs und M&A sollten 2024 zunehmen und Anlegern neue Chancen eröffnen. Auch wenn wir nicht davon ausgehen, dass sich die explosive Performance der Cloud-Computing-Aktien aus dem Jahr 2023 wiederholen wird, und der Meinung sind, dass die Einzeltitelauswahl wichtiger sein wird, wählen wir einen ausgewogenen Ansatz und sehen Unterthemen wie Software, Rechenzentren und Cybersicherheit als vielversprechendste Möglichkeiten.

Software	--	-	=	+	++
Rechenzentrum/Hyperscaler	--	-	=	+	++
Cybersicherheit	--	-	=	+	++

Quelle: Vontobel, Februar 2024



Daniel Maier
 Head of Thematic Investing,
 Impact and Thematics Team,
 Vontobel Conviction Equity

Software

«Software frisst die Welt, aber KI wird die Software fressen», so Nvidia-Gründer Jensen Huang im Jahr 2017. Jetzt, sechs Jahre später, entwickelt sich eine Symbiose zwischen Cloud-Software und KI in Form eines neuen Softwarestack. Dieser Stack umfasst Ebenen, die verschiedenen Cloud-Software-Modellen ähneln: eine Large-Language-Model-Basisebene (LLM), die mit Infrastructure as a Service (IaaS) vergleichbar ist, eine ModelOps-Ebene, die einer Platform as a Service (PaaS) ähnelt und eine AI-Apps-Ebene, ähnlich wie Software as a Service (SaaS). KI-Funktionen werden zu einer wesentlichen Komponente aller Softwarelösungen und treiben das Wachstum in dieser Kategorie voran. Bis 2027 dürften die Ausgaben für KI-gestützte Software USD 81 Milliarden erreichen. Das entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 190 Prozent.

Somit ergibt sich eine enorme Geschäftsmöglichkeit für Cloud-Anbieter – unabhängig davon, ob es sich um grosse Akteure oder kleinere Softwareunternehmen handelt. Der Übergang von der Kostenoptimierung auf einen Wachstumszyklus dürfte die Cloud-Ausgaben um das 1,2- bis 1,3-fache steigen lassen, vor allem durch Investitionen in LLM-Schulungen, ModelOps und KI-Anwendungen. Die Präferenz liegt bei Softwarekategorien wie Kundenmanagement und Infrastruktur.

Cloud-Anbieter haben mehrere Möglichkeiten, mit KI-Angeboten Geld zu verdienen. Die zunehmende Nutzung der LLM-Infrastruktur und der Softwarecodeentwicklung im Zusammenhang mit diesen Modellen macht den Weg für einen höheren Verbrauch der Cloud-Kapazitäten frei. Diese Entwicklung spiegelt die frühen Phasen der Cloud-Bereitstellung wider, in denen die Unternehmen interne Hardware und Arbeitskosten ausgelagert haben. Bemerkenswerterweise haben fast 50 Prozent der befragten Cloud-Kunden die Laufzeit ihrer Verträge verlängert, was einen Übergang zu längerfristigen Cloud-Verpflichtungen zeigt.

Rechenzentren/Hyperscalers

Das Aufkommen von KI führt zu erheblichen Veränderungen in der Architektur von Rechenzentren. Dedizierte Inferenzplattformen von Unternehmen wie Nvidia, AMD und Intel werden aufgrund der immensen Computing-Anforderungen von grossen KI-Modellen wie LLMs wesentlich. Die Nachfrage nach einer Beschleunigung der Phasen bei Datenverarbeitung, Schulung, Inferenz- und Nachverarbeitung beflügelt die Innovation über den gesamten KI-Workflow hinweg.

KI gilt als Ergänzung zu herkömmlichen Rechenzentren und Cloud Computing. Sie wird als Geschäftsmodell gesehen, das sich auf die bestehende Logistikstruktur der traditionellen Datenverarbeitung verlässt. KI-Infrastruktur agiert als Fertigungsbasis, die auf der bestehenden Infrastruktur aufbaut und Rohdaten in wertvolles Wissen umwandelt.

Wir sehen eine Zunahme beim Leasing von Rechenzentren, insbesondere von Hyperscalern, welche die Nachfrage nach KI-gestützten Workloads antizipieren. Die Zunahme dürfte bis 2027 zu einer wesentlichen Erhöhung der Kapazitäten führen. Diese Nachfrage wird von Hyperscalern, KI-gestützten Unternehmen, grossen Unternehmen mit umfassenden Daten und staatlichen Einrichtungen angetrieben, die KI in der Verwaltung nutzen.

Allerdings trifft die Nachfragewelle auf ein beschränktes Angebot, insbesondere aufgrund der Netzkapazitäten, Lieferkettenproblemen und Kapitalanforderungen, so dass die Preise der Rechenzentren beständig steigen. Die Knappheit der Netzstromversorgung stellt ein erhebliches Hindernis für das Wachstum der Rechenzentrumskapazität dar.

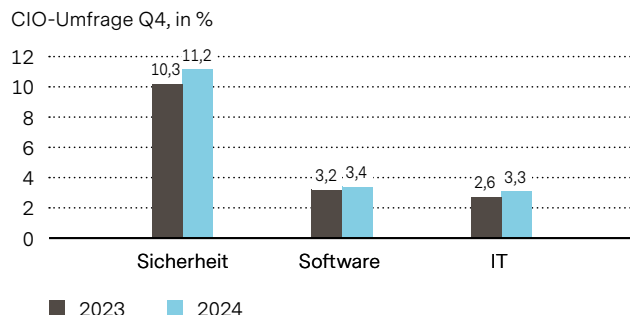
In den kommenden Jahren wird es wesentlich sein, die Herausforderungen der Strombeschaffung zu lösen. Mögliche Lösungen reichen von der Stromgenerierung vor Ort bis zu staatlich geförderten Initiativen. Die Lieferkettenprobleme und der Bedarf an substanziellen Investitionen in die Infrastruktur bleiben wichtige Herausforderungen, wenn man mit der steigenden Nachfrage nach Rechenzentrumskapazitäten mithalten will.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Integration von Cloud und KI Wachstumsschancen für Cloud-Anbieter bietet. Die KI-Nachfrage erfordert jedoch Veränderungen in der Architektur und Infrastruktur der Rechenzentren und führt zu Herausforderungen bei der Strombeschaffung und durch die Lieferkettenbeschränkungen, was wesentliche Investitionen erfordert, um der schnell wachsenden Nachfrage der Zukunft gerecht zu werden.

Cybersicherheit

Würde man Cyberkriminalität als Wirtschaftszweig bewerten, so würde er den drittgrössten der Welt darstellen. Die Deepfake-Vorfälle sind in den letzten fünf Jahren um das 62-fache auf 500 000 gestiegen. Cyberangriffe kosteten 2023 weltweit USD 8 Billionen, und die zunehmenden Sorgen um die Online-Sicherheit überwogen die Ängste vor physischen Drohungen. Da Cyberkriminalität sowohl häufiger als auch ausgefeilter wird, beobachten Cybersicherheitsunternehmen eine erhöhte Nachfrage nach ihren Produkten.

Grafik 1: Budgetwachstum – Sicherheit vs. Software vs. IT



Quelle: AlphaWise, Morgan Stanley. N = 60 (US- und EU-Daten), Stand Januar 2024

Geopolitische Unsicherheiten in verschiedenen globalen Regionen haben zu einem Anstieg dieser Angriffe geführt, was sich nach den Ereignissen in der Ukraine und in Israel zeigte. Hacker beispielsweise versuchten mutmasslich, israelische Bürger vor Luftangriffen zu warnen. Zudem wurde von Angriffen auf das israelische Raketenabwehrsystem berichtet. Obwohl einige Unternehmen die Bedrohung durch Hacker erkannt und die Ausgaben für Cybersicherheit erhöht haben, müssen andere noch ausreichend in Schutzmassnahmen investieren. Wachstum ist vor allem in Bereichen wie SASE (Secure Access Service Edge) zu erwarten – eine Technologie, die Netzwerk- und Sicherheitskontrollen als Cloud-Service direkt an den Verbindungspunkt liefert und herkömmliche Rechenzentren umgeht.

Energierévolution

Das Licht am Ende des Tunnels für erneuerbare Energien.

Zusammenfassung

- Für die im Bereich Energiewende tätigen Unternehmen war es ein schwieriges Jahr, da Überangebot, eine niedrigere Nachfrage und höhere Zinsen die Wertschöpfung in diesem Anlagebereich unter Druck setzten.
- Wir sind vorsichtig optimistisch hinsichtlich der Materialien für die Energiewende und positiv hinsichtlich der Erzeugung erneuerbarer Energien.
- Der Zyklus des Überangebots bei elektrischen Geräten im Zusammenhang mit Solarenergie und Batterien dürfte anhalten, sollte aber 2024 einen Tiefpunkt erreichen.

Materialien für die Energiewende	--	-	=	+	++
Kohlenstoffarme Energie	--	-	=	+	++
Erdgas und LNG					
Wasserstoff					
Erneuerbare Energie	--	-	=	+	++
Elektrische Ausrüstung					
Erneuerbare Produktion					

Quelle: Vontobel, Februar 2024

Rückblick 2023

2023 war für viele Titel im Bereich Energiewende besonders schwierig. Verschiedene Segmente sahen sich Hindernissen ausgesetzt, die ihre Performance vor dem Hintergrund eines dynamischen globalen Marktes beeinträchtigten. Alle Segmente im Zusammenhang mit der



—
Romain Hohl
Portfolio Manager,
Impact and Thematics Team,
Vontobel Conviction Equity

Energiewende, besonders der sauberen Energie, zeigten im Vergleich zum globalen Aktienmarkt ein unterschiedliches Mass an Underperformance, das von stark bis schwerwiegend reichte.

Die Kombination aus Zinserhöhungen der Federal Reserve, einem robusten US-Dollar, einer geringer als erwarteten Wiedereröffnung Chinas und einer schwachen Nachfrage in Europa führte zu einem schwierigen Umfeld für Unternehmen im Bergbaugeschäft.

Die Akteure im Bereich traditionelle Energie und Flüssigerdgas (Liquified Natural Gas, LNG) zeigten sich widerstandsfähig und profitierten 2023 von stabilen Energiepreisen. Unternehmen im Bereich Biotreibstoffe sahen sich jedoch aufgrund des Beginns eines Überangebotszyklus für erneuerbare Diesel- und nachhaltige Flugtreibstoffe Schwierigkeiten ausgesetzt. Der Wasserstoffmarkt zeigte sich durchwachsen, und rein grüne Wasserstoffunternehmen wurden aufgrund ihrer hohen Duration mit Herausforderungen konfrontiert. Diversifizierte Industriegasunternehmen hingegen zeigten in diesem komplexen Umfeld eine gute Performance.

In der Solar- und Batteriebranche sahen wir ein deutliches Überangebot, während die Windindustrie auf einen Anstieg der Bestellungen wartete und sich mit der Ausführung eines tiefen Auftragsbestands herumschlagen musste. Die Nachfrage nach Netzkomponenten und Installation gewann jedoch weiter an Schwung. In der gesamten Wertschöpfungskette erneuerbarer Energien sahen wir Rückschläge, und bei der Entwicklung erneuerbarer Energieprojekte führten Inflation und höhere Kosten zu Kostenüberschreitungen. Trotz der Schwierigkeiten half die niedrigere Rendite am Ende des Jahres den Sektoren dabei, das Jahr absolut gesehen nur leicht negativ abzuschliessen.

Ausblick 2024

Kurzfristig sind wir noch nicht über den Berg. Da wir selektiv sind, sollten wir jedoch den zyklischen Abschwung für verschiedene Branchen in der Energiewende vermeiden und mit denen, die auf dem Weg zu

einem Aufwärtstrend sind, Gewinne machen können. Egal, wie das makroökonomische Szenario jedoch aussehen wird, 2024 sollte für das Thema besser werden als 2023. Grössere Risiken sind unter anderem eine harte Landung und der anhaltende Abschwung des chinesischen Immobilienmarkts. Die US-Präsidentenwahl 2024 sollte für die meisten Unternehmen kein Risiko darstellen, wird aber sicherlich die Stimmung belasten.

Materialien für die Energiewende

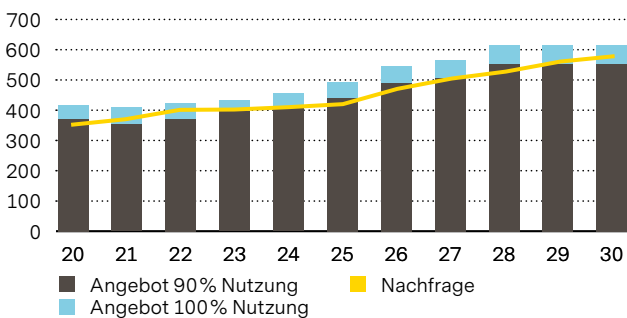
Wir starten vorsichtig optimistisch in das Jahr 2024 und beobachten, wie makroökonomische Herausforderungen aufgrund eines schwächeren Dollars, niedrigerer Anleihenrenditen, Zinssenkungen durch die Federal Reserve, einer robusten Nachfrage in den Schwellenländern und einer nachhaltigen Stabilität in China die Richtung wechseln. Aufgrund der erwarteten Angebots- und Nachfragedynamik am Markt bevorzugen wir weiter Kupfer, Aluminium und Stahl vor Lithium, Nickel, Polysilizium und seltenen Erden.

Kohlenstoffarme Energie: NG und LNG

Wir bleiben vorsichtig neutral und warten auf einen Anstieg der globalen Gas- (und Öl-)Nachfrage, statt uns allein auf die aktuellen Angebotskürzungen der OPEC zu verlassen, um unseren Optimismus in diesen Sektor zu verstärken. Ein kalter Winter könnte möglicherweise eine Neubewertung hervorrufen, insbesondere weil das LNG-Angebot 2024 knapp sein dürfte. Wir bevorzugen Energietechnikunternehmen, weil wir in den nächsten fünf Jahren von einem Aufstieg integrierter Akteure im Investitionszyklus ausgehen.

Grafik 1: Schätzungen über Angebot und Nachfrage auf dem LNG-Markt

in Mio. t / Jahr



Quelle: Morgan Stanley Research Schätzungen, Stand: November 2023

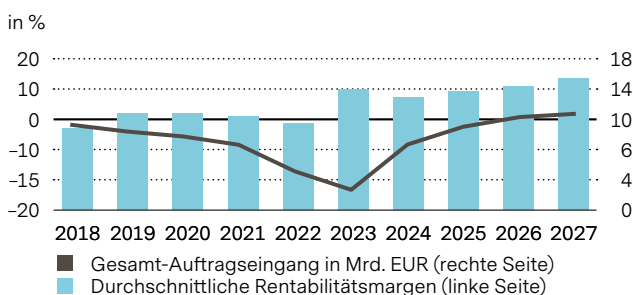
Kohlenstoffarme Energie: Wasserstoff

Wir halten weiterhin an einer neutralen Positionierung fest und bleiben aufgrund der Preisgestaltungsmacht und dem hohen Potenzial neuer Märkte, vor allem bei blauem und grünem Wasserstoff, positiv hinsichtlich grosser Industriegasunternehmen und Erstausrüster. Umgekehrt bleiben wir bei kleineren, spezialisierten grünen Wasserstoffunternehmen vorsichtig – aufgrund der vorherrschenden pessimistischen Stimmung wegen Unsicherheiten im Hinblick auf Gutschriften für sauberen Wasserstoff und der erhöhten Kosten im Zusammenhang mit erneuerbarer Elektrizität.

Erneuerbare Energie: Elektrische Ausrüstung

Insgesamt sind die Aussichten durchwachsen. Wir gehen für 2024 von anhaltenden Schwierigkeiten für die Solar-Lieferkette aus. Grosse Bestands- und Überangebotsprobleme müssen in Angriff genommen werden, um der steigenden Nachfrage nachkommen zu können. Für die erste Jahreshälfte 2024 erwarten wir einen Tiefpunkt, gefolgt von einer schrittweisen Erholung in der zweiten Hälfte. Bei den Windturbinen wiederum gehen wir von einer Zunahme der Bestellungen und besseren Margen aus, da der Auftragsbestand, der durch eine niedrigere Qualität charakterisiert ist, im Laufe des Jahres 2024 abgebaut wird. Unsere Stimmung in Bezug auf dieses Segment bleibt jedoch für die nächsten zwölf Monate negativ.

Grafik 2: Westliche Windturbinenhersteller



Quelle: Bloomberg, Vontobel Schätzungen, Stand Dezember 2023

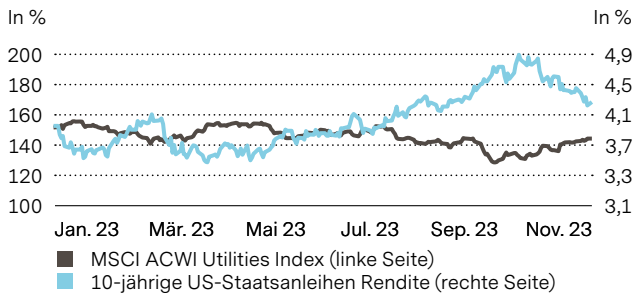
Im Batteriesektor beobachten wir einen Angebotsüberfluss, was möglicherweise zu einem Preiskrieg und anschliessendem Margendruck führen könnte. Wir empfehlen, Tier-1-Hersteller mit robusten F&E-Kapazitäten zu bevorzugen. Unser Optimismus hängt von einem Nachfrageanstieg nach Elektrofahrzeugen ab, um auf einen positiveren Ausblick übergehen zu können.

Erneuerbare Energie: Erneuerbare Produktion

Da die Zinsen anscheinend ihren Höhepunkt erreicht haben, besteht für Titel von Versorgern in der EU und den USA ein Aufwärtsrisiko.

Mittel- bis langfristig sind wir überzeugt, dass das regulatorische Umfeld in verschiedenen Ländern hinsichtlich der Energiewende Realität werden und als Katalysator für wesentliche Investitionen in Elektrizitätsnetzwerke dienen wird. Diese Investition wird Netze modernisieren und die Energiewende sowie den Elektrifizierungsprozess erleichtern.

Grafik 3: Negative Korrelation zwischen den Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen und Versorgungsunternehmen



Quelle: Bloomberg, MSCI, Stand Dezember 2023

Fintech

Chancen in ausgewählten Bereichen mit Unternehmen,
die nachhaltig Wert schaffen.



Zusammenfassung

- Für Fintech-Aktien war das Jahr 2023 trotz der finanziellen Unruhen in der regionalen Bankenbranche im Frühjahr positiv.
- Wir gehen davon aus, dass die Fintech-Branche sich 2024 weiter erholen wird. Unser Fokus liegt auf Unternehmen mit attraktiven Produkten und einer hohen Wirtschaftlichkeit.
- Da die Anforderungen an die veraltete Technologie der Banken wegen der Einführung neuer Lösungen und Technologien zunehmen wird, erwarten wir eine Erhöhung der Investitionen in innovative Lösungen für digitale Erlebnisse, was sich positiv auf Fintech-Unternehmen mit einem besonderen Schwerpunkt auf Finanzsoftware auswirken dürfte. Wir sind hinsichtlich der Zahlungen und persönlichen Finanzierungen neutral und vorsichtig im Zusammenhang mit Kryptowährungsunternehmen.

Rückblick 2023

Im Hinblick auf 2023 waren die Aussichten für Fintech-Unternehmen nicht optimistisch. Das Ende der Phase des leichten Geldes vor der Pandemie aufgrund der steigenden Zinsen und der Inflation erschwerte es Fintech-Unternehmen, Finanzierungen zu sichern.

Regulatorische Aufsichtsbehörden übten Druck auf Fintech-Unternehmen – vor allem auf diejenigen im Kryptowährungsbereich – aus, traditionellere Verfahren zur Kundenverifizierung einzuhalten. Daneben verstärkten wesentliche Rückschläge wie der plötzliche Untergang der Kryptobörse FTX von Sam Bankman-Fried und der Zusammenbruch der Silicon Valley Bank im März 2023 die Unruhe der Anleger. Die Folge waren Zweifel in Bezug auf die Zukunft von Fintech und die Erwartung einer drohenden Marktberreinigung, bei der im stark umkämpften Umfeld des unternehmerischen Kapitalismus nur die Widerstandsfähigsten überleben würden. Trotz aller Schwierigkeiten zeigten Fintech-Unternehmen 2023 eine starke Performance. Kryptowährungsunternehmen verbuchten dank der starken Kursentwicklung des Bitcoin die grössten Gewinne. Zahlungsunternehmen blieben aufgrund der schwächeren Wirtschaftsprognosen hinter der Marktentwicklung zurück. Anbieter von Finanzsoftware behaupteten sich dank KI am besten.

Ausblick 2024

Im Wesentlichen spiegelt das Szenario, das sich 2024 für Fintech auftut, eine Rückkehr ernüchternder Marktrealitäten wider: erneut höhere Zinsen, Inflation und kritischere Anleger. Dieses Umfeld unterstützt keine spekulativen Unternehmungen oder risikoreiche Investitionen mehr, was zeigt, dass Fintech-Lösungen ein überzeugendes Produktnarrativ benötigen, sich von Mitbewerbern abheben müssen, eine definierte Marktnische und – was entscheidend ist – einen klaren Weg zur Profitabilität brauchen.

Das veränderte Umfeld hat am Markt zu deutlichen Neukonfigurationen und Innovation geführt. Einige Fintech-Unternehmen, die sich übermässig wettbewerbsstarken Verbrauchermärkten ausgesetzt sehen, ändern ihren Fokus auf Unternehmensdienste oder auf Business-to-Business Services. Andere versuchen, schnellstmöglich generative künstliche Intelligenz in ihr Angebot aufzunehmen oder vollständig neue KI-gestützte Produkte zu entwickeln. Kooperationen zwischen Fintech und etablierten Finanzinstituten erweisen sich als erfolgreich, da sie die Risiken eines unabhängigen Betriebs verringern.

Ein Teil der Exzesse im Fintech-Bereich hat sich in den letzten Jahren zweifellos aufgelöst. Aber die Fintechs, die auf einem starken Fundament basieren – wie das bei allen soliden Geschäftsmodellen der Fall ist – umschiffen die Herausforderungen geschickt und haben Gründe, optimistisch in die Zukunft zu sehen.



—
Daniel Maier
 Head of Thematic Investing,
 Impact and Thematics Team,
 Vontobel Conviction Equity

Zahlungen	-- - = + ++	
Persönliche Finanzierungen	-- - = + ++	
Krypto und Blockchain	-- - = + ++	
Finanzsoftware	-- - = + ++	

Quelle: Vontobel, Februar 2024

Zahlungsdienstleister

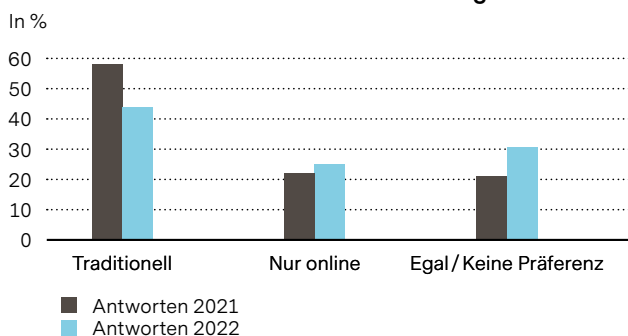
Der Zahlungssektor zeigt weiterhin attraktive langfristige Wachstumstrends. Die anhaltende Innovation ist die treibende Kraft hinter diesem Wachstum. Es besteht eine erhebliche Chance, die Durchdringung mit digitalen Zahlungen auszuweiten, vor allem wenn man berücksichtigt, dass Verbraucherkäufe im Wert von rund USD 6,1 Billionen weltweit (ohne China) sich weiter auf Bargeld verlassen und das Ausmass der manuellen B2B-Zahlungsmethoden noch viel höher ist.

Daher profitiert der Sektor vom Übergang auf digitale Zahlungen, vor allem in internationalen Märkten. Das Ausgabenmuster im E-Commerce scheint sich stabilisiert zu haben, aber bestimmte umkämpfte Pricing-Faktoren haben Veränderungen am Marktanteil beeinflusst. Es ist wesentlich, zu verstehen, ob dieser Übergang vorübergehend ist oder ob es sich um eine anhaltende Veränderung handelt. Das Gesamtvolumen der Zahlungen steht im direkten Zusammenhang mit der Widerstandsfähigkeit der Konsumenten und ihren Ausgabegewohnheiten.

Persönliche Finanzen

Verbraucher sollten weiter ein erhöhtes Interesse an persönlichen Finanzen zeigen, da viele versuchen, ihre finanziellen Angelegenheiten auf effizientere und digitalisierte Art und Weise zu meistern. Fintech-Anwendungen erleichtern persönliche Finanzen deutlich und führen zu einer besseren Übersicht über die eigenen Finanzen, was in einer Zeit besonders wichtig ist, in der viele Menschen mit höheren Lebenskosten zu kämpfen haben. In einigen Bereichen der Welt, in denen der Zugang zu Finanzdienstleistungen begrenzt ist, sehen wir, dass Fintech-Angebote zur ersten Wahl für finanzielle Angelegenheiten wie Banking, Anlage, Kredite, Steuern oder Immobilien werden. Laut McKinsey werden derzeit rund 73 Prozent der globalen Interaktionen mit Banken über digitale Kanäle abgewickelt. Zudem sind Privatkunden weltweit inzwischen ähnlich zufrieden mit Fintech-Unternehmen und vertrauen ihnen auf ähnliche Weise wie den herkömmlichen, etablierten Banken. Die erhöhte Nachfrage sollte für Unternehmen, die digitalen Zugang zu Online-Banking, Krediten, Kreditkarten sowie Hypotheken und Apps bieten, die Steuererklärungen, Immobilientransaktionen oder den Abschluss von Versicherungen erleichtern, Gutes verheissen.

Grafik 1: Die Präferenz der Kunden für Neobanken gegenüber traditionellen Banken hat seit 2021 zugenommen



Quelle: Jefferies, Umfrageergebnisse: n = ~1700, Stand September 2022

Krypto und Blockchain

Kryptowährungen erlebten 2023 ein starkes Comeback; Bitcoin konnte mehr als 170 Prozent zulegen. Verschiedene Dinge führten zu dieser Euphorie. So haben Gespräche zwischen BlackRock und anderen ETF-Anbietern mit der SEC um eine mögliche Auflegung eines Bitcoin-ETFs im Jahr 2024 für Aufregung gesorgt. Man hofft, dass ein ETF die Investition in diese Anlageklasse erleichtern wird, was das Interesse eines grösseren Publikums an Asset-Allocators wecken könnte, das bisher eine Anlage in Kryptowährungen skeptisch betrachtete.

Ein weiterer interessanter Bereich ist die Tokenisierung von Assets. Dabei werden Sachwerte digitalisiert, indem man sie auf einer Blockchain in digitale Token umwandelt. Aufgrund des zunehmenden Interesses an alternativen und privaten Assets gehen wir von einer schnellen Beschleunigung des Trends zur Tokenisierung im kommenden Jahr aus. Dieser Trend fördert die Demokratisierung der Anlage in illiquide Vermögenswerte und macht sie für ein grösseres Publikum zugänglich. Darüber hinaus gewinnt die breite Akzeptanz von digitalem Zentralbankgeld (Central Bank Digital Currencies, CBDC) an Fahrt. CBDC sind hinsichtlich der finanziellen Inklusion für Märkte mit begrenztem Zugang zu Bankdienstleistungen naheliegend. Aufgrund anhaltender Bedenken aller Stakeholder sind wir jedoch vorsichtig in Bezug auf ihre umfassende Einführung in Industrieländern. Insgesamt gesehen sind wir bei Aktien im Zusammenhang mit Kryptowährungen und Blockchain vorsichtig, da viele im Jahr 2023 einen starken Kursanstieg verzeichnen konnten.

Finanzsoftware

Wir gehen davon aus, dass das gesamte Nachfrageumfeld für Unternehmen aus dem Bereich Finanzsoftware solide sein wird. Investitionen in Finanzsoftware liefern oft unmittelbaren Nutzen. Einerseits gibt es Potenzial, den Umsatz zu steigern, bspw. wenn Banken ihre Plattformen modernisieren, das Nettoeinlagenwachstum zu erhöhen. Andererseits steuert die Finanzsoftware einen positiven Beitrag zur Effizienz und Kostenreduktion bei. So zum Beispiel bei der Automatisierung von des Rechnungsmagements. Aufgrund der steigenden Anforderungen an die veraltete Technologie der Banken durch die Übernahme neuer Lösungen und Technologien gehen wir von einem Anstieg der Investitionen in innovative Lösungen für digitale Erlebnisse aus. Celent, ein Forschungsunternehmen, das sich auf Finanzinstitute konzentriert, schätzt, dass die globalen IT-Ausgaben von Finanzinstituten jährlich um 5 Prozent steigen werden. Der Grund dafür ist der Bedarf an digitaler Transformation, Produktinnovation, Legacy-Modernisierungen und Cloud-Migration. Unternehmenssoftware-Anwendungen, die Finanzmanagement und Rechnungslegung, Ausgabenmanagement, Personalmanagement und Compliance- sowie Rechtsfragen erleichtern, sind für dieses Wachstum gut positioniert.

Gesundheitswesen der Zukunft

Innovation und Widerstandsfähigkeit werden das Gesundheitswesen 2024 mit Durchbrüchen, der KI-Revolution und einer Umgestaltung der Branche zum Florieren bringen.



Zusammenfassung

- Die Performance von Gesundheitstiteln variierte im letzten Jahr stark. Novo Nordisk kletterte, was die Marktkapitalisierung angeht, aufgrund des Erfolgs seiner GLP-1-Medikamente in Europa an die Spitze der Indizes.
- Biotech-Unternehmen sahen sich jedoch Schwierigkeiten ausgesetzt, da die hohen Zinsen den Appetit der Anleger dämpfte. Dieser Zwiespalt betonte die unterschiedlichen Entwicklungen im Gesundheitssektor und veranlasste die Anleger, diese Dynamik strategisch zu nutzen, um vorteilhafte Chancen zu finden.
- In den nächsten Jahren wird der Gesundheitssektor aufgrund von KI, bahnbrechenden Behandlungen und Medtech-Innovationen eine Transformation erleben.
- Fortschritte bei der Behandlung von Alzheimer oder Adipositas machen zusammen mit dem Anstieg von KI den Weg für eine dynamische Zukunft des Gesundheitssektors frei.
- Der Ausblick ist besonders positiv für Medtech- und Life-Sciences-Aktien, welche in Wahljahren historisch den Sektor angeführt haben.

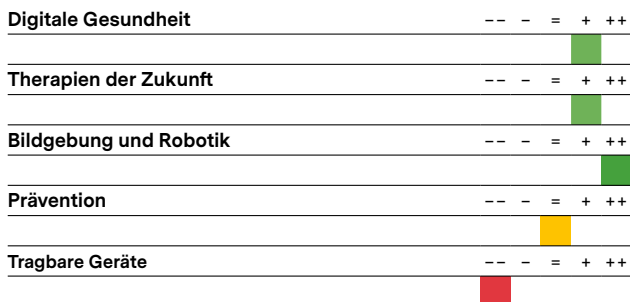
Rückblick 2023

2023 führte das erhöhte Anlegerinteresse an künstlicher Intelligenz zu robusten Renditen in den Sektoren Technologie und Kommunikation. Gleichzeitig spielte der Enthusiasmus für Medikamente zur Gewichtsreduktion eine entscheidende Rolle beim Anstieg der Renditen im Gesundheitssektor, was den Unternehmen in diesem Bereich zugutekam. Hersteller von Geräten für das Gesundheitswesen – vor allem diejenigen, die den Diabetesmarkt bedienen, zum Beispiel Hersteller von Insulinpumpen – sahen sich jedoch Verlusten ausgesetzt, und zwar aufgrund von Bedenken im Zusammenhang mit den potenziellen Auswirkungen auf die Nachfrage nach Medikamenten zur Gewichtsreduktion.

Die erhöhte Nutzung von Gesundheitsdienstleistungen entwickelte sich zu einem positiven Trend, da Patientinnen und Patienten wegen Covid aufgeschobene Operationen und Behandlungen wieder aufnahmen, was zu Gewinnen für die Gesundheitseinrichtungen und die Hersteller von medizinischen Geräten führte. Der Aktienwert von Krankenversicherern fiel jedoch, da höhere Leistungen beglichen werden mussten. Trotz dieser Dynamik tat sich der Gesundheitssektor schwer, das Interesse der Anleger zu gewinnen – entgegen seinem typisch defensiven Ruf. Anleger, die aggressive Investitionen bevorzugten, insbesondere die Megacap-Wachstumsaktien in Verbindung mit künstlicher Intelligenz, trugen zur Underperformance des Gesundheitssektors 2023 bei.

Ausblick 2024

2024 befindet sich der globale Gesundheitssektor an einem entscheidenden Wendepunkt. Dieser ist gekennzeichnet durch transformative Kräfte wie Innovation, Nachhaltigkeit, Integration der Sozialpflege, Kostenmanagement und Anpassung der Beschäftigten. Künstliche Intelligenz (KI) und maschinelles Lernen dürften das Gesundheitswesen revolutionieren, indem sie Ungerechtigkeiten in Angriff nehmen und die Effizienz in den Bereichen Verwaltung, Diagnose, Behandlung und Patientenversorgung steigern. Eine erfolgreiche Integration erfordert den Aufbau des Vertrauens in Technologie und den Abbau von Vorurteilen gegen sie.



Quelle: Vontobel, Februar 2024



Luca Berger
Equity Analyst,
Impact and Thematics Team,
Vontobel Conviction Equity

Ein weiteres Thema stellen 2024 die Auswirkungen des Patentablaufs auf den Umsatz grosser Pharmaunternehmen dar. Da für viele Pharmaunternehmen der Ablauf von Patenten bevorsteht, was bedeuten kann, dass Milliarden an Umsätzen wegfallen, sehen wir gute Argumente für Fusionen und Übernahmen. Biotech-Unternehmen mit attraktiven Medikamenten in der Pipeline könnten zu Übernahmezielen werden.

Durchbrüche und die Zukunft des Gesundheitssektors

Hochgerechnete Statistiken, die eine Verdopplung der Alzheimer-Fälle unter älteren Amerikanern im Jahr 2023 zeigen, betonen, wie dringend notwendig medizinische Durchbrüche sind. Die Zulassung von Lecanemab bietet eine greifbare Lösung zur Verlangsamung von Alzheimer, während Phase-3-Studien von Donanemab bei einer Behandlung in einer frühen Phase Erfolg versprechen. Die Genomforschung begünstigt Fortschritte bei der Behandlung von Adipositas, wobei Ozempic und Wegovy von Novo Nordisk und Zepbound und Mounjaro von Eli Lilly richtungsweisend sind. Dies zeigt eine deutliche Veränderung bei den Behandlungen von Diabetes und Adipositas, die sich auf den Markt von verschreibungspflichtigen Medikamenten auswirkt und für Anleger wesentliche Möglichkeiten bietet.

KI revolutioniert das Gesundheitswesen

Die Vereinigten Staaten sehen mit dem Erreichen des Meilensteins «Peak 65» eine demografische Entwicklung, die mit mehr Personen im Alter von 65 Jahren oder älter als Personen im Alter von 15 und weniger Jahren eine historische Wende darstellt. Die Fortschritte beim Kampf gegen Adipositas tragen zu einer höheren Lebenserwartung bei, was Innovationen in der Gesundheitsversorgung erforderlich macht. Die Konvergenz von Neurowissenschaft, Genomik, Biotech und KI dürfte den Sektor revolutionieren.

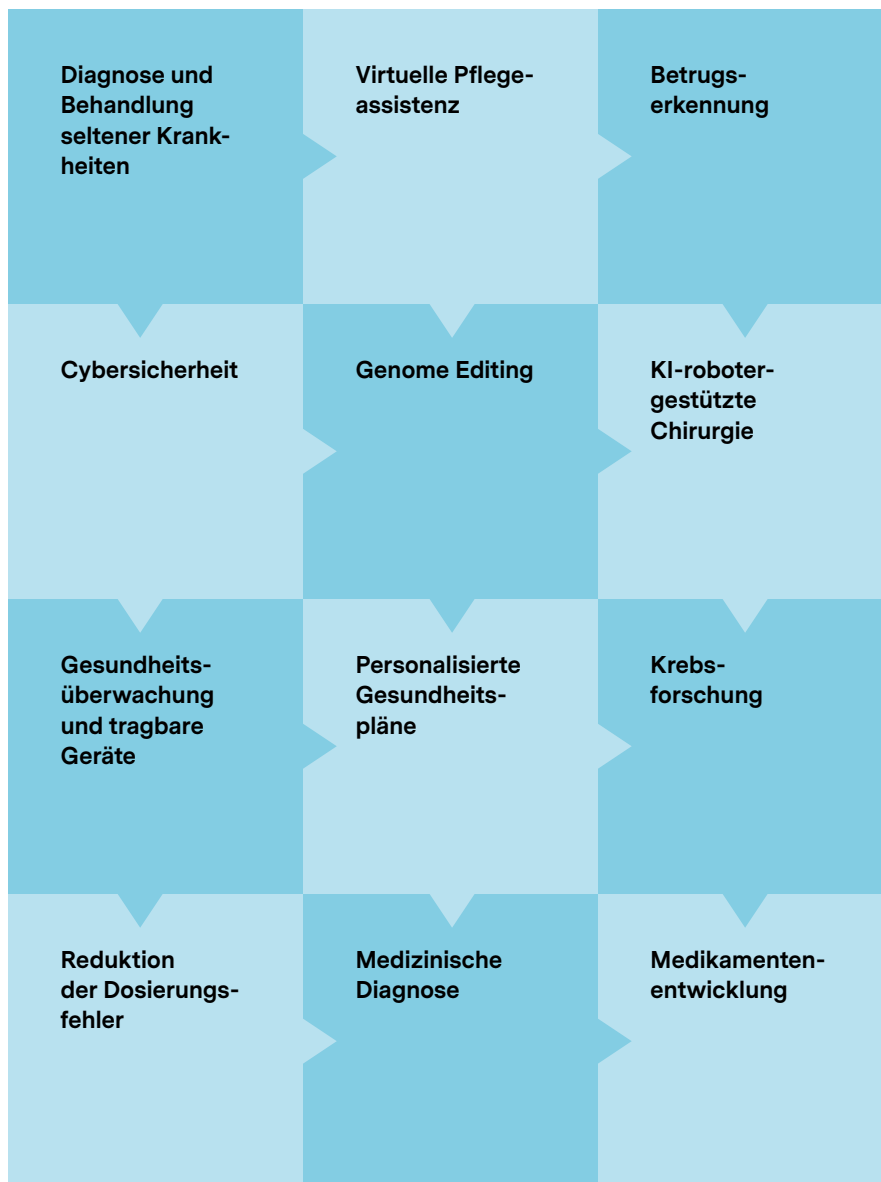
KI-Modelle entziffern umfassende Gesundheitsdaten, und der KI-Gesundheitsmarkt, der 2022 mit USD 9 Milliarden bewertet war, dürfte Prognosen zufolge bis 2031 einen Wert von USD 188 Milliarden erreichen.

Die tiefgreifenden Auswirkungen von KI umfassen Gehirn- und Genkartierung, beschleunigen die Verfolgung neuronaler Pfade und erleichtern die detaillierte Kartierung des menschlichen Gehirns. In der Arzneimittelforschung dürften die Techniken der generativen künstlichen Intelligenz (genKI) für Biotech-Unternehmen wesentliche Zeit- und Kosteneinsparungen bedeuten. Das Aufkommen von genKI verspricht im Bereich Medtech höhere Effizienz, von Überwachungssystemen der klinischen Aktivität hin zur Interpretation von Diagnosetests und der Herstellung von Produkten. GenKI dürfte die Produktentwicklung revolutionieren, automatisierte Tools beim Design von Behandlungen unterstützen und die Markteinführungszeit für physische Produkte beschleunigen.

Auch wenn genKI sich noch im Frühstadium befindet, so gilt sie als langfristiger Rückenwind für den Bereich Medtech. Die richtige Nutzung verspricht Gesundheitsdienstleistern mehr Zeit, um sich auf hochwertige Aufgaben zu konzentrieren, niedrigere Kosten und weniger Zeitaufwand in Krankenhäusern und letztendlich bessere Patientenergebnisse. Das Haupthindernis für Unternehmen im Medtech-Bereich dürfte der Widerstand gegen die Übernahme von KI sein, nicht KI selbst.

Positiver Ausblick für Medtech

Der globale Ausblick für die Branchen Medtech, Life Sciences und medizinische Geräte ist positiv und übertrifft mit ständigem Wachstum und besseren Margen die Niveaus von vor der Pandemie. Zu den Antriebskräften gehören die alternde Bevölkerung, der erhöhte Zugang zur Gesundheitsversorgung und technologische Fortschritte, die Innovation und Investitionen fördern. China entwickelt sich zu einer Wachstums-Drehscheibe für digitale Zahnmedizin; die Diagnoseunternehmen dürften sich vom Umsatzrückgang bei den Covid-19-Testsets erholen. Trotz regionaler Unterschiede bei den Rückgängen der Medtech-Investitionen bleibt die Branche insgesamt robust, und Unternehmen müssen Innovation dringend priorisieren.



Quelle: Weltwirtschaftsforum: «Scaling Smart Solutions with AI in Health: Unlocking Impact on High-Potential Use Cases», BlackRock. Nur zur Veranschaulichung.

Mobilität der Zukunft

Stagnierende Nachfrage nach Elektrofahrzeugen,
aber positive Trends im Bereich der «shared mobility»
und Konnektivität.



Zusammenfassung

- 2023 war ein Jahr der Rekordumsätze bei Elektrofahrzeugen, die unterstützt wurden durch die Aufhebung von Pendelbeschränkungen in grossen chinesischen Städten und Steuergutschriften im Rahmen des Inflation Reduction Acts in den USA.
- In der zweiten Jahreshälfte 2023 hatten Batteriehersteller mit niedrigeren Margen zu kämpfen, da das Umsatzwachstum von Elektrofahrzeugen zurückging.
- 2024 werden die geringeren Umsätze bei den Elektrofahrzeugen weiter anhalten, doch aufgrund von neuen Modellen und einer besseren Erschwinglichkeit könnte es im zweiten Halbjahr 2024 zu einer Erholung kommen.
- ADAS und Konnektivität werden weiter regulatorische Unterstützung erhalten, um die Ziele Netto-Null-Emissionen und Strassensicherheit zu fördern.
- Das starke Wachstum geteilter Mobilität wird 2024 sehr wahrscheinlich anhalten.

Rückblick 2023

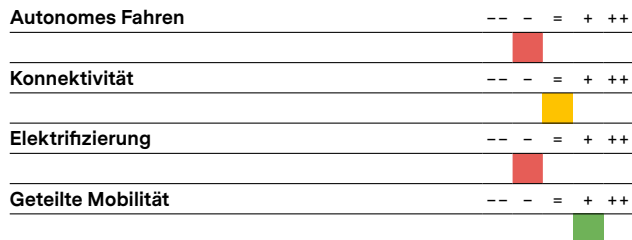
Für viele Unternehmen aus dem Bereich Mobilität der Zukunft war es trotz der steigenden Inflation und der höheren Zinsen in westlichen Ländern ein recht positives Jahr. Zu den Unternehmen, die am besten abschnitten, gehörten dank eines starken Umsatzes und strategischer Partnerschaften mit einem grossen Automobilhersteller einige kleinere chinesische Elektrofahrzeughersteller. Auch Tesla, der globale Vorreiter unter den Elektrofahrzeugherstellern, zeigte eine exzellente Performance, vor allem wegen eines starken Wachstums bei der Fahrzeugauslieferung in den USA, das durch die Steuergutschriften des IRA unterstützt wurde. An Fahrzeugelektrifizierung, ADAS / autonomem Fahren und Fahrzeugkonnektivität beteiligte Halbleiterunternehmen erlebten ebenfalls ein exzellentes Jahr, das vom Umsatzwachstum und von der Ankündigung mehrerer neuer strategischer Partnerschaften mit Fahrzeugherstellern angetrieben wurde.

Darüber hinaus beschleunigte sich das Wachstum der geteilten Mobilität weiter. Das führende Ride-Hailing-Unternehmen Uber zählte in diesem Jahr zu den Large-Cap-Aktien mit der stärksten Performance und wurde profitabel. Eine negative Performance gab es dagegen bei den im Lithiumabbau und in der Batterieherstellung tätigen Unternehmen. Sie litten unter den niedrigen Lithiumpreisen, die auf den Umsatzrückgang bei Elektrofahrzeugen zurückzuführen waren, der im zweiten Halbjahr 2023 in den westlichen Ländern einsetzte, als die Zinsen stiegen und die Kreditbedingungen sich verschlechterten.

Ausblick 2024

Wir erwarten für diesen Bereich ein schwieriges Jahr – je nach Schwere und Länge einer potenziellen Rezession. Eine Rezession würde wahrscheinlich den Fahrzeugumsatz, die im Lithiumabbau tätigen Unternehmen sowie Batteriehersteller betreffen, da sie unter einem trägen Umsatz und fallenden Preisen leiden könnten. Es wird auch interessant sein, zu sehen, ob die ehrgeizige Umsatzexpansion der grössten chinesischen Hersteller von Elektrofahrzeugen in Europa in diesem Jahr an Fahrt gewinnen und somit den Wettbewerb verstärken wird.

Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass das starke Wachstum des Bereichs geteilte Mobilität als bezahlbare Alternative zu einem eigenen Fahrzeug in diesem Jahr anhalten und den Wirtschaftstrend des strukturellen Teilens – auch in einem Rezessionsszenario – weiter vorantreiben wird.



Quelle: Vontobel, Februar 2024



— **Thomas Trsan**
Equity Analyst,
Impact and Thematics Team,
Vontobel Conviction Equity

Autonomes Fahren

ADAS (Advanced Driver Assistance Systems) werden wahrscheinlich von einem stärkeren globalen Drang nach sichererem und nachhaltigerem Transport infolge regulatorischer Unterstützung profitieren. 2024 erwarten wir eine deutlichere Veränderung der Verbraucherpräferenzen hin zu mit ADAS-Funktionen ausgestatteten Fahrzeugen wie Abstandsregeltempomat, Kollisionswarnung, Einparkhilfe, Frontscheibenanzeige usw., die für das moderne Fahren als wesentlich gelten. Diese Präferenzen werden die Fahrzeughersteller überzeugen, ADAS in eine grössere Bandbreite an Fahrzeugmodellen zu integrieren. Wir erwarten verschiedene neue strategische Partnerschaften, Übernahmen und Kollaborationen von Chip-Unternehmen, Fahrzeugteillieferanten und Fahrzeugherstellern, die die Chancen der technischen Innovation in ADAS und im autonomen Fahren ergreifen. Übermässige Chipbestände als Ergebnis einer Überbestellung zur Minderung des Corona-bedingten Lieferkettenproblems mit Chipmangel stellen jedoch ein Abwärtsrisiko dar.

Konnektivität

In diesem Jahr könnten wir die Ausweitung der 5G-Konnektivität sehen, die den technologischen Fortschritt in der Transportbranche, etwa bessere Sicherheit, optimierte Routenplanung und Verkehrsmanagement, ermöglichen wird. Darüber hinaus wird sie die Entwicklung von intelligenten Städten stärken, in denen Fahrzeuge mit der städtischen Infrastruktur kommunizieren. Das könnten intelligente Ampeln sein, die den Verkehrsfluss optimieren, oder intelligente Parkleitsysteme, die dazu beitragen, Verkehrsstaus und Kohlenstoffemissionen zu senken.

Darüber hinaus sollten Flottenmanagementlösungen von zunehmenden Investitionen durch Fuhrunternehmen profitieren. Diese sehen sich den aktuellen Herausforderungen steigender Kosten und wirtschaftlicher Instabilität ausgesetzt, darüber hinaus mit einem Anstieg von Betrugsfällen, mit Sicherheitsbedenken und einer Knappheit von qualifizierten Arbeitskräften. Daher anerkennen sie, dass die mit KI modernisierte Technologie und betriebliche Effizienz zu den wichtigsten Chancen für die Betriebstätigkeiten im Jahr 2024 gehören. Die Vorteile dieser modernen Technologien sind unter anderem eine verbesserte Asset- und Fahrzeug-Nachverfolgung, eine genauere Entscheidungsfindung und Ausgabenplanung.

Elektrifizierung

Wir glauben, dass 2024 neue Fahrzeugmodelle, allgemein niedrigere Elektrofahrzeugpreise sowie erweiterte Lademöglichkeiten das Wachstum im Bereich Elektrofahrzeuge unterstützen werden. Preissenkungen bei den Elektrofahrzeugen werden weiterhin durch fallende Lithiumpreise, niedrigere Batteriekosten und zunehmenden Wettbewerb ausgelöst. Für die Verbraucher sind das hinsichtlich der Erschwinglichkeit gute Nachrichten, doch schlechte Nachrichten für die im Lithiumabbau tätigen Unternehmen, Batteriehersteller und Hersteller von Elektrofahrzeugen, da die Margen möglicherweise niedriger ausfallen werden. Elektrofahrzeug-Giganten wie BYD und Tesla sind eventuell widerstandsfähiger, kleinere Hersteller könnten dagegen wegen Skalierbarkeit, Profitabilität und Finanzierungsproblemen eher in Mitleidschaft gezogen werden. Die Batteriehersteller werden die Forschung und Entwicklung im Hinblick auf Festkörperlithiumbatterien und Natriumbatterien ausweiten, um Produktivitätsgewinne mit neuen Technologien zu erzielen, indem günstigere Materialien eingesetzt werden.

Darüber hinaus sind wir für das Jahr 2024 in Bezug auf die Gerätehersteller für die Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge zuversichtlich. Denn sie erhalten regulatorische Unterstützung, wenn sie den kohlenstofffreien Transport fördern und so zur Erfüllung der Netto-Null-Ziele in den jeweiligen Regionen und Ländern beitragen. Ein Beispiel sind die Ladevereinbarungen der wichtigen Fahrzeughersteller in den USA, welche die vermehrte Akzeptanz von Elektrofahrzeugen unterstützen sollen (Tesla zum Beispiel öffnet Teile seines Supercharger-Netzwerks für Kunden anderer Elektrofahrzeuge, etwa von Ford, General Motors und Rivian).

Geteilte Mobilität

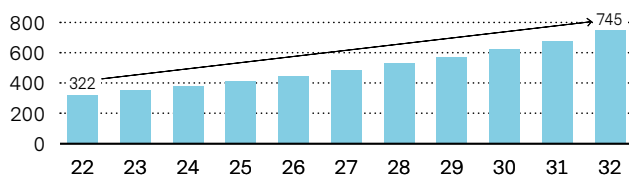
Wir glauben, dass der starke Trend zur geteilten Mobilität 2024 anhalten könnte. Die Verbraucher suchen zunehmend nach Transportmitteln, die nachhaltig, kosteneffizient und effizient sind: von Fahrgemeinschaften über Car Sharing bis zu Mietfahrzeugen, gemeinsam genutzten Fahrrädern und E-Scootern. Der zunehmende Einsatz von Elektrofahrzeugen als Taxis nimmt auch in Schwellenländern wie Indien Fahrt auf. Beispiele hierfür sind das Start-up BluSmart, ein Betreiber von elektrischen Taxis in New Delhi und Bangalore, oder Tata Power EV Charging Solutions, das mit der Car Sharing-Plattform Zoomcar zusammenarbeitet, um die Bereitstellung von Elektrofahrzeugen in Indien vorwärtszubringen und das Wachstum nachhaltiger Mobilität zu fördern.

Ein weiterer wichtiger Faktor ist die Ausweitung von Robotaxis, da Mobility-as-a-Service-Anbieter für 2024 planen, sie nun auch in US-Städten wie Miami, Atlanta und San Diego einzuführen. Baidu Apollo Go plant bis 2025 die Ausweitung seiner autonomen Ride-Hailing-Services von Peking aus auf 65 weitere chinesische Städte.

Elektrische Luftfahrzeuge, die senkrecht starten und landen (EVTOL), könnten sich zu einem attraktiven neuen Transportbereich entwickeln. Auch wenn die Unternehmen in diesem Ökosystem sich weiterhin in einer frühen Phase befinden und keine geschäftlichen Aktivitäten ausüben, sehen wir ein grosses Interesse an geteilter Luftmobilität.

Grafik 1: Bis 2032 wird eine Verdoppelung der geteilten Mobilität erwartet

In Milliarden USD



■ Marktgröße (in Mrd. USD)

Quelle: Precedence Research, Stand November 2023

NextGen Consumer

Widerstandsfähigkeit der Konsumenten inmitten globaler wirtschaftlicher Unsicherheiten.

Zusammenfassung

- Basiskonsumgüter-Aktien lieferten 2023 aufgrund der Inflationsbedenken, der schwachen globalen wirtschaftlichen Bedingungen und der geopolitischen Spannungen eine Underperformance.
- Positive Signale gibt es nun wegen der nachlassenden Inflation, der Zinssätze auf ihrem Höhepunkt und der robusten Beschäftigungszahlen.
- E-Commerce-Trends dürften 2024 anhalten, angetrieben von Faktoren wie besseren Services und sich ändernden Ausgabegewohnheiten der Verbraucher.

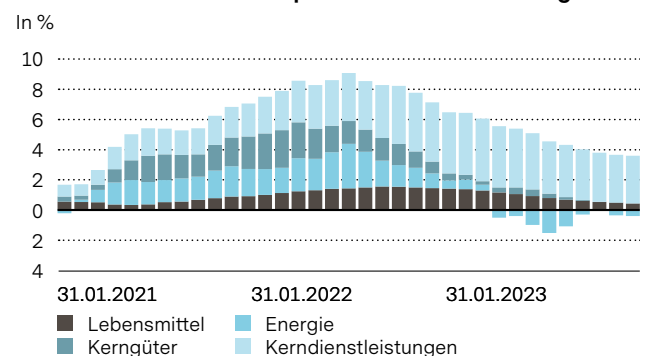
Rückblick 2023

2023 wurden die Bedenken hinsichtlich des Inflationsdrucks, der die Verbraucher belastete und das Volumen in der Basiskonsumgüter-Branche negativ beeinflusste, noch durch höhere Zinsen und geopolitische Spannungen im Nahen Osten verstärkt. Trotz dieser Herausforderungen sehen wir in einem nachlassenden Inflationsdruck, einem Zinszyklus, der seinen Höhepunkt erreicht hat, und einer robusten Beschäftigung positive Signale. Das Verbraucherverhalten hat sich aufgrund höherer Zinssätze verändert, was das Ende der einfachen Verfügbarkeit billiger Kredite im letzten Jahrzehnt anzeigen könnte. Das Ende der Corona-Subventionen und die Wiederaufnahme der Rückzahlung von Studentenschulden in den

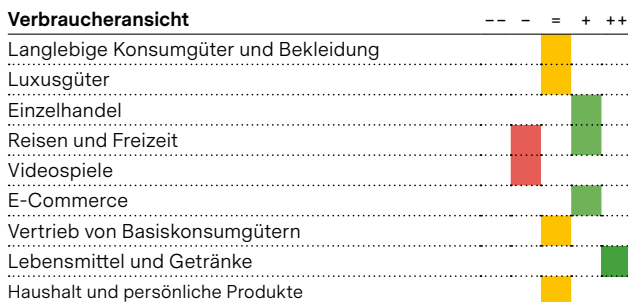
USA haben die Ersparnisse geschmälert, aber die Verbraucher in den USA geben weiter Geld aus. Die Kreditkartenausgaben haben ein Allzeithoch erreicht, obwohl der durchschnittliche Kreditkartenzins über 20 Prozent liegt.

Das organische Umsatzwachstum der Basiskonsumgüter-Unternehmen wurde von Preiserhöhungen angetrieben, was das niedrigere Volumen aufgrund der Vorsicht der Verbraucher kompensierte. Obgleich die Bedenken um die langfristigen Auswirkungen neuer Adipositas-Medikamente auf das Konsumverhalten beeinträchtigt haben, konnte der Lebensmitteleinzelhandel die Erwartungen übertreffen. Die Widerstandsfähigkeit des Lebensmitteleinzelhandels wird ihrer überraschenden Stärke und ihren effizienten Sparprogrammen zugeschrieben, sogar in einem erbittert umkämpften Umfeld, das die Marktanteilsgewinne durch Discounter begünstigt. Für die Zukunft wird erwartet, dass sich die Volumina im Bereich Basiskonsumgüter im nächsten Jahr möglicherweise vergrößern werden, wobei wir trotz des anhaltenden Inflationsdrucks in speziellen Bereichen von keiner umfassenden Deflation ausgehen.

Grafik 1: US-Verbraucherpreisindex im Jahresvergleich



—
Luca Berger
 Equity Analyst,
 Impact and Thematics Team,
 Vontobel Conviction Equity



Quelle: Vontobel, Februar 2024

Ausblick 2024

Im Einzelhandel erlaubt der schnelle Rückgang der Inflation bei wichtigen Posten wie Rohstoffen, Transport und Energie für 2024 ein effizientes Kostenmanagement, ausgenommen davon sind Mieten und Gehälter. Auch wenn der Markt im Allgemeinen preislich konkurrenzfähig sein dürfte, so könnte in bestimmten Kategorien wie Mode und Elektronik eine durch ein positives reales Lohnwachstum angetriebene Nachfrageerholung eintreten. Hochpreisige Kategorien wie Luxusgüter könnten jedoch nach dem robusten Umsatz während der Pandemie aufgrund von harten Vergleichen eine gedämpfte Nachfrage erfahren. Unternehmen im Bereich Haushalt und persönliche Produkte erzielten 2023 ein überdurchschnittliches Umsatzwachstum und bessere Gewinnmargen und dürften nun aber nur ein langsames Umsatzwachstum erreichen. Trotzdem gehen wir von einer schnelleren Verbesserung der Bruttomargen aus, und die Gewinne könnten wieder in Geschäftsinitiativen investiert werden, um das Volumenwachstum zu stimulieren. Das Hauptthema für die Luxusgüter wird 2024 die Normalisierung des Umsatzwachstums sein, insbesondere im 1. Halbjahr. Angetrieben wird sie von den Verbrauchern der Industrieländer.

Im Bereich Bekleidung sehen wir eine positive Veränderung, nachdem der Fokus 2023 darauf lag, überschüssige Bestände zu reduzieren. Marken und Einzelhändler, die 2024 vorsichtige Expansionen planen, zeigen positive Bestelltrends, erhöhte Ausgaben und wiederbelebte Ladenpläne.

Nachlassende Herausforderungen bei den Kosten, insbesondere bei den Transport- und Inputkosten, könnten den Weg für bessere Bruttomargen freimachen; so könnte 2024 zu einem normaleren Jahr werden.

Im Reise- und Freizeitsektor steht einer soliden Nachfrage nach Unterkünften, die von der Erholung im Freizeitbereich angetrieben wird, eine strukturell unter dem Niveau von 2019 geliebene Unternehmensnachfrage gegenüber. Die internationale Nachfrage steht aufgrund von

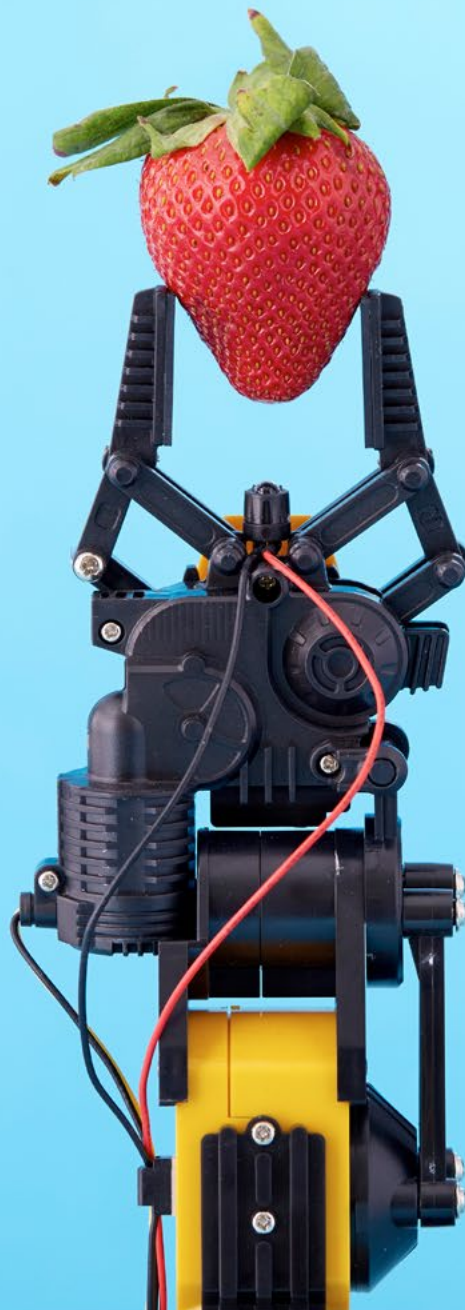
Spannungen im Nahen Osten vor Herausforderungen. Die Anleger hüten sich vor den Trends zu durchschnittlichen Zimmerpreisen in einem unsicheren makroökonomischen Umfeld, was einen negativen Ausblick für den Sektor zur Folge hat. Daten der Bank of America zeigen einen Rückgang der Verbraucherausgaben für Fluglinien und Unterkünfte, was eine Abkehr von Ausgaben für das Reisen zeigt. Diese Verhaltensveränderung dürfte für den E-Commerce-Sektor im kommenden Jahr positive Trends erwarten lassen.

Vorsicht beim Videospielektor

2024 könnte sich die Videospielebranche aufgrund einer schwächeren Verbraucherstimmung Herausforderungen ausgesetzt sehen. Das könnte dazu führen, dass Gamer an den vertrauten Franchiseunternehmen festhalten. Die Bewertungen in der Branche dürften weiter ungleich bleiben. Zu den nennenswerten Spielen gehören Assassin's Creed Codename Red, Star Wars Outlaws und Updates zu Sport-Franchises. Ein verhaltenes Nutzerumfeld in der ersten Jahreshälfte könnte Gamer zu etablierten Franchiseunternehmen führen. Trotz der wirtschaftlichen Herausforderungen wird davon ausgegangen, dass sich die globalen Umsatzzahlen im Bereich Gaming 2024 um Werte im unteren bis mittleren einstelligen Bereich erhöhen werden, mit einer möglichen erneuten Beschleunigung im Jahr 2025. Wichtige Franchises wie EA FC, Madden, Grand Theft Auto Online, NBA 2K und Assassin's Creed dürften ein ähnliches Wachstum des Engagements erfahren. Ubisoft steht mit Veröffentlichungen wie Assassin's Creed Codename Red und Star Wars Outlaws im Rampenlicht. Electronic Arts könnte die Sport-Franchises neu beleben und möglicherweise EA Sports College Football auf den Markt bringen. Take-Two wird wahrscheinlich NBA 2K und WWE 2K aktualisieren, mit einem Augenmerk auf Grand Theft Auto VI im Jahr 2025. Die Aktivitäten von Microsoft im Jahr 2024 könnten Pläne im Zusammenhang mit Activision Blizzard zeigen. Chinesische Unternehmen könnten 2024 mit Titeln wie Black Myth: Wukong in den Bereich Konsolenspiele einsteigen. Generative KI dürfte 2024-25 bei der Entwicklung von Spielen zunehmen und die Interaktionen mit Nicht-Spieler-Charakteren, Ingame-Assets und Level-Designs verbessern. Diese Technologie gilt eher als Tool für die Beschleunigung der Entwicklung denn als Schlüssel zum Erfolg eines Spiels. Die Nutzung von KI im Bereich Gaming dürfte ab 2025 deutlich zunehmen.

Robotik

Vorsichtiger Gesamtblick mit einer positiven Einstellung für künstliche Intelligenz und einer negativen Einstellung für die Fabrikautomatisierung.



Zusammenfassung

- Sehr starke, durch Halbleiter und den Hype um KI unterstützte Performance im Jahr 2023.
- Vorsichtiger Ausblick für Robotikaktien im Jahr 2024 aufgrund von makroökonomischen Unsicherheiten, schwächer werdenden Auftragsbeständen und höheren Bewertungsrelationen.
- Wir begünstigen das Segment künstliche Intelligenz, das von einer robusten Performance von KI-Software mit einem antizipierten Umsatz- und EPS-Wachstum, stabilen Margen und möglichen Vorteilen aus niedrigeren Renditen angetrieben wird.

Rückblick 2023

Die Performance der Aktien im Zusammenhang mit dem Bereich Robotik war 2023 positiv. Trotz der Herausforderungen durch die erhöhte Inflation und höhere Zinsen überwogen die durch die Ankündigung von ChatGPT entstandene Aufregung und die erwarteten sekundären Auswirkungen auf die Nachfrage nach Halbleitern und KI-Software. Aktien aus dem Bereich industrielle Automatisierung sahen sich im Laufe des Jahres aufgrund steigender Zinsen erhöhten Herausforderungen ausgesetzt, was die Kosten ihrer Kapitalausgaben erhöht hat. Zudem zeigt die Tatsache, dass ihr Book-to-bill-Ratio um 1 liegt, eine Verlangsamung der Auftragsdynamik.

Ausblick 2024

Nach einer starken Performance im Jahr 2023 nehmen wir eine vorsichtigeren Haltung hinsichtlich der Prognosen für Robotikaktien im Jahr 2024 ein. Der erwartete Rückgang der Inflation und die möglichen Zinssenkungen sollten die Kurse der Robotikaktien unterstützen. Makroökonomische Unsicherheiten und schwächere Auftragsbestände sowie im Vergleich zum Vorjahr höhere Bewertungsrelationen für Industrie- und Technologieunternehmen lassen sie jedoch einen deutlichen Gegenwind spüren. Im Falle eines günstigen Goldlöckchen-Szenarios, in dem die Konditionen optimal sind, wird der Bereich Robotik für ein Engagement im Jahr 2024 besonders attraktiv. Wir sind bei diesem Themenbereich insgesamt neutral.

Künstliche Intelligenz	-- - = + ++
Grundlagentechnologie	-- - = + ++
Automatisierung von Fabriken	-- - = + ++

Quelle: Vontobel, Februar 2024



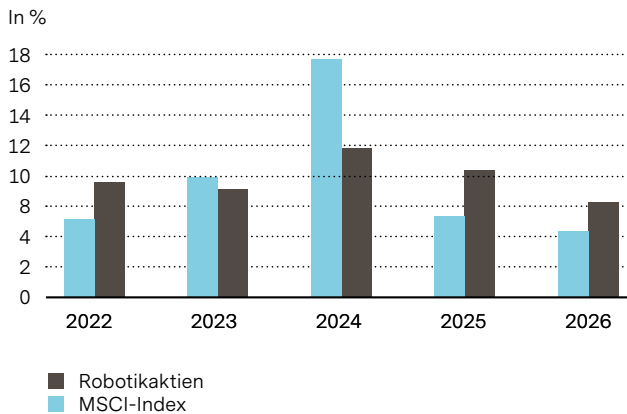
Romain Hohl
 Portfolio Manager,
 Impact and Thematics Team,
 Vontobel Conviction Equity

Künstliche Intelligenz

Zum Segment künstliche Intelligenz haben wir eine positive Einstellung, die insbesondere durch eine robuste Performance der KI-Software angetrieben wird. Ein erwartetes starkes Umsatz- und EPS-Wachstum tragen zusammen mit stabilen Margen zu unserem Optimismus für das nächste Jahr bei. Darüber hinaus dürften viele dieser Unternehmen von niedrigeren Renditen profitieren.

Die langfristigen Aussichten sind vielversprechend, denn es sind substantielle Kostenersparnisse zu erwarten, die durch die Automatisierung der bisher von den Angestellten erledigten Arbeiten mithilfe von KI entstehen. Die entstehenden Effizienzen dürften die Kosten für die KI-Software überwiegen und somit eine erhöhte Nachfrage stimulieren.

Grafik 1: EPS-Wachstum (gewichteter Medianwert)



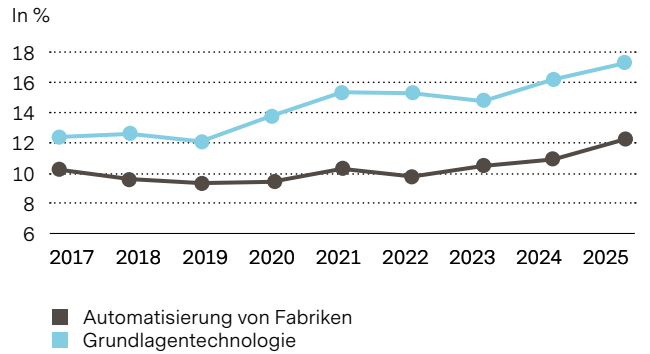
Quelle: Vontobel, Bloomberg, Stand Dezember 2023.
Bei den Angaben ab 2023 handelt es sich um Schätzwerte.

Automatisierung von Fabriken

Unsere Prognosen für das Segment sind im kommenden Jahr eher pessimistisch. Kapitalintensive Unternehmen, insbesondere im Industriesektor, dürften sich in dem aktuellen Hochzinsumfeld Herausforderungen gegenübergestellt sehen, und eine deutliche Verringerung ist erforderlich, um eine substantielle Wirkung zu erzielen. Darüber hinaus wird ein unmittelbarer Margenanstieg erwartet, und die Auswirkungen der Preiskosten dürften ausgeprägter sein.

Trotz dieser Herausforderungen bleibt im aktuellen Kontext der Deglobalisierungs- und Reshoring-Trends die Automatisierung für die Wahrung der Wettbewerbsfähigkeit bei den Kosten entscheidend. Die Probleme im Zusammenhang mit der Inflation ziehen die Aufmerksamkeit auch auf den Arbeitskräftemangel; Roboter könnten möglicherweise eine wichtige Rolle dabei spielen, diese demografischen Probleme in Angriff zu nehmen.

Grafik 2: Operative Margen in unserem Robotikuniversum



Quelle: Vontobel, Bloomberg, Stand Dezember 2023.
Bei den Angaben ab 2023 handelt es sich um Schätzwerte.

Grundlagentechnologie

Hinsichtlich der Grundlagentechnologie nehmen wir einen neutralen Standpunkt ein, vor allem hinsichtlich des Halbleitersektors. Einige Unternehmen im Bereich der Halbleiterausrüstung haben teilweise hohe Bewertungen. Diese scheinen jedoch gerechtfertigt zu sein, insbesondere für Unternehmen in der KI-Lieferkette, die von den umfangreichen Investitionen zur Erweiterung der Produktionskapazitäten in Taiwan, den USA und Europa profitieren. An einer anderen Front sehen wir im kommenden Jahr Anzeichen auf eine Verlangsamung der Auftrags- und Umsatzdynamik für Automatisierungskomponenten und -ausrüstungen, die zu unserem neutralen Ausblick in diesem Segment passen.

Langfristig gesehen spielt Grundlagentechnologie eine wichtige Rolle dabei, technologische Fortschritte zu fördern. Diese Wirkung geht über die Roboterfirmen hinaus und betrifft auch das allgemeinere Aktienuniversum, das zunehmend untereinander verbunden ist.

Smart Farming und FoodTech

Hohe Erntebestände und Angebotswachstum führen zu einer weiteren Preisdeflation.



Zusammenfassung

- 2023 war ein Jahr gedrückter Preise bei Agrarrohstoffen, Düngemitteln und Pestiziden.
- Steigende Zinssätze, strengere Kreditbedingungen und ein stärkerer US-Dollar verringerten die Verbrauchernachfrage.
- Die grössten Sorgen der Bauern für das Jahr 2024 bleiben höhere Inputkosten sowie hohe Zinsen und niedrigere Getreide-/Viehpreise.
- 74 Prozent der Bauern würden wegen der steigenden Zinsen, strengeren Kreditvergabestandards und höheren Preise aktuell keine grossen Investitionen in die Landwirtschaft (d. h. in Gebäude und Maschinen) tätigen.¹
- Für 2024 erwarten wir eine Marktkonsolidierung bei der Getreideverarbeitung und in der Verpackungsindustrie.

Rückblick 2023

Im Laufe des Jahres fielen die Preise von Agrarrohstoffen wie Weizen, Mais und Sojabohnen sowie Pflanzenschutzmitteln wie Pestiziden und Düngemitteln weiter. Die Verbrauchernachfrage schwächte ab, da die Erschwinglichkeit nach den durch Dürren, Krankheiten und den Krieg in der Ukraine ausgelösten Rekordpreisniveaus in den beiden Vorjahren nachliess.

Die strengeren Kreditvergabestandards der US-Notenbank, Zinserhöhungen und ein stärkerer US-Dollar belasteten die Lebensmittelzeugnisse weiter. Die Folge waren niedrigere Einkommen der Bauern im Jahr 2023; sie gingen einher mit einer höheren Inputkosteninflation und niedrigeren staatlichen Zahlungen der Katastrophenhilfe.

Hersteller von Pflanzenschutzmitteln bekamen die negativen Auswirkungen von fallenden Stickstoff-, Kali- und Phosphatpreisen zu spüren. Unternehmen, die Erntegut verarbeiten, litten unter den fallenden Rohstoffpreisen und sich verschlechternden Crush Margins. Hersteller von



—
Thomas Trsan
Equity Analyst,
Impact and Thematics Team,
Vontobel Conviction Equity

landwirtschaftlichen Geräten in den Bereichen Maschinen und Bewässerung waren mit Schwierigkeiten konfrontiert, die durch die steigenden Zinsen und verschärften Kreditvergabebedingungen verursacht wurden. Die Lichtblicke in diesem Jahr waren:

1. Hersteller von Proteinnahrung mit einer starken Markenbekanntheit sowie
2. Tiermedizinerhersteller, die von den höheren Tierarztkosten pro Besuch profitierten, die hauptsächlich durch Diagnostik und Vorsorgemassnahmen verursacht wurden.

Ausblick 2024

Es ist zu erwarten, dass 2024 ein Jahr mit hohen Getreidebeständen und einem erweiterten Angebot sein wird, da die Wetterbedingungen mit El Niño in Amerika für das Getreide günstig sind, was dazu führen könnte, dass die Preise für landwirtschaftliche Rohstoffe weiter sinken. Auch das Angebot an Düngemitteln wird gross sein, was das Risiko von Schocks wegen höherer Inputkosten verringern wird. Diese Entwicklungen werden die Preisgestaltungsmacht von vorgelagerten Herstellern von Landwirtschaftsprodukten generell beeinträchtigen. Für 2024 erwarten wir wegen des niedrigeren Netto-Betriebseinkommens einen Rückgang der hohen Investitionen in der Landwirtschaft, zum Beispiel für landwirtschaftliche Geräte und neue Gebäude auf Bauernhöfen.

Für nachgelagerte landwirtschaftliche Unternehmen wie Nahrungsmittel- und Treibstoffhersteller sind niedrigere Getreidepreise eine Kostenentlastung. Doch ihre Preisgestaltungsmacht könnte schwächer werden, und zwar aufgrund zunehmender Rezessionsrisiken, die von einer niedrigeren Lebensmittelnachfrage durch preissensible Verbraucher ausgelöst werden. Getreideproduzenten sollten von einem höheren globalen Saaten- und Ölsaatenangebot profitieren.

¹ Purdue Center for Commercial Agriculture, Herstellerumfrage, November 2023

Digitale Landwirtschaft	--	-	=	+	++
Ernte, Pflanzen und Tiergesundheit	--	-	=	+	++
Controlled-Environment Agriculture	--	-	=	+	++
Lebensmitteltechnologie	--	-	=	+	++
Lieferketten nach der landwirtschaftlichen Produktion	--	-	=	+	++

Quelle: Vontobel, Februar 2024

Digitale Landwirtschaft

Das US-Landwirtschaftsministerium (US Department of Agriculture (USDA)) prognostiziert einen Rückgang des Netto-Betriebseinkommens von 20 Prozent im Vergleich zum vorangehenden Rekordjahr 2022. Die Hauptantriebskräfte sind schwächere Rohstoffpreise, eine höhere Inputkosteninflation und niedrigere staatliche Zahlungen. Die jüngsten Bedenken der Bauern wegen steigender Zinsen, verschärfter Kreditvergabebedingungen und Preiserhöhungen bei landwirtschaftlichen Geräten werden 2024 zu einem negativen Umsatzwachstum führen, wie Prognosen führender Unternehmen wie Deere¹ und Trimble¹ vermuten lassen.

Ernte, Pflanzen und Tiergesundheit

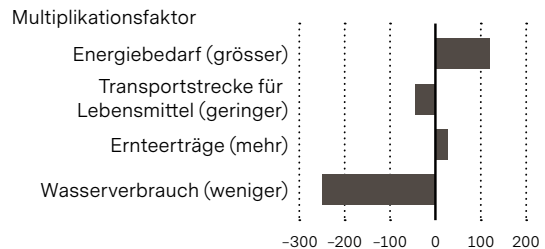
Steigende Bestände der wichtigsten Getreidesorten, gefolgt von der Tatsache, dass El Niño die Produktion steigert, werden den Abwärtsdruck auf die Getreidepreise entlang der landwirtschaftlichen Lieferkette 2024 fortsetzen. Dies impliziert üblicherweise einen Ertragsdruck auf die Unternehmen für Pflanzenschutzmittel, Saatgut und Viehfutter. Der Sektor Tiergesundheit erwartet in jedem Segment robuste Tierarztkosten und ein beschleunigtes Wachstum des Viehbestands für das Jahr 2024, nachdem das Segment im letzten Jahr wieder ein Wachstum verzeichnen konnte.

Controlled-Environment Agriculture (CEA)

Norwegische Lachszuchtunternehmen könnten aufgrund der guten Produktivität im Jahr 2024 ein steigendes Erntewachstum erreichen. Darüber hinaus sind aufgrund einer niedrigeren Nachfrage aus China nach Fisch und Meeresfrüchten Einschränkungen zu erwarten. Diese Entwicklungen können zu negativen Auswirkungen auf die Lachspreise in der ersten Jahreshälfte 2024 führen. Zudem würde eine mögliche Rezession in Europa und den USA den Konsum drosseln.

Höhere Zinsraten, höhere Energiepreise und Bedenken im Zusammenhang mit einer Rezession minderten die Hoffnung auf Wachstum und eine sich bessernde Profitabilität bei vertikalen Indoor-Farming-Unternehmen. Sie führten zu einigen Insolvenzen im Jahr 2023, zum Beispiel des US-Unternehmens AppHarvest¹, in das wir nie investiert hatten.

Grafik 1: Vertical Farming vs. traditioneller Freilandanbau



Quelle: ScienceDirect, Bank of America, Stand November 2023

Lebensmitteltechnologie

Fallende Getreidepreise verleihen Lebensmittelzutatenherstellern Auftrieb, die Fast Moving Consumer Goods (FMCG)-Unternehmen bedienen. Diese Basiskonsumgüterunternehmen leiden jedoch weiter unter dem Bestandsabbau und schieben somit Käufe von Lebensmittelzutatenherstellern auf. Da die Rezessionsrisiken zudem erhöht sind, planen die Einzelhändler Rabatte, um die Verbrauchernachfrage wiederzubeleben. Der Lichtblick für das Wachstum im Jahr 2024 könnte die Tiernahrung sein, deren Erholung in der zweiten Hälfte 2023 eingesetzt hat.

¹ Beispiele von Unternehmen

Die aktuellen Trends im Lebensmittelzutatenbereich sind erweiterte Geschmackslösungen zur Entnahme von Kalorien aus der Ernährung der Verbraucher und die Nutzung der Stevia-Pflanze für moderne Lösungen zur Zuckerreduktion. Wir sehen in diesen Unternehmen weiterhin Chancen.

Lieferketten nach der landwirtschaftlichen Produktion

Der Ernteverarbeitungssektor, der Getreide ansammelt und damit handelt, wird von höheren Ernteerträgen und niedrigeren Erntepreisen profitieren. Die Unternehmen werden die Nutzung der Assets antreiben und weniger Barmittel absichern müssen. Dies erhöht die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Produktpreise für Öl, Treibstoff und Nahrungsmittelzutaten, die sie verkaufen. Wir erwarten im Ernteverarbeitungssektor mehr Marktkonsolidierung, zum Beispiel durch die jüngsten Fusionspläne von Bunge und Vterra, die so ein starkes, landwirtschaftliches Handelsunternehmen bilden werden.

Nachhaltige Verpackungen, vor allem aus Pappe, könnten sich aufgrund einer Schwäche bei der Nahrungsmittelnachfrage dem Risiko, dass die Preise weiter fallen, ausgesetzt sehen. Dies sehen wir bereits bei den Bemühungen um Rabatte grosser Hersteller von abgepackten Lebensmitteln wie Glanbia¹ und Nestlé¹. Im Sektor ist eine Marktkonsolidierung zu beobachten, zum Beispiel durch die vor Kurzem angekündigte Fusion von Smurfit Kappa und WestRock, die so zum globalen Marktführer im Papierverpackungsgeschäft werden wollen.

«Die Bauern müssen ihre Nahrungsmittelproduktion bis 2025 um 70 Prozent erhöhen, um die wachsende Bevölkerung bedienen zu können.»

High Level Expert Forum – How to Feed the World 2050

«Rund 735 Millionen Menschen sind von Hunger bedroht und 2,4 Milliarden Menschen haben keinen regelmässigen Zugang zu ausreichend Nahrung.»

Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen

«Es ist nur 1 Prozent des globalen BIPs p.a. bis 2030 erforderlich, um die globale Wasserkrise zu lösen»

World Resources Institute (WRI)

«Die Nahrungsmittel, die verloren gehen (14 Prozent der Ernte) und verschwendet werden (17 Prozent der Nahrungsmittel auf Einzelhandels- und Verbraucherebene) könnten 1,26 Milliarden hungrige Menschen pro Jahr ernähren.»

Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen 2019

«Nachhaltige Landbewirtschaftung nutzt bis zu 56 Prozent weniger Energie pro produzierter Ernteeinheit, generiert 64 Prozent weniger Treibhausgasemissionen und produziert signifikantere Niveaus an Biodiversität im Vergleich zur herkömmlichen Bewirtschaftung.»

The Agrotech Daily, 2022

Nachhaltige Infrastruktur

Regionale Infrastruktur und Netto-Null-Anreizprogramme werden weiter umgesetzt, Herausforderungen im Bereich Wohnen könnten anhalten.

Zusammenfassung

- 2023 war für Infrastrukturunternehmen aus den Bereichen Elektrizität, Strassen und Brücken, Wasser, kohlenstoffarme Energie und Wohnen für Senioren ein gutes Jahr.
- Für die Infrastruktur der Bereiche Wohnen, Landwirtschaft und erneuerbare Energien war das Jahr 2023 wegen steigender Zinssätze und einer steigenden Kosteninflation ein schwieriges Jahr.
- Die Finanzierung der Infrastruktur und Steueranreize werden sich 2024 in den USA und in Europa weiter materialisieren.
- Wir bevorzugen Infrastrukturthemen im Zusammenhang mit Strassen und Brücken, Elektrizität, 5G-Kommunikation, Rechenzentren und Wasser. Am wenigsten bevorzugen wir Wohn- und kommerzielle Immobilien sowie Land- und Forstwirtschaft, die unter den höchsten Zinsen und einer steigenden Kosteninflation leiden.

Rückblick 2023

2023 war für Infrastrukturunternehmen ein durchwachsendes Jahr. Die steuerlichen Anreize im Rahmen der Finanzierungen des US Infrastructure Investment and Jobs Act und des US Inflation Reduction Act zeigten ab dem 2. Halbjahr 2023 Wirkung. Dies führte zu einer starken Performance von Infrastrukturunternehmen, die in den Bereichen Strassen und Brücken, Übertragung, Vertrieb und Strom, Rechenzentren, Nichtwohнинfrastruktur und Wohnungen für Senioren tätig sind. Unternehmen aus den

Bereichen Erzeugung erneuerbarer Energien und Herstellung von Landwirtschaftsmaschinen durchlebten ein schwieriges Jahr, weil sie wegen der Finanzierungskosten in einem Umfeld mit steigenden Zinssätzen und mit Kosteninflation Gegenwind spürten.

Ausblick 2024

Die Finanzierungs- und Steueranreize der US-Infrastrukturprogramme sowie der REPowerEU und der europäische Green Deal Industrial Plan werden umgesetzt. Wir gehen davon aus, dass die am besten positionierten Infrastrukturunternehmen in den Bereichen Strassen und Brücken, Stromnetzwerk, 5G-Kommunikation und Rechenzentren sowie in Wassersegmenten zu finden sind. Darüber hinaus können Unternehmen und Real Estate Investment Trusts von einem in diesem Jahr möglicherweise fallenden Renditeumfeld profitieren. Unternehmen aus dem Segment Landwirtschafts- und Forstwirtschaftsmaschinen und diejenigen mit einem hohen Engagement im Wohnungsbau könnten es eventuell weiter schwer haben, solange die Kreditzinsen hoch und die Kreditvergabestandards verschärft bleiben.

Mobilität und Kommunikation	-- - = + ++
Wohn- und Gewerbeimmobilien	-- - = + ++
Medizinische und Bildungsinfrastruktur	-- - = + ++
Landwirtschaft und Forstwirtschaft	-- - = + ++
Elektrizität, Wasser und Sanitätseinrichtungen	-- - = + ++

Quelle: Vontobel, Februar 2024



—
Thomas Trsan
Equity Analyst,
Impact and Thematics Team,
Vontobel Conviction Equity

Mobilität und Kommunikation

Dieses Unterthema wird im Jahr 2024 weiterhin vom US Infrastructure Investment and Jobs Act profitieren, denn der grösste Teil der Finanzierungen steht im Zusammenhang mit Strassenbau, Brücken, Fracht- und Personenbahnverkehr, Breitband, öffentlichem Verkehr, Flughäfen und Autobahn- und Fussgängersicherheit. Daher bevorzugen wir Unternehmen, die an Strassen und Brücken, 5G-Kommunikation und Rechenzentren beteiligt sind. Hinsichtlich der Unternehmen, welche die Ladestrukturen für Elektrofahrzeuge anbieten, sind wir etwas vorsichtiger, da sie sensibler auf eine Rezession und eine Verschlechterung der Verbraucherstimmung reagieren, die eine anhaltende Verlangsamung des Elektrofahrzeugumsatzes bewirken könnte.

Wohn- und Gewerbeimmobilien

In einem möglichen Rezessionsszenario im Jahr 2024 werden es Unternehmen mit einem grossen Engagement in Wohn- und Gewerbeimmobilien (z. B. Baumaschinen, industrielle Real Estate Investment Trusts) weiterhin schwer haben, da die Nachfrage in einem Umfeld mit hohen Hypothekarzinsen und einer möglichen Blase im Gewerbeimmobiliensektor weiter fallen könnte. Hinsichtlich der US-Wohnungsbaugesellschaften könnten Unternehmen mit einer starken Bilanz wie 2023 positiv überraschen, sofern die Hypothekarzinsen ihren Abwärtstrend weiter fortsetzen.

Medizinische und Bildungsinfrastruktur

Life Sciences-Immobilienunternehmen könnten von einer anhaltenden Erholung profitieren. Darüber hinaus könnten Unternehmen weiter von einem starken Markt für Seniorenwohnungen profitieren, der von den demografischen Trends und den steigenden Belegungsraten angetrieben wird. Unternehmen, die Studentenwohnungen anbieten, könnten weiter ein hohes Miet- und Belegungswachstum sehen.

Landwirtschaft und Forstwirtschaft

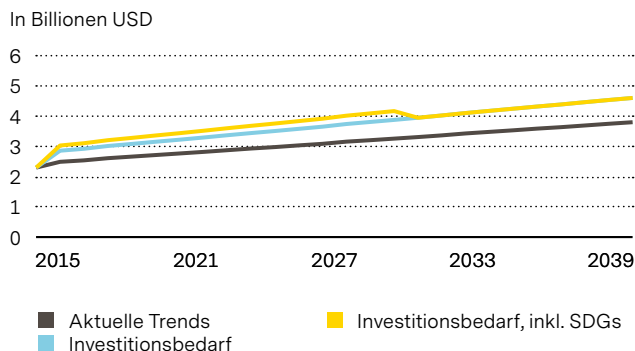
Das US Department of Agriculture (USDA) erwartet, dass das Nettobetriebseinkommen (inflationbereinigt) im Vergleich zum Jahr 2023 um 20 Prozent fallen wird. Die Gründe dafür sind schwächere Rohstoffpreise, eine höhere Inputkosteninflation und niedrigere staatliche Zahlungen der Katastrophenhilfe. 74 Prozent der Bauern

denken, dass aufgrund der steigenden Zinsen, verschärften Kreditvergabestandards und höheren Preise zurzeit ein schlechter Zeitpunkt für grosse Investitionen in die Landwirtschaft (d. h. Gebäude und Maschinen) ist. Darüber hinaus sind Forstproduktunternehmen zuversichtlicher, dass der US-Wohnungsmarkt eventuell seine Talsohle erreicht haben könnte, was für die steigende Nachfrage nach Holzprodukten ein positives Signal wäre.

Elektrizität, Wasser und Sanitäreinrichtungen

Dieses Unterthema wird weiter im Rahmen des US Infrastructure Investment and Jobs Acts von Finanzierungen für die Energie-, Strom- und Stromnetzinfrasturktur und die Wasser- und Abfallwasserinfrastruktur profitieren. Zusätzliche Katalysatoren sind Steuergutschriften aus dem US Inflation Reduction Act im Bereich saubere Energie, einschliesslich Netz- und Energiespeichertechnologien.

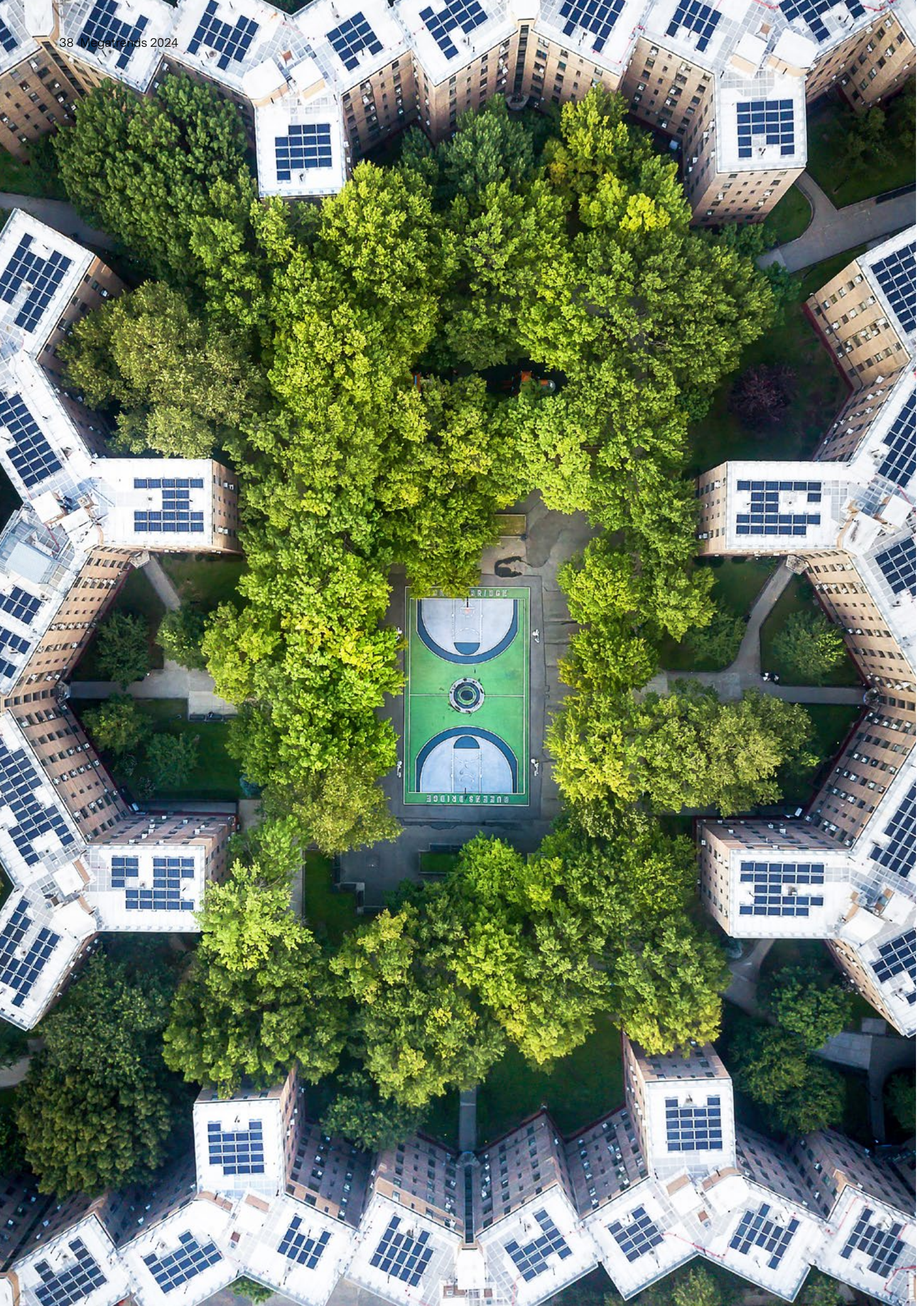
Grafik 1: Weltweite Investitionslücke von USD 15 Billionen im Infrastruktursektor bis 2040



Quellen: Global Infrastructure Hub, SDG beinhaltet auch den zusätzlichen Investitionsbedarf für Länder, die die SDGs noch nicht erfüllen, Stand April 2019

Treibende Kräfte für Infrastrukturanlagen

- Demografische Veränderungen
- Technologischer Wandel
- Vermehrte Regulierung
- Nachhaltiger Übergang



Rechtliche Hinweise

Dieses Marketingdokument wurde durch ein oder mehrere Unternehmen der Vontobel Gruppe (zusammen «Vontobel») für institutionelle Kunden in AT, CH, DE, LU, ES, GB, IT und SE produziert. Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot dar, Aktien des Fonds/ Anteile des Fonds oder sonstige Anlageinstrumente zu zeichnen oder Transaktionen oder Rechtshandlungen jeglicher Art vorzunehmen. Zeichnungen von Anteilen am Fonds sollten stets allein auf der Basis des Verkaufsprospekts (der «Verkaufsprospekt») des Fonds, des Key Investor Information Document («KIID»), dessen Satzung und dem aktuellsten Jahres- und Halbjahresbericht des Fonds und nach Konsultation eines unabhängigen Anlage-, Rechts- und Steuerberaters sowie eines Rechnungslegungs-spezialisten erfolgen. Dieses Dokument richtet sich nur an «geeignete Gegenparteien» oder «professionelle Kunden», wie in der Richtlinie 2014/65/EG (Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente, «MiFID») beziehungsweise in entsprechenden Vorschriften anderer Rechtsordnungen festgelegt, oder an qualifizierte Anleger gemäss Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) in der Schweiz. Weder der Fonds noch die Verwaltungsgesellschaft noch der Anlageverwalter geben ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Fairness, Richtigkeit, Korrektheit, Angemessenheit oder Vollständigkeit einer Beurteilung des ESG-Research oder der korrekten Umsetzung der ESG-Strategie ab. Da Anleger unterschiedliche Auffassungen darüber haben können, was nachhaltiges Investieren oder eine nachhaltige Anlage ausmacht, kann der Fonds in Emittenten investieren, die nicht den Überzeugungen und Werten eines bestimmten Anlegers widerspiegeln. **Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar.** Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Die Rendite des Fonds kann, zum Beispiel infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Der Wert des im Fonds angelegten Kapitals kann steigen oder fallen. Für die vollständige oder teilweise Rückzahlung des angelegten Kapitals gibt es keine Garantie. Alle oben genannten Unterlagen sind kostenlos erhältlich bei der Vertreterin in der **Schweiz**: Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, oder der Zahlstelle in der Schweiz: Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich, bei der Zahlstelle in Österreich: Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien, bei der Zahlstelle in **Deutschland**: LBBW Landesbank Baden-Württemberg, Große Bleiche 54-56, 55116 Mainz, bei den autorisierten Vertriebsstellen, am Sitz des Fonds in 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 **Luxemburg**. Weitere Informationen zu dem Fonds finden Sie im aktuellen Verkaufsprospekt, in den Jahres- und Halbjahresberichten sowie in den Wesentlichen Anlegerinformationen («KIID»). Sie können diese Dokumente auch auf unserer Website unter vontobel.com/am herunterladen. Das KIID ist in **Schwedisch** erhältlich. Für weitere Informationen betreffend Zeichnungen in **Italien** konsultieren Sie das Modulo di Sottoscrizione. Für weitere Informationen: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari 2, 20123 Milano, Telefon: 0263673444, e-mail clientrelation.it@vontobel.com. In **Spanien** sind die zugelassenen Teilfonds im durch die spanische CNMV geführten Register der ausländischen Kollektivanlagegesellschaften unter der Nummer 280 registriert. Das KIID ist in Spanisch von Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid oder elektronisch von atencionalcliente@vontobel.es erhältlich. Die in **Grossbritannien** zum Verkauf zugelassenen und in das «Temporary Marketing Permissions Regime» aufgenommenen Teilfonds sind im Register der FCA unter der Scheme Reference Number 466625 registriert. Der Fonds ist in einem Land des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) als UCITS zugelassen (oder ist ein Teilfonds eines UCITS). Es wird zudem erwartet, dass der Fonds als UCITS zugelassen bleibt, solange er sich im TMPR befindet. Diese Informationen wurden von Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, mit eingetragenem Sitz in 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF, genehmigt. Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und in eingeschränktem Mass von der Financial Conduct Authority (FCA) reguliert. Einzelheiten über das Ausmass der Regulierung durch die FCA sind bei der Vontobel Asset Management SA, Niederlassung London, auf Anfrage erhältlich. Das KIID ist in Englisch von Vontobel Asset Management SA, Zweigniederlassung London, 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF oder kann von unserer Website vontobel.com/am heruntergeladen werden.

MSCI Daten sind ausschliesslich für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen weder weiterverteilt noch im Zusammenhang mit einer Offerte von Securities, Finanzprodukten oder Indices gebraucht werden. Weder MSCI noch irgendwelche Drittparteien, welche beim Zusammentragen, Berechnen oder Erstellen von MSCI- Daten (die «MSCI-Parteien») beteiligt waren, leisten ausdrückliche oder implizierte Gewähr betreffend solchen Daten (oder betreffend das durch den Gebrauch solcher Daten erhaltene Resultat). Weiter lehnen die MSCI- Parteien hiermit, was solche Daten anbelangt, ausdrücklich alle Gewähr betreffend Echtheit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck, ab. Ohne Vorangehendes zu beschränken, haften sämtliche MSCI-Parteien in keinem Fall für direkte, indirekte, Straf- oder Folgeschäden oder jegliche andere Schäden (inkl. entgangener Gewinn) selbst wenn die Möglichkeit solcher Schäden angekündigt wurde. Quelle: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und seiner verbundenen Unternehmen (zusammen «Bloomberg»). BARCLAYS® ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Barclays Bank Plc (zusammen mit seinen verbundenen Unternehmen «Barclays»), die unter Lizenz verwendet wird. Bloomberg bzw. seine Lizenzgeber einschliesslich Barclays sind Eigentümer aller Schutzrechte an den Bloomberg-Barclays-Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays genehmigen oder unterstützen das vorliegende Material oder gewährleisten die Richtigkeit oder Vollständigkeit darin enthaltener Informationen. Ausserdem werden keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen im Hinblick auf die damit zu erzielenden Ergebnisse eingeräumt und lehnen beide Parteien im gesetzlich zulässigen Umfang jegliche Haftung oder Verantwortung für damit in Zusammenhang stehende Verletzungen oder Schäden ab. Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse, weswegen die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf dieses Dokument nicht anwendbar ist. Vontobel und/oder ihre Verwaltungsräte, ihr Management und ihre Angestellten halten oder hielten unter Umständen Effekten von beurteilten Unternehmen, handeln oder handelten diese Effekten der betreffenden Unternehmen oder waren als Market Maker tätig. Zudem können die vorgehend erwähnten juristischen und natürlichen Personen für Kunden diese Effekten gehandelt haben, Corporate Finance Services oder andere Dienstleistungen erbracht haben. Obwohl Vontobel der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann Vontobel keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernehmen. Ausser soweit im Rahmen der anwendbaren Urheberrechtsgesetze vorgesehen, darf die hier wiedergegebene Information ohne die ausdrückliche Zustimmung von Vontobel weder in Teilen noch in ihrer Gesamtheit wiederverwendet, angepasst, einer Drittpartei zur Verfügung gestellt, verlinkt, öffentlich aufgeführt, weiterverbreitet oder in anderer Art und Weise übermittelt werden. Vontobel lehnt, soweit gemäss dem geltenden Recht möglich, jegliche Haftung für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste ab, welche sich aus den hier zur Verfügung gestellten Informationen oder dem Fehlen ebensolcher ergeben. Haftungsansprüche, die gegen Vontobel infolge unterlassener oder unvollständiger Übermittlung dieser Informationen oder allfälliger Probleme mit diesen Informationen oder wegen Fahrlässigkeit, Vertragsbruch oder Gesetzesverstössen gegen uns geltend gemacht werden könnten, beschränken sich, im Ermessen von Vontobel, soweit gesetzlich zulässig, auf die erneute Bereitstellung dieser Informationen beziehungsweise eines Teils davon beziehungsweise auf die Zahlung eines dem Aufwand für die Beschaffung dieser Informationen oder eines Teils davon entsprechenden Geldbetrages. Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in Ländern zur Verfügung gestellt oder Personen in solchen Ländern zugänglich gemacht werden, wo dies aufgrund der geltenden Gesetze verboten ist. Personen, welche dieses Dokument zur Verfügung gestellt erhalten, sind verpflichtet, sich über solche Einschränkungen kundig zu machen und die lokalen Gesetze zu befolgen. Insbesondere darf dieses Dokument weder US Personen zur Verfügung gestellt oder überreicht noch in den USA verbreitet werden.

Vontobel Asset Management AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zürich
Schweiz
vontobel.com/am

